



*Il ruolo del valutatore nel contesto della
nuova Composizione Negoziata della Crisi d'Impresa*

La migliore valorizzazione dell'asset azienda: ricerca di investitori, gestione base informativa e trattative

dott. Paolo Fiorini
ODCEC Verona, 23.11.2022

ACOVA – La cultura del valore

Associazione **CO**mmercialisti **VA**lutatori - www.acova.it



Indice dei lavori

- **Il processo di valorizzazione canonico**
- **La prassi corrente in situazioni di crisi**
- **Il «market claim»**
- **L'estrazione di Valore**
- **Le opportunità di valorizzazione nella Composizione Negoziata (e nel CCII)**

1. Il processo di valorizzazione canonico: l'Estrazione di valore secondo M&A workflow



2. La prassi corrente in situazioni di crisi

TRIBUNALE DI -----
Fallimento n. -----
Giudice Delegato: Dott.-----
Curatore: Dott. -----
AVVISO DI VENDITA E REGOLAMENTO

Il sottoscritto dott. -----, Curatore del Fallimento ----- Srl -,
avvisa che, a seguito di decreto autorizzativo del Giudice Delegato del ----- si **pone in vendita il ramo di azienda di proprietà della società** ----- in
fallimento, al prezzo base di euro000,00 (...../00 euro) come descritto in prosieguo.
Con il **presente "avviso di vendita"**, vengono stabilite le condizioni inderogabili alle quali dovranno attenersi gli offerenti, per la formulazione delle offerte irrevocabili di
acquisto, e le modalità di aggiudicazione.

Il **ramo di azienda** posto in vendita con in forza alla data del fallimento n. XX dipendenti, è **asservito allo svolgimento dell' "attività di produzione
di**", ed è **costituito dai seguenti beni**, situati presso la sede operativa sita in -----, meglio descritti e individuati nella **perizia** redatta
da..... ----- che forma parte integrante del presente avviso:

- **arredi, mobili, macchinari, e altri beni materiali;**
- **materie prime, semilavorati, prodotti finiti e scarti;**

Viene richiesta agli interessati all'acquisto:

- 1) la **disponibilità al mantenimento del maggior numero di posti di lavoro**. Nel caso in cui non si preveda il trasferimento di tutti i dipendenti del
ramo di azienda dovranno essere esperite le consultazioni sindacali al fine di raggiungere un accordo che preveda il trasferimento esclusivamente dei rapporti di
lavoro indicati nell'offerta. Con riferimento al numero di dipendenti che si intende assorbire, l'acquirente si accollerà il relativo importo maturato, a titolo di TFR e di altre
spettanze di lavoro, fino alla data del fallimento;
- 2) l'espressa dichiarazione al subentro nel contratto di locazione avente ad oggetto l'immobile dove sono ubicati i suddetti beni mobili e merci. Il locatore che per il tramite
del curatore ha già intimato in data ---- il recesso con effetto al ----- (canone annuo di Euro ----- oltre Iva).
- 3)

**I beni costituenti l'azienda vengono ceduti come visti e piaciuti nello stato di fatto e di diritto in cui si trovano, senza alcuna garanzia per evizione,
difetti, molestie ed esclusa ogni responsabilità per eventuale esistenza di pesi, gravami e diritti che possano essere fatti valere da terzi. La natura
giudiziaria della vendita esclude che la stessa possa essere impugnata per vizi della cosa, mancanza di qualità o difformità della cosa venduta, per la
presenza di oneri di qualsiasi genere, anche se non occulti o comunque non evidenziati in perizia che non potranno in alcun modo e sotto qualsiasi forma
dar luogo a risarcimento, risoluzione, indennità, indennizzo o risoluzione del prezzo.**

Eventuali adeguamenti dei beni a tutte le normative vigenti ed in particolare a quelle di prevenzione, sicurezza così come quelli riguardanti la tutela ecologica ed
ambientale e - più in generale - alle normative vigenti saranno ad esclusivo carico dell'acquirente che ne sopporterà qualsiasi spesa con onere del cedente da
qualsivoglia responsabilità al riguardo.

L'azienda ceduta non include ulteriori beni, e diritti, ed in particolare non comprende, crediti, azioni, e debiti, al di fuori di quelli sopra indicati e stimati e al di fuori del
contratto di locazione dell'immobile ove sono ubicati i beni e le merci.

3. «Market Claim»

Troppi concordati falliscono

Scetticismo dei Tribunali

Il tempo è denaro:
l'impresa in crisi perde valore

- Gli elementi informativi disponibili indicano **risultati deludenti nei processi di gestione delle crisi aziendali, anche accompagnati** da piani attestati

- i **“ripetuti giri” degli accordi di ristrutturazione**, che in misura consistente portano poi ad altre procedure, col risultato pratico di differire i debiti più che di risolvere i problemi industriali o finanziari delle imprese

- l'analoga **lentezza** anche dei concordati, con un **ridotto tasso di sopravvenienza** delle imprese debentrici ed una netta **prevalenza dei risultati di tipo liquidatorio**

- Si rende dunque **necessaria la ricerca di migliori modalità per realizzare un efficace governo delle crisi aziendali ...**
- ... **assicurando una maggiore tutela del valore industriale dell'impresa e «migliore valorizzazione»**, nell'interesse dei creditori e della collettività.

...

Gualtiero Brugger, Professore Emerito di Finanza Aziendale, Università Bocconi, OIV Conference, 3 giugno 2019, Valutazione d'Azienda alla luce del nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza

Mkt claim, cont.

... Ciò richiede interventi in varie direzioni

- Integrare meglio la “**cultura dei controlli**” con la “**cultura del management**” (cioè dell’azione in vista dei risultati) in sede di **valutazione e di gestione** del piano
- **Tutelare il valore industriale dell’impresa**
- Affrontare esplicitamente il tema dell’abbattimento del debito non sostenibile
- **Favorire l’ingresso di nuovi capitali**

Valutazione e Valorizzazione nella crisi/insolvenza: inconciliabili ?

Difficoltà **aggiuntive** in contesti di crisi

- Ammontare debito
- Mercato asfittico
- Timing

Difficoltà **insite** nel processo **ordinario** di M&A

- Desiderata imprenditore vs razionali
- Situazione congiunturale

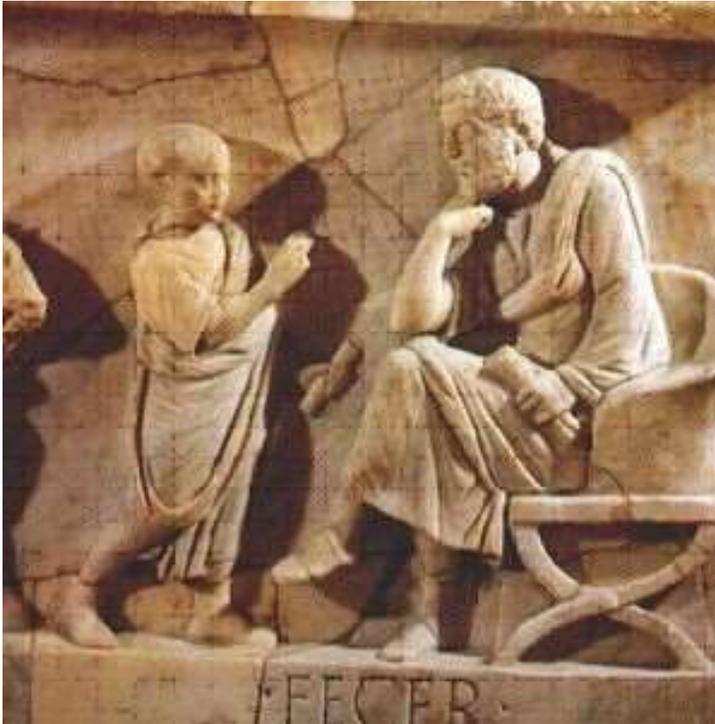
Le poste in gioco

Rispetto alle prassi correnti

- L' **Enterprise Value** dovrebbe essere oggetto di attenta **valutazione** e di **tutela** nell'interesse generale
- Il **processo di valorizzazione** non può che prendere avvio dalla ricerca di un «**interesse**»

Gualtiero Brugger, Professore Emerito di Finanza Aziendale, Università Bocconi, OIV Conference, 3 giugno 2019, Valutazione d'Azienda alla luce del nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza

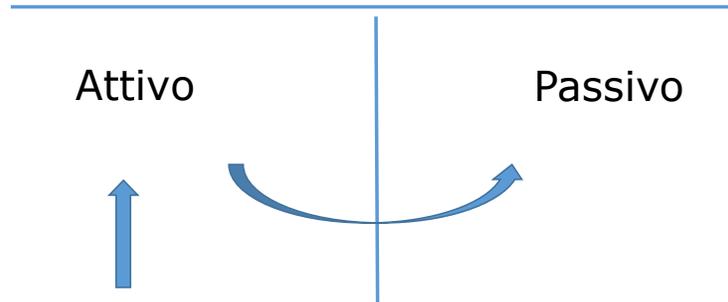
4. L'extrazione di Valore



Μαιευτική

μαῖα
τέχνη

i Flussi



Driver di valore: l'attivo

Si rende dunque necessaria l'adozione di modalità «innovative» per **massimizzare la valorizzazione dell'attivo** e così **conseguentemente** dare copertura al passivo

La maieutica del valore: M&A workflow



ACOVA – La cultura del valore

Associazione **CO**mmercialisti **VA**lutatori - www.acova.it



Team con integrazione di competenze in «sana contrapposizione di interessi»