

**CRISI D'IMPRESA*****Fatti i conti, adesso valuta e scegli ...***di **Claudio Ceradini**

Dopo aver attentamente, valutato ogni possibile impostazione del rapporto con,, e perfino con lo, la questione che si era appalesata qualche settimana prima, e cioè la di copertura del fabbisogno di risanamento, rimane purtroppo. Le banche non ci hanno dato, i fornitori miracolosamente hanno accettato di rientrare dello scaduto in due anni, ma. Continuano a mancare all'appello.

Il **fabbisogno finanziario** complessivo era, se ricordate, di 2400 complessivamente, ed al netto dell'autofinanziamento producibile a breve, nel primo anno, rimane elevato e pari a **2.220**.

La banca si era resa disponibile ad un **simbolico** finanziamento di 120 per un investimento necessario, ed un cespote non banale poteva essere **venduto** per 800. I soci qualcosa avevano detto di poter mettere, bontà loro, ma, in ogni caso, la coperta pareva **corta**.

Finanziamento impianto	120
Ricapitalizzazione	500
Cessione cespote	800
<b>Totale</b>	<b>1.420</b>

per completare la copertura del fabbisogno, e non si trovano da nessuna parte. Unica possibilità è che i soci mettano una mano sul e soprattutto l'altra nel, il loro intervento da 500 a 1.300.

E ai soci una domanda sorge **spontanea**: mi conviene? **Ha senso** rischiare di nuovo tutti questi **soldi**, pochi o tanti che possano sembrare? Domanda **istintiva**, risposta **complicata** posto che nessuno, nemmeno il commercialista, è dotato di capacità **divinatorie** e sa cosa accadrà in futuro. E allora ancora una volta è l'approccio di **metodo** che può aiutare. Una possibilità, che ci permetteremo di semplificare moltissimo, al punto che si può dire che ne traiamo **libera ispirazione**, è quella dell'approccio che **Flavio Dorigato e Paolo Aldighetti** dell'Università di Trento propongono, e che in buona sintesi si traduce nel **confronto** tra due elementi, il capitale di **liquidazione** e quello di **risanamento**. Il primo (**E<sub>LQ</sub>**) consegue alla immediata **cessazione** dell'attività. Non tento nemmeno il risanamento, non rischio soldi, abbatto il toro. Il secondo (**E<sub>RIS</sub>**) consegue al tentativo di **risanare**, comporta il rischio di **perdere** altro denaro. Se molto

premiante, il gioco potrebbe valere la candela, diversamente .....

Il primo ( $E_{LIQ}$ ), corrisponde a quello che l'OIC5 definisce capitale di liquidazione, in una configurazione **allargata** che comprenda all'attivo (**Attivo Allargato - AA**) il patrimonio **personale** del socio illimitatamente responsabile e quanto ricavabile dalla **garanzie ottenute** da terzi, ed al passivo (**Passivo Integrato - PI**) l'onere delle **garanzie concesse** e le **spese** di liquidazione eventualmente prededucibili nel concorso. Se **AA - PI** è positivo, la liquidazione pur soffrendo potrebbe chiudersi **in bonis**. In caso contrario qualcuno, oltre ai soci, resterà insoddisfatto, e si genera quella che i due ricercatori chiamano la **LGD (Loss Given Default)**.

Nel nostro caso, con il realismo che il criterio del presunto realizzo impone AA appare così stimabile

Crediti Vs clienti	3.420
Magazzino	2.800
<b>Attivo Circolante</b>	<b>6.220</b>
Impianti	1.200
Immobili	3.600
<b>Attivo immobilizzato</b>	<b>4.800</b>
<b>Totale Attivo</b>	<b>11.020</b>

Questo significa che mentre il debito per **TFR** (privilegio generale) trova integrale capienza, il mutuo **ipotecario** (privilegio speciale) subisce una **falcidia**, che potrebbe trovare, in caso di liquidazione concorsuale, collocazione in **chirografo** ai sensi dell'art. 160, comma 2, L.F..

Quindi in privilegio:

Mutuo ipotecario	3.600
TFR	1.300
<b>Totale privilegio</b>	<b>4.900</b>

In chirografo, invece

Banche passive	3.700
Fornitori	5.800
Quota mutuo 160, c. 2	300
<b>Totale chirografario</b>	<b>9.800</b>

Si prevedano poi costi di **liquidazione**, professionali ed operativi oltre che eventualmente di giustizia, per **250** ed il quadro, piuttosto deprimente, potrebbe essere questo

Attivo liquidatorio	11.020	AA (+)
Costi prededucibili	250	PI (-)
Privilegio	4.900	
Chirografo	9.800	
<b>E<sub>LIQ</sub></b>	<b>-3.930</b>	<b>LGD (=)</b>
% soddisfazione ceto chirografo	60%	

Situazione **triste** quindi, E<sub>LIQ</sub> appare decisamente **negativo**, la LGD significativa, e la domanda è: e se **tento di risanare**? Due cose possono succedere: che il piano abbia **successo** o che **fallisca**, dovendosi in quel caso mettere in conto, probabilmente, altre perdite.

Qualche settimana fa ci si è concentrati sul **piano economico** di risanamento possibile, non certo. Se tutto andasse **bene** alla fine dei tre anni il **patrimonio** della società, inclusivo della ricapitalizzazione dei soci e dei risultati conseguiti, sarebbe pari a **1.400** (100+1.300-250+60+190). Volendo ipotizzare il **valore economico del capitale** della società risanata alla fine del triennio di risanamento, l'applicazione del **criterio misto** con stima autonoma dell'avviamento (attualizzazione per cinque anni al 9%), pur assolutamente brutale, e ce ne scusiamo, potrebbe portare ad una stima di circa 2.000:

Patrimonio Netto rettificato	1.400	K
Reddito minimo risk free (1,5%)	21	K x i'
Reddito normalizzato	190	R
Avviamento	657	A = (R - Ki') x a <sub>n,i</sub>
Valore economico del capitale	2.057	W=K+A

Tenendo conto che il socio ha **ricapitalizzato** per 1.300, il reale valore diventa **757 (2.057 - 1.300)**. Per quanto le verifiche siano state **eseguite** ed il piano così strutturato appaia **credibile** e possibile, non è certo, anzi. Ci si sforzi pur prudentemente di assegnare una **probabilità al successo (?)** e di conseguenza una **all'insuccesso (1-?)** del piano, e si decida che in ogni caso ci si **fermerà** alla fine del primo anno se i risultati non dovessero apparire sufficientemente

positivi. In ogni caso non vogliamo **perdere** più di altri 250 (**Perdita Aggiuntiva - PA**). Non di più, almeno si spera, con sufficienti criteri di controllo.

Il valore stimabile a **priori**, nel momento in cui la scelta va **fatta**, del capitale di risanamento ( $E_{RIS}$ ) sarà quindi il risultato di una formula, che **contempera** il caso di successo con l'insuccesso, che conduce di nuovo alla liquidazione.

$$E_{RIS} = E_{RIS,\varphi} \times \varphi + (E_{LIQ} + PA) \times (1-\varphi)$$

Nel nostro caso:

$\varphi$	70%
$1-\varphi$	30%

$E_{LIQ}$	<b>-3.930</b>
-----------	---------------

$E_{RIS,\varphi}$	757
$PA$	<b>-250</b>

$(E_{LIQ} + PA) \times (1-\varphi)$	<b>-1.254</b>
-------------------------------------	---------------

$E_{RIS,\varphi} \times \varphi$	530
----------------------------------	-----

$E_{RIS}$	<b>-724</b>
-----------	-------------

Se tutto va bene quindi il valore creato sarà , ma ponderando la probabilità di insuccesso si rimane in area rossa, in . Il miglioramento della LGD è sostanzioso, ma i in gioco anche. Certo, se ci si fosse fermati un po' a riflettere, senza lasciare che l'indebitamento dilagasse in questo modo, i della scelta sarebbero stati più , e sarebbero occorsi . Adesso è ovviamente tutto più , perché bisogna , una LGD di quasi , e non è facile.

Fermarsi prima significa **rischiare meno e ottenere di più**, e più facilmente.

Pare ovvio, banale, naturale, eppure non succede mai.

Martedì vedremo cosa decideranno i nostri **soci**, lasciamo loro una settimana per pensare.