

FINANZA AZIENDALE E CORPORATE RESTRUCTURING

1. L'equilibrio economico e finanziario dell'impresa

2. Crisi dell'impresa e soluzioni stragiudiziali e giudiziali
3. Ristrutturazione del debito e piani di risanamento
4. Le operazioni di gestione straordinaria (conferimento, fusione, scissione, affitto d'azienda)
5. La valutazione delle aziende
6. Valutazione e valorizzazione della proprietà industriale
7. Il Project Financing

- M.RUTIGLIANO, Eccessivo squilibrio e ragionevolezza del conferimento nella disciplina dell'art.2467 c.c. La prospettiva della Finanza d'azienda, in «Rivista dei Dottori Commercialisti», n.1, 2011
- M.RUTIGLIANO (a cura di), Superare la crisi con i piani di risanamento e gli accordi di ristrutturazione del debito, Giuffrè, Milano, 2010
- A.DAMODARAN, Valuation Approaches and Metrics: A Survey of the Theory and Evidence, novembre 2006
- M.RUTIGLIANO, Valutazione della proprietà industriale, costo del capitale e merito di credito, in «Rivista dei Dottori Commercialisti», n. 3, 2010
- M.RUTIGLIANO, L.FACCINCANI, Project Finance nel Partenariato Pubblico-Privato e valutazione del Piano Economico-Finanziario, in «Rivista dei Dottori Commercialisti», n.1, 2012
- M.RUTIGLIANO, L.FACCINCANI, La stima del “congruo” canone nell'affitto di azienda. Una diversa prospettiva di analisi, in «Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale», settembre/ottobre 2011

Equilibrio/squilibrio economico e finanziario dell'impresa

OBIETTIVI:

- definire l'equilibrio economico della gestione
- definire l'equilibrio finanziario della gestione
- qualificare la nozione di "eccessivo squilibrio"
(accertare le conoscenze di base in materia finanziaria)

Lecture:

- Eccessivo squilibrio e ragionevolezza del conferimento nella disciplina dell'art.2467 c.c. La prospettiva della Finanza d'azienda
- Superare la crisi con i piani di risanamento e gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Un primo bilancio (cap. 1, primi quattro §§)

Come si definiscono e si valutano:

- ***l'equilibrio economico***
 - ***l'equilibrio finanziario***

La funzione del patrimonio netto

- *perdite attese*
- *perdite inattese*

L' <<eccessivo squilibrio>>

QUANDO uno squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto può definirsi “eccessivo” ?

Ciò può verificarsi in presenza delle seguenti circostanze, riscontrabili isolatamente o, più realisticamente, spesso in modo congiunto:

L' <<eccessivo squilibrio>>

Check List - 15 indicatori

1. **il gravame di oneri finanziari risulta prospettivamente insostenibile**, a causa di una situazione reddituale non brillante, che vede il margine operativo netto ampiamente eroso dagli oneri suddetti; la prevedibile dinamica dei tassi di interesse potrebbe per giunta essere intonata al rialzo e non sono impostate politiche di copertura;

L' <<eccessivo squilibrio>>

1. il **gravame di oneri finanziari risulta prospetticamente insostenibile**, a causa di una situazione reddituale non brillante, che vede il margine operativo netto ampiamente eroso dagli oneri suddetti; la prevedibile dinamica dei tassi di interesse potrebbe per giunta essere intonata al rialzo e non sono impostate politiche di copertura;
2. di riflesso, la “**capacità di indebitamento**” - vale a dire il livello massimo di debito prospetticamente sostenibile da parte del conto economico, eventualmente condizionata dalla presenza di *covenant* sul debito a medio termine (ad esempio in termini di EBIT rispetto agli oneri finanziari) – risulta **inferiore al debito in essere al momento del finanziamento soci**;

L' <<eccessivo squilibrio>>

3. il **patrimonio netto, rettificato e rivalutato, è modesto in assoluto e soprattutto rispetto a composizione e natura dell'investimento aziendale**, con riferimento al peso delle immobilizzazioni fisse e del circolante operativo netto minimo necessario per l'operatività (la norma correttamente precisa che la valutazione deve essere svolta *“anche in considerazione del tipo di attività esercitata dalla società”*);

L' <<eccessivo squilibrio>>

3. il **patrimonio netto, rettificato e rivalutato**, è modesto in assoluto e soprattutto rispetto a composizione e natura dell'investimento aziendale, con riferimento al peso delle immobilizzazioni fisse e del circolante operativo netto minimo necessario per l'operatività (la norma correttamente precisa che la valutazione deve essere svolta *“anche in considerazione del tipo di attività esercitata dalla società”*);
4. come corollario della condizione precedente, **l'indebitamento finanziario netto** (debiti finanziari – liquidità e crediti finanziari) **risulta molto elevato** rispetto al patrimonio netto (rettificato e rivalutato);

L' <<eccessivo squilibrio>>

5. **la struttura del debito presenta aspetti di fragilità a causa dell'eccessivo peso della componente a breve, potenzialmente più volatile, rispetto alla struttura e alla natura dell'investimento aziendale;**

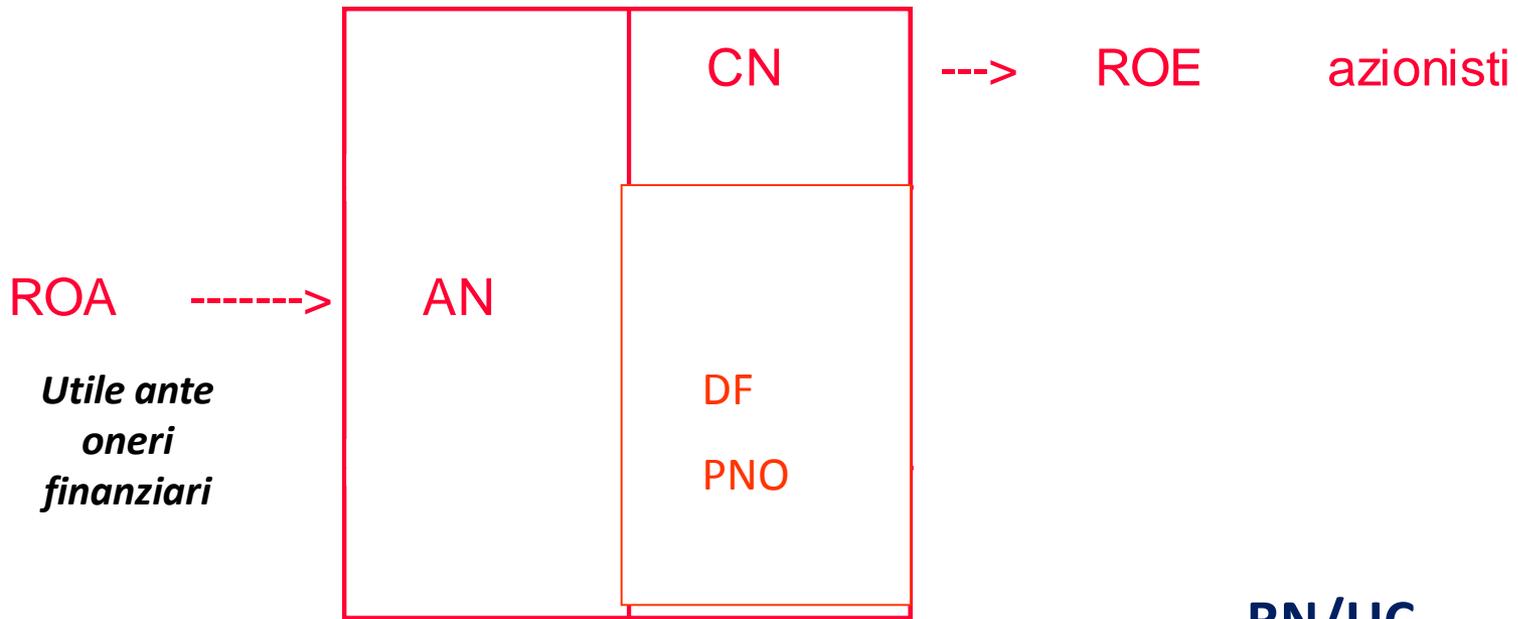
L' <<eccessivo squilibrio>>

5. la **struttura del debito presenta aspetti di fragilità a causa dell'eccessivo peso della componente a breve**, potenzialmente più volatile, rispetto alla struttura e alla natura dell'investimento aziendale;

- 6. la leva finanziaria non opera in modo fisiologico.** Ciò a causa di una redditività sul capitale investito inadeguata rispetto al costo del debito (*spread*), valutata in assoluto e rispetto alla volatilità dei redditi operativi come riflesso del rischio tipico del *business* nel quale la società è attiva. Ciò può evidentemente condurre con facilità ad una condizione di *spread* negativo, inizialmente con effetti depressivi sul ROE fino a determinare – in presenza di una relativamente modesta redditività operativa – perdite di esercizio e quindi erosioni patrimoniali;

	2009
	<i>Eur/000</i>
Ricavi netti	0
Ricavi netti infragruppo	0
TOTALE RICAVI NETTI	0
+ Altri Proventi Ricorrenti	0
+/-Variaz. Riman. Lav. in corso/Semilav./Prod.Finiti	0
+Capitalizz. Costi Immob. materiali	0
VALORE DELLA PRODUZIONE	0
-Acquisti	0
-Acquisti infragruppo	0
+/-Variaz. Rimanenze Materie Prime e Merci	0
-Costi per servizi e Lavorazioni esterne	0
+Capitalizz. Costi Immob. immateriali	0
-Oneri diversi di gestione	0
-Compensi Amministratori	0
VALORE AGGIUNTO	0
-Stipendi Salari e Contributi	0
-Accantonamento TFR Pensione	0
MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA)	0
-Ammortamento Immobilizz. Materiali	0
-Ammortamento Immobilizz. Immateriali	0
-Ammortamento Avviamento	0
-Accantonamento F.Rischi	0
-Leasing Quota Capitale Stimata	0
MARGINE OPERATIVO NETTO (EBIT)	0

+Proventi finanziari	0
-Oneri Finanziari (incl Leasing Quota Interessi Stimata)	0
-Oneri Finanziari Infrag. (fin. Soci e societa' del Gruppo)	0
RISULTATO CORRENTE	0
+Plusvalenze da Realizzo	0
-Minusvalenze da Realizzo	0
+Proventi non Ricorrenti e/o Sopravv. Attive	0
-Oneri non Ricorrenti e/o Sopravv. Passive	0
+/-Rettifiche di valore e/o Accant. sul Circolante	0
-Svalutazioni Attivo Fisso	0
+Rivalutazioni Attivo Fisso	0
+Versamenti/Remissione Debiti Soci	0
RISULTATO ANTE IMPOSTE (EBT)	0
-Imposte Nette sul Reddito	0
RISULTATO NETTO D'ESERCIZIO	0



RN/UC

$$ROE = [ROA + (ROA - OF/D) \times D/CN] \times RAI/RC \times (1-T)$$

RAI = risultato ante imposte

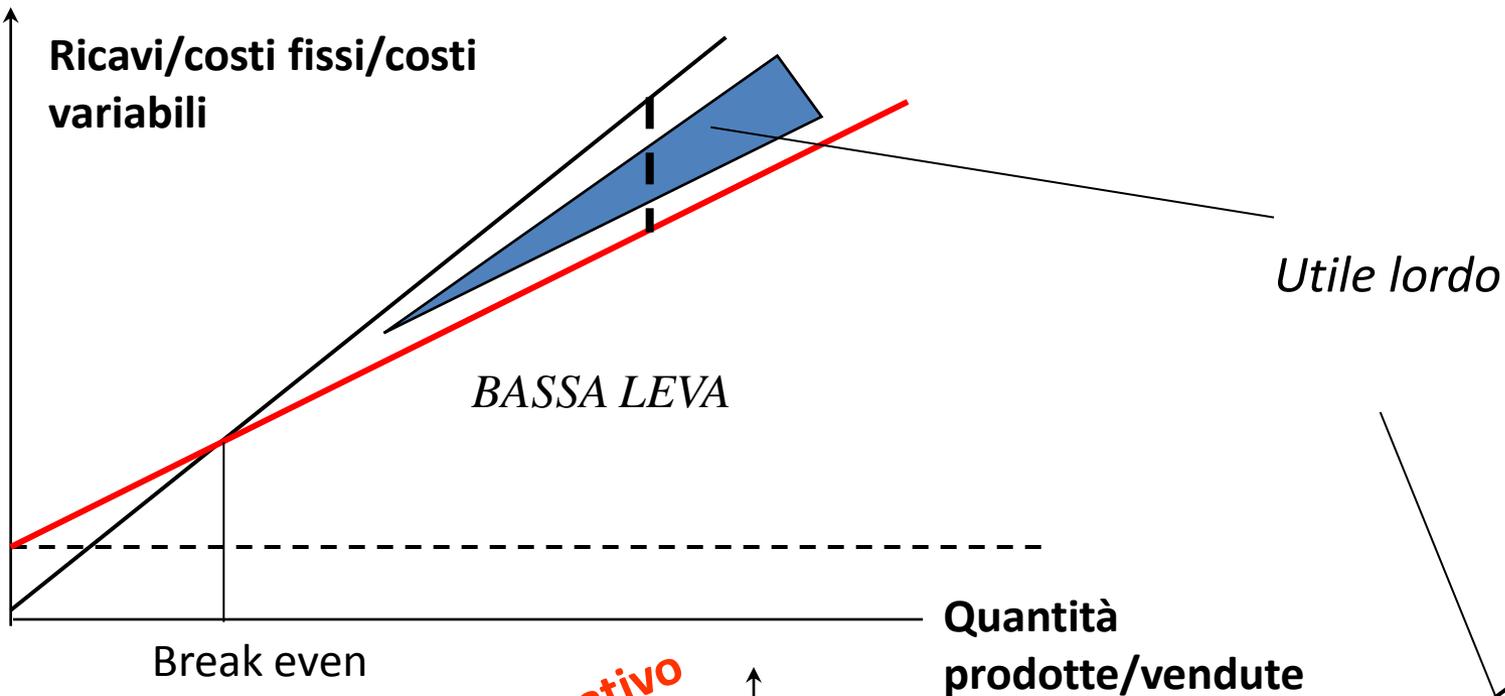
T = imposte/utile ante imposte

L' <<eccessivo squilibrio>>

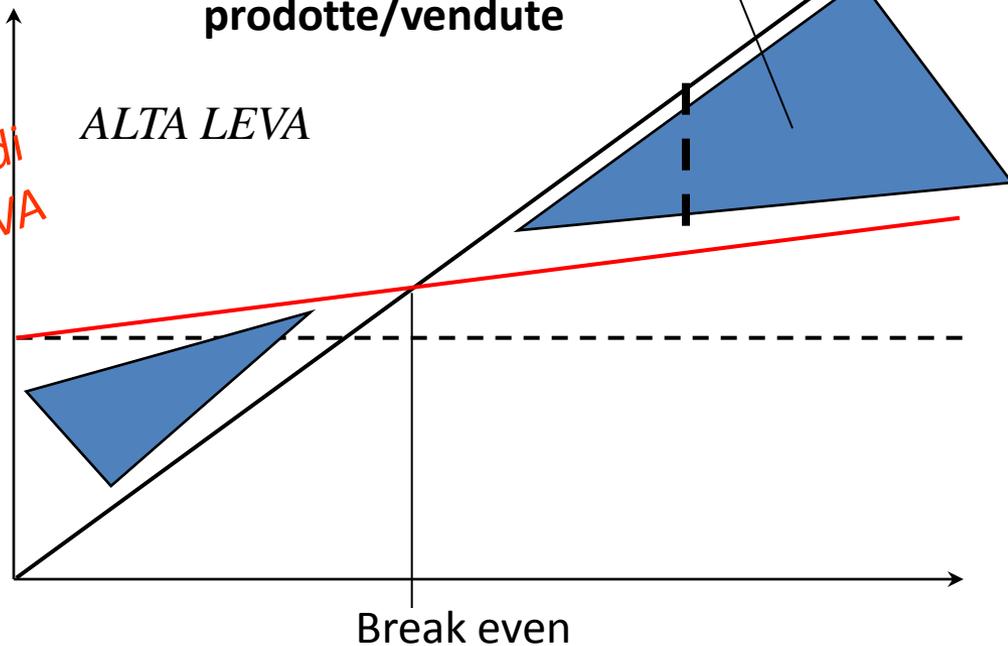
7. la **struttura di costo è appesantita da rilevanti costi fissi**, eventualmente sostenuti nella prospettiva di un idoneo sfruttamento della **leva operativa**, i quali però irrigidiscono il conto economico e si rivelano un *boomerang* in condizioni di mercato avverse e quindi di fatturati instabili o in forte diminuzione;

- Un'azienda risulta **tanto meno rischiosa quanto più è flessibile**, in grado di adeguarsi all'andamento del mercato di riferimento.
- In caso di contesto economico avverso, infatti, un'impresa è in grado di conservare la capacità di generare utili solo se, in seguito ad una contrazione della domanda, e quindi dei ricavi, riesce a ridurre proporzionalmente i costi.
- **Esiste quindi una stretta relazione tra rischio operativo e struttura dei costi di un'azienda.**
- **Per quanto riguarda l'attività caratteristica, essa comporta un rischio tanto maggiore quanto più elevati risultano i costi fissi rispetto a quelli variabili.**

Leva operativa → rischio operativo



leva operativa → rischio operativo
 > rischi economici in ipotesi di
 contrazione o volatilità dei volumi di
 produzione/vendita ed elevata LEVA



$$CF = 100; CV = 0,4; P = 1$$

$$P \times QP = CF + 0,4 \times QP$$

$$QP = 167 \text{ (break even)}$$

$$CF = 200; CV = 0,1; P = 1$$

$$QP = 222 \text{ (break even)}$$

L' <<eccessivo squilibrio>>

7. la **struttura di costo è appesantita da rilevanti costi fissi**, eventualmente sostenuti nella prospettiva di un idoneo sfruttamento della **leva operativa**, i quali però irrigidiscono il conto economico e si rivelano un *boomerang* in condizioni di mercato avverse e quindi di fatturati instabili o in forte diminuzione;
8. **le linee di credito bancario sono utilizzate completamente o in larga misura**, o già si assiste alla presenza di sconfinamenti; la mobilità finanziaria della società, intesa come capacità di attivare fonti aggiuntive, risulta sostanzialmente esaurita;

L' <<eccessivo squilibrio>>

9. la società ha superato i limiti fissati da *covenant finanziari* imposti dalle banche su operazioni di finanziamento a medio termine;

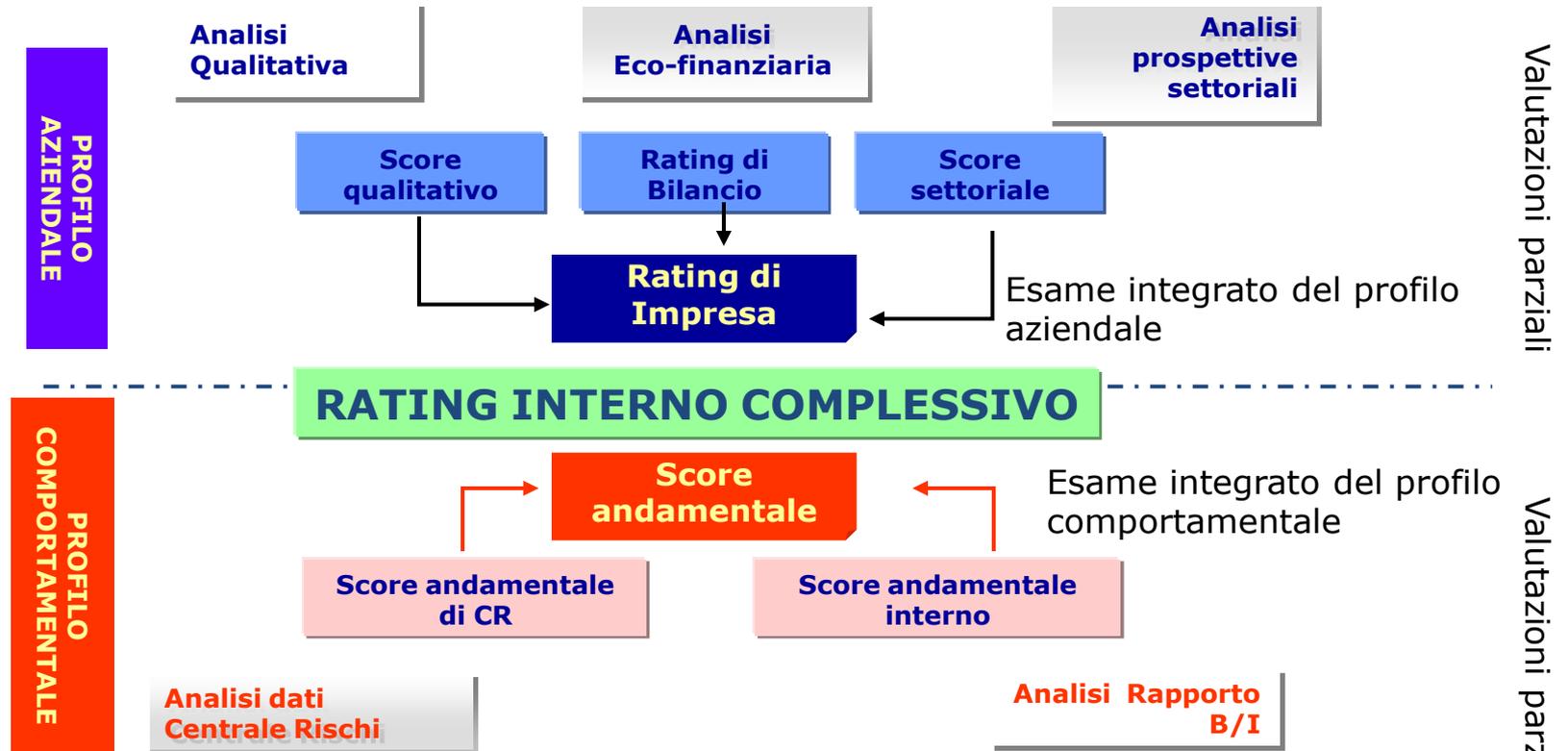
L' <<eccessivo squilibrio>>

9. **la società ha superato i limiti fissati da *covenant* finanziari** imposti dalle banche su operazioni di finanziamento a medio termine;

10. **i *rating* assegnati dalle banche pongono la società in una fascia di rischio (probabilità di *default*) medio-alta**, come riflesso delle informazioni qualitative e quantitative di settore, aziendali e andamentali di cui le banche dispongono;

Probability of Default

All'interno del rischio di credito , riveste particolare importanza la stima della Probability of Default PD.



L' <<eccessivo squilibrio>>

9. **la società ha superato i limiti fissati da *covenant* finanziari** imposti dalle banche su operazioni di finanziamento a medio termine;
10. i ***rating* assegnati dalle banche pongono la società in una fascia di rischio (probabilità di *default*) medio-alta**, come riflesso delle informazioni quali-quantitative di settore, aziendali e andamentali di cui le banche dispongono;
11. a **previsione economico-finanziaria** eventualmente realizzata dalla società (raramente nelle imprese di minori dimensioni) **evidenzia squilibri economici prospettici e *deficit* finanziari** rispetto allo sviluppo del fabbisogno finanziario complessivo;

L' <<eccessivo squilibrio>>

12. la capacità di pianificazione e programmazione da parte dell'impresa è assente o modesta;

L' <<eccessivo squilibrio>>

12. la **capacità di pianificazione e programmazione da parte dell'impresa è assente o modesta;**

13. l'esperienza passata rivela comunque una significativa **volatilità dei risultati economici** dovuta ai fattori di rischio presenti nell'attività tipica dell'impresa;

L' <<eccessivo squilibrio>>

12. **la capacità di pianificazione e programmazione da parte dell'impresa è assente o modesta;**
13. **l'esperienza passata rivela comunque una significativa volatilità dei risultati economici** dovuta ai fattori di rischio presenti nell'attività tipica dell'impresa;
14. **la politica di remunerazione a favore dei soci è risultata tipicamente generosa**, con distribuzione sistematica dell'intero risultato o di una quota molto elevata dello stesso;

L' <<eccessivo squilibrio>>

15)

- un'analisi di scenario,
 - una più mirata analisi di sensibilità rispetto a certe variabili indipendenti chiave, nonché
 - una simulazione in condizioni di mercato e/o aziendali di particolare sfavore, con bassa probabilità di accadimento ma non irrealistiche (stress test)

.....hanno irrobustito la qualità della previsione e i risultati sono fonte di preoccupazione.