

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 cespite 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 cespite	800
Totale	1.420

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 Aldrighetti** 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_{LIQ}) consegue alla immediata **cessazione** dell'attività. Non tento nemmeno il risanamento, non rischio soldi, abbatto il toro. Il secondo (E_{RIS}) 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
Attivo Circolante	6.220
Impianti	1.200
Immobili	3.600
Attivo immobilizzato	4.800
Totale Attivo	11.020

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
Totale privilegio	4.900

In chirografo, invece

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

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	
E_{LIQ}	-3.930	LGD (=)
% soddisfazione ceto chirografo	60%	

Situazione **triste** quindi, E_{LIQ} 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 _{n,i}
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:

φ	70%
$1-\varphi$	30%
E_{LIQ}	-3.930
$E_{RIS,\varphi}$	757
PA	-250
$(E_{LIQ} + PA) \times (1-\varphi)$	-1.254
$E_{RIS,\varphi} \times \varphi$	530
E_{RIS}	-724

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.