

Nella composizione negoziata l'esperto deve analizzare tre profili di rischio

L'analisi di rischio intrinseco, rischio di risanamento e rischio di prestazione consente di gestire il rischio di intervento

/ Nicola AGNOLI e Martino ZAMBONI

Nella composizione negoziata per la soluzione della crisi di impresa ex DL [118/2021](#) le attività dell'esperto di verifica iniziale dell'esistenza di una concreta prospettiva di risanamento e di suo monitoraggio continuo sono cruciali. Si tratta di attività molto complesse che richiedono competenze e conoscenze **specifiche** per evitare errori di valutazione e conseguenti profili di responsabilità.

Per tale ragione l'esperto dovrà comprendere e valutare attentamente il suo c.d. **rischio di intervento**, che idealmente può essere considerato funzione di: rischio intrinseco, rischio di risanamento e rischio di prestazione. Condurre un'analisi di questi **tre profili** di rischio, tra loro correlati, in relazione all'attività di valutazione delle concrete prospettive di risanamento dell'impresa in composizione negoziata consentirà all'esperto di gestire il rischio di intervento riducendo la possibilità di assumere decisioni errate.

L'analisi del **rischio intrinseco** va condotta principalmente con riguardo alle caratteristiche dell'impresa in composizione negoziata, al livello di intensità della sua crisi e alla tipologia di creditori esistenti. Si tratta, peraltro, di un rischio che non potrà essere modificato, ma solo compreso dall'esperto.

Il livello di intensità della crisi può ad esempio essere analizzato mediante il *balance sheet test* (si veda "[Rischio di intervento da valutare per l'esperto nella composizione negoziata](#)" del 24 novembre 2021). L'esame dell'evoluzione **prospettica** del valore di mercato dell'attivo in relazione all'andamento del valore nominale del debito, avuto riguardo all'orizzonte temporale previsto per il risanamento e alle eventuali azioni correttive e di ristrutturazione previste, consente di classificare diversi stadi di intensità della crisi (pre-crisi, crisi limitata, diffusa e molto diffusa).

L'analisi del **rischio di risanamento**, parzialmente modificabile da parte dell'esperto, consentirà invece di individuare i profili di rischio correlati al grado di rilevanza del **piano** di impresa e di risanamento (e così del giudizio sulla sua coerenza e affidabilità che l'esperto deve esprimere), alla rilevanza dei trasferimenti di asset necessari al risanamento, alla tipologia di soluzioni adottate e alla qualità della base informativa resa disponibile.

Dal grado di complessità del risanamento discende la portata delle azioni correttive (assenti, limitate, diffuse e molto diffuse) e, quindi, la rilevanza del piano di impresa e di risoluzione della crisi (bassa, media, alta, strategica).

Azioni correttive che possono prevedere anche **cessioni** e trasferimenti di asset, il cui oggetto (cespiti, intangibili, aziende, partecipazioni, ecc.) e rilevanza, in termini sia quantitativi che strategici rispetto alla risoluzione della crisi, consentono di identificare la connessa componente di rischio di valutazione, determinata dall'affidabilità e qualità delle stime prodotte dall'impresa e dai suoi advisor o dallo stesso esperto o suoi ausiliari.

Un'attenta analisi dei profili di rischio intrinseco e di risanamento consente infine all'esperto di apprezzare correttamente il **rischio di prestazione** (c.d. *performance risk*), da lui pienamente controllabile, correlato al ruolo che ha assunto e funzione delle sue specifiche competenze nella gestione del percorso di composizione negoziata, determinato innanzitutto dalla probabilità di svolgere attività non adeguate alla verifica di coerenza e affidabilità del piano di risanamento e relative eventuali valutazioni di dismissioni di asset, se necessari per risolvere la crisi.

Per ridurre il rischio di prestazione, sino a eliminarlo, l'esperto dovrà condurre tutte le attività previste dalla **check list** del decreto dirigenziale [28 settembre 2021](#), eseguendole con il supporto di competenze economico-aziendali dedicate, e focalizzandosi in particolare sull'adeguatezza delle **strategie** e delle azioni operative proposte, sulla ragionevolezza complessiva dei flussi di cassa a servizio della riduzione del debito e su analisi di scenario e stress test per catturare adeguatamente e gestire i principali fattori di rischio della specifica composizione negoziata.

Se sarà poi chiamato a condurre anche analisi di valore in occasione di **dismissioni** di asset, in particolare aziende o loro rami, dovrà necessariamente comprendere e verificare l'affidabilità e qualità delle stime predisposte dall'impresa o suoi **advisor** e accertare l'assenza di errori e distorsioni. Per costituire un supporto adeguato nell'assunzione di decisioni consapevoli, queste stime dovranno, pertanto, essere predisposte con competenze specialistiche, in applicazione dei principi italiani di valutazione, con corretta impostazione dell'architettura della valutazione ed esecuzione del processo di valutazione. La **relazione** di stima, quindi, assumerà un ruolo decisivo in quanto dovrà consentire ai destinatari di comprendere le scelte del valutatore (trasparenza), di riprodurre l'intero processo valutativo (ripercorribilità) e di apprezzare tutti gli elementi rilevanti su cui si fonda il giudizio di valore (completezza).