
Dall'emergenza della crisi alla ricerca di nuovi equilibri aziendali

Prof. Anna Maria Fellegara
annamaria.fellegara@unicatt.it

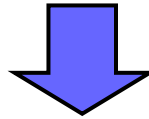
Milano, 11/12 marzo 2011



Crisi aziendale: aspetti definatori

Da qualche anno si parla di crisi, in varie accezioni, ma sotto il profilo aziendale è definibile come:

uno squilibrio economico-finanziario duraturo, destinato a portare, in assenza di opportuni interventi di risanamento, ad insolvenza e dissesto.



Può essere determinata da:

- cause interne
- cambiamento nelle condizioni di rischio esterno
- complesso di cause interne - esterne

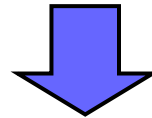


Crisi aziendale: i profili di rischio

La crisi (e la contrazione delle risorse disponibili) ha portato a prestare crescente attenzione ai rischi che si assumono.

Come si misura il rischio a cui sono esposte le imprese?

Non c'è una ricetta, non ci sono indicatori precisi.

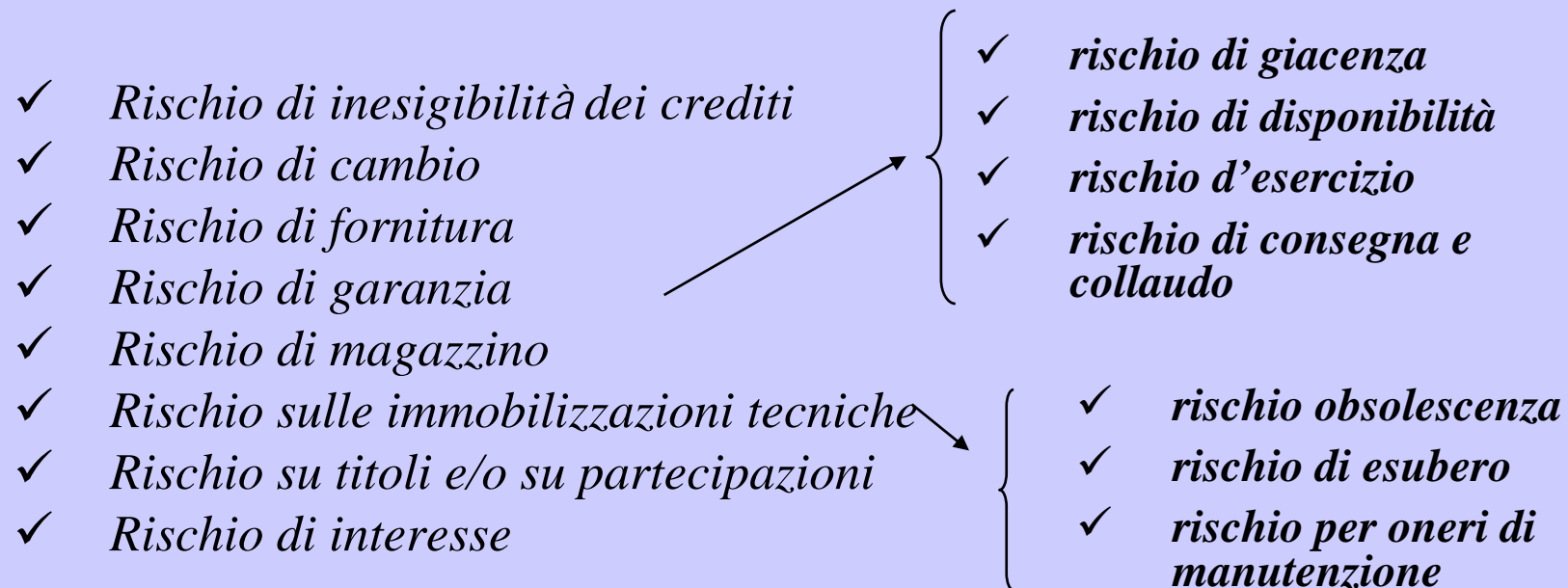


Soggetti diversi hanno un'idea diversa del rischio!



Crisi aziendale: i profili di rischio

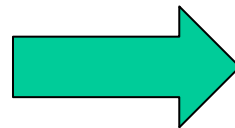
L'imprenditore è abituato a gestire alcuni rischi



Crisi aziendale: i profili di rischio

Le banche e gli altri soggetti finanziari per l'analisi dei rischi di un'impresa si basano su:

- analisi di bilancio
- analisi di settore
- analisi andamentali



RATING

Si può chiedere alla propria banca il rating assegnato, ma attenzione ...

- la scala/range/classificazione cambia da banca a banca
- meglio chiedere quindi la **probability of default** (PD) attribuita all'impresa
- non tutte le banche assegnano il rating.



Crisi aziendale: i profili di rischio

Ma questi “rating” sono davvero importanti per le banche?

Influenzano davvero le decisioni?

Un esempio per comprendere la prospettiva della banca

Ci sono due banche. Identiche. Il tasso di interesse applicato ai prestiti è del 6% per entrambe. I clienti sono omogenei fra le due imprese, ma ...

.... la **banca A** ha deciso di investire molto sulla valutazione del rischio delle imprese e differenzia quindi rating e tasso;

... la **banca B** investe poco sulla valutazione del rischio delle imprese e non differenzia quindi rating e tasso;



Crisi aziendale: i profili di rischio

Cosa succede?

- la **banca A** applicherà sempre in media il 6%, ma ai clienti "buoni" chiederà il 5%, ai clienti "medi" il 6%, ai clienti "cattivi" il 7%.
- la **banca B** applicherà invece a tutti il 6%.

Qual è la conseguenza?

- I clienti *buoni* passeranno da **B** a **A** (offre condizioni migliori);
- I clienti *cattivi* passeranno da **A** a **B** (offre condizioni migliori);



Crisi aziendale: i profili di rischio

Ma soprattutto ...

... **B** avrà molti clienti *cattivi* e pochi *buoni*;

- il tasso del 6% non basterà più a remunerare i soci;

- si avranno infatti maggiori perdite;

- dovute all'avere più clienti *cattivi*;

- dovrà aumentare i tassi!

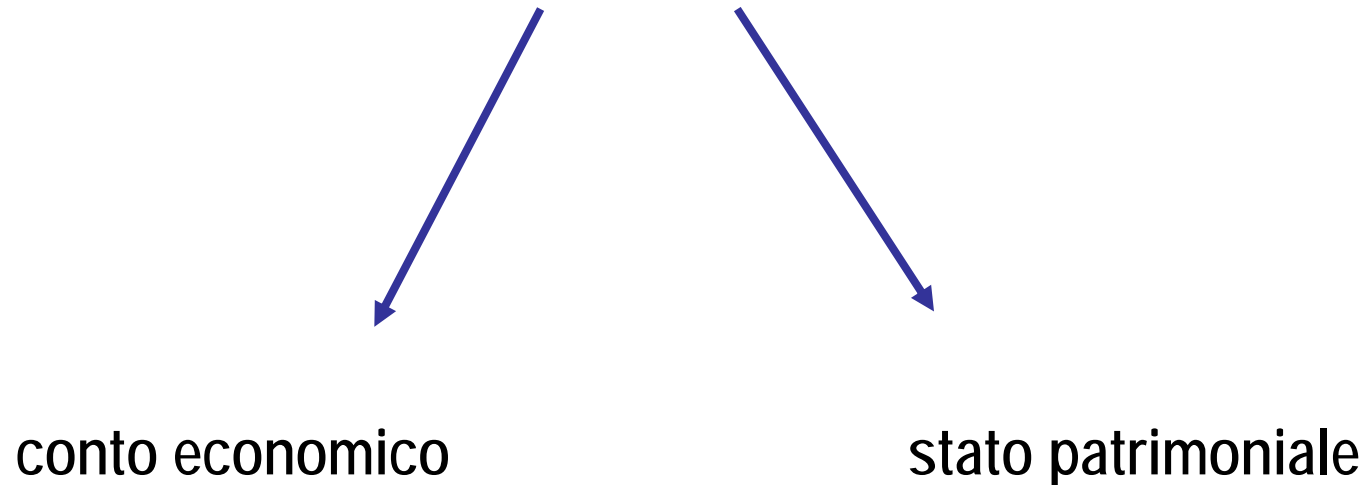
... se **B** aumenterà i tassi (es. 7%) senza cambiare strategia, altri clienti *buoni* la abbandoneranno e "catturerà" altri clienti *cattivi*;

... se **B** non "gestisce il problema" rischia di uscire dal mercato o di avere seri problemi e **con lei i suoi clienti!!!**.



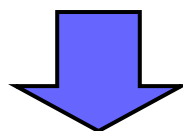
Il rating: l'analisi di bilancio

L'analisi del bilancio e delle sue poste tipiche rappresenta uno strumento "base" per l'assegnazione del rating



Analisi del conto economico

Volume di ricavi adeguato per remunerare in modo congruo i costi dei fattori produttivi utilizzati in relazione alle condizioni di mercato



L'esame del conto economico consente una prima identificazione delle variabili responsabili del disequilibrio economico e degli effetti sul **risultato dell'esercizio**:

- riduzione del fatturato (volumi), eventualmente accompagnata da un incremento delle rimanenze di magazzino
- riduzione dei margini (prezzi-costo /prezzi-ricavo)
- incremento dei costi di struttura o fissi
- incremento oneri finanziari



Analisi del conto economico

Ricavi di vendita (al netto di resi, sconti, abbuoni)

- Costo del venduto

Reddito operativo gestione caratteristica

+ / - Risultato gestioni complementari e accessorie

Reddito operativo aziendale

- Oneri finanziari

Reddito lordo di competenza

+ / - Componenti straordinari di reddito

Reddito ante imposte

- Imposte sul reddito

Reddito netto di esercizio.



Analisi del conto economico

La distinzione tra costi fissi e costi variabili attinenti alla gestione caratteristica d'impresa evidenzia

marginale di contribuzione alla copertura dei costi fissi

che esprime il grado di elasticità o di rigidità dell'azienda in relazione alla propria struttura dei costi operativi.

Il rapporto tra MdC e RO mi fornisce quindi un'indicazione indiretta del grado di rischio di un'impresa!

Ricavi di vendita (al netto di resi, sconti, abbuoni)

– Costi variabili gestione caratteristica

Marginale di contribuzione

– Costi fissi

Reddito operativo di gestione caratteristica.



Analisi del conto economico: un esempio

Impresa
A

Ricavi	1000
- Costi variabili	-100
<hr/>	
<i>Margine di contribuzione</i>	<i>900</i>
- Costi fissi	-700
<hr/>	
<i>Reddito operativo</i>	<i>200</i>

$$\frac{900}{200} = 4,5$$

ALTO RISCHIO

Impresa
B

Ricavi	1000
- Costi variabili	-700
<hr/>	
<i>Margine di contribuzione</i>	<i>300</i>
- Costi fissi	-100
<hr/>	
<i>Reddito operativo</i>	<i>200</i>

$$\frac{300}{200} = 1,5$$

BASSO RISCHIO



Analisi del conto economico: un esempio se cala il fatturato del 20%

Impresa
A

Ricavi	1000	800
- Costi variabili	-100	-80
<i>Margine di contribuzione</i>	<i>900</i>	<i>720</i>
- Costi fissi	-700	-700
<i>Reddito operativo</i>	<i>200</i>	<i>20</i>

RO calato
del 90%
ovvero
 $20\% \times 4,5$

Impresa
B

Ricavi	1000	800
- Costi variabili	-700	-560
<i>Margine di contribuzione</i>	<i>300</i>	<i>240</i>
- Costi fissi	-100	-100
<i>Reddito operativo</i>	<i>200</i>	<i>140</i>

RO calato
del 30%
ovvero
 $20\% \times 1,5$



Analisi del conto economico: alcuni indici

$$RO / V = ROS = \text{Reddito operativo} / \text{Vendite nette}$$

Significato: redditività delle vendite o marginalità dell'impresa

$$RO / OF = \text{Reddito operativo} / \text{Oneri finanziari}$$

Significato: grado di copertura degli oneri finanziari con il reddito prodotto

$$RN / RO = \text{Reddito netto} / \text{Reddito operativo}$$

Significato: incidenza delle gestioni finanziaria, straordinaria e fiscale sul reddito prodotto



Analisi dello stato patrimoniale

<i>Attivo</i>	<i>Passivo</i>
<p><u><i>Attività a breve (o correnti)</i></u></p> <ul style="list-style-type: none">• Cassa• Banche c/c attivi• Titoli con scadenza prevista entro i 12 mesi• Crediti con scadenza prevista entro i 12 mesi• Rimanenze di magazzino• Ratei e risconti attivi <p><u><i>Attività immobilizzate</i></u></p> <ul style="list-style-type: none">• Immobilizzazioni immateriali• Immobilizzazioni materiali• Immobilizzazioni finanziarie	<p><u><i>Passività a breve (o correnti)</i></u></p> <ul style="list-style-type: none">• Banche c/c passivi• Debiti con scadenza prevista entro i 12 mesi• Quota corrente di passività a medio e lungo termine (mutui passivi, prestiti obbligazionari, T.F.R.)• Ratei e risconti passivi <p><u><i>Passività a medio e lungo termine</i></u></p> <ul style="list-style-type: none">• Debiti con scadenza oltre i 12 mesi• Prestiti obbligazionari• Mutui passivi• T.F.R. <p><u><i>Patrimonio netto</i></u></p>

Analisi dello stato patrimoniale e indici

Anche l'analisi dello stato patrimoniale può aiutare a cogliere il grado di solvibilità aziendale :

- *analisi della liquidità* capacità di rispettare le scadenze senza compromettere le condizioni di equilibrio economico e patrimoniale;
- *analisi della solidità patrimoniale*, espressione dell'adeguatezza della struttura delle fonti di finanziamento rispetto a quella degli impieghi e della capacità del patrimonio aziendale di rimborsare i debiti contratti.



Analisi dello stato patrimoniale: alcuni indici

Indice di copertura
immobilizzazioni tecniche:

Immobilizzazioni

Patrimonio netto

- fabbisogni durevoli vengano tendenzialmente fronteggiati con fonti aventi pari disponibilità, cioè capitale proprio e capitale di terzi rimborsabile a lungo periodo

Grado di indebitamento:

Debiti

Patrimonio + Debiti

- realizzare un giusto rapporto tra indebitamento e capitale proprio



Analisi dello stato patrimoniale: alcuni indici

Indice di liquidità:

$$\frac{\text{Attività a breve}}{\text{Passività a breve}}$$

- la liquidità esprime la capacità dell'azienda di rimborsare le passività in scadenza nel breve periodo senza compromettere le future condizioni di equilibrio economico e patrimoniale;
- misura se con gli incassi previsti nei successivi 12 mesi risulta possibile far fronte agli esborsi nello stesso periodo
- il valore degli indici di liquidità calcolati sui valori di bilancio annuale non sono idonei ad illustrarne l'effettiva dinamica, di maggiore utilità il riferimento a dati intermedi, su base mensile;



Analisi dello stato patrimoniale: alcuni indici

Un'avvertenza!

- L'indice di liquidità è dato dal rapporto tra le attività a breve e le passività a breve;
 - Se invece del rapporto viene fatta la differenza, il risultato viene chiamato *capitale circolante netto* (o "circolante"):
Attivo a breve – passivo a breve = cap. circolante netto
- Questo cap. circolante netto ("tipico" del mondo bancario) non è da confondere con il *circolante* considerato dagli imprenditori (magazzino + crediti – debiti) poichè:
 - quello "delle banche" deve essere accresciuto;
 - quello "degli imprenditori" deve invece essere contenuto.



Un tentativo di sintesi

Una delle principali società di rating - Standard & Poor's –
ha provato a sintetizzare le sue analisi:

Giudizio	Indici				
	RO / OF	(RO + AMM) / OF	RO / V	D / (D + CN)	Flusso Cassa / D
A) Molto sicura	$x > 5$	$x > 7$	$x > 5 \%$	$x < 30 \%$	$x > 40 \%$
B) Sicura	$x > 2$	$x > 2,5$	$x > 5 \%$	$x \geq 30 \%$	$x \leq 40 \%$
C) Rischio moderato	$x > 2$	$x > 2,5$	$x \leq 5 \%$		
D) Rischiosa	$1 < x \leq 2$	$x > 2,5$			
E) Molto rischiosa	$1 < x \leq 2$	$x \leq 2,5$			
F) Insolvente	$x \leq 1$				



Grazie dell'attenzione

