



ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI
M I L A N O

S.A.F.
SCUOLA DI ALTA FORMAZIONE LUIGI MARTINO

CONVEGNO: DIAGNOSI E SOLUZIONI PER LA CONTINUITA' D'IMPRESA

L'identificazione dello stato di crisi. Strumenti di diagnosi.

CARLO PESARO

20 Luglio 2012 - Sala Falck Fondazione Ambrosianeum Via delle Ore, 3 Milano

Tassonomia della Crisi

- Stadi della crisi
- Riconoscibilità e possibilità di intervento
- Crisi interna / esterna
- Crisi di business / finanziaria
- Conseguenze: squilibrio, inadempimento, insolvenza

Documenti di riferimento

- ❑ Principio di revisione 570 - Continuità aziendale
- ❑ ISAE 3400 - Attestazioni professionali
- ❑ CNDCEC - Ruolo e supporto del dottore commercialista e dell'esperto contabile come consulente di direzione nei momenti di crisi dell'impresa – 2009
- ❑ CNDCEC - Crisi d'impresa strumenti per una procedura d'allerta, 2005
- ❑ CNDCEC - Linee guida per il finanziamento alle imprese in crisi, 2010
- ❑ Documento di ricerca n.114 Assirevi (in aggiornamento)
- ❑ OIC 6 - Ristrutturazione del debito e informativa di bilancio

Progressione della crisi aziendale



Fattori di crisi riconoscibilità e possibilità di intervento

Fattori riconoscibili	Riconoscibilità esterna	Possibilità d'intervento
Appartenenza a settori maturi o decadenti	XXX	X
Appartenenza a settori in difficoltà per caduta della domanda	XXX	X
Perdita di quote di mercato	XX	XX
Inefficienze produttive	X	XXX
Inefficienze commerciali	XX	XXX
Inefficienze amministrative	X	XXX
Inefficienze organizzative	X	XXX

Legenda: X: minima (nulla) – XX: media - XXX = elevata

(segue)

Fattori riconoscibili	Riconoscibilità esterna	Possibilità d'intervento
Inefficienze finanziarie	XX	XX
Rigidità dei costi	XX	XX
Carenze di programmazione	X	XXX
Scarsi costi di ricerca	XX	XXX
Scarso numero di prodotti	XX	XX
Squilibri finanziari	XXX	XX
Squilibri patrimoniali	XXX	XX
Blocco dei prezzi	XXX	X

Esempi di segnali anticipatori

Segnale anticipatore	Misura	Risultato di...
Performance operativa in declino	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Flussi di cassa operativa ▪ Margini operativi 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Crescita troppo rapida ▪ Struttura di costo superata
Magazzini in aumento	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Livelli magazzino, rotazioni 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Crescita troppo rapida ▪ Prodotti obsoleti (e non vendibili)
Rating del debito in diminuzione	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Rating agenzie ▪ Aumento costo del debito 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Troppo debito ▪ Management finanziario inadeguato
Maggior volatilità dell'azione o domande di chiarimento degli analisti	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Report analisti finanziari ▪ Numero di domande avanzate 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Correzioni dell'industria ▪ Strategia poco convincente all'esterno
Crescita ricavi in rallentamento	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Confronti tra periodi ▪ % vendite da nuovi prodotti 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Prodotti superati, nuovi concorrenti ▪ Troppo pochi Clienti ▪ Settore in ristrutturazione
Dimissioni importanti	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ricambio di executives 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Frustrazione con i risultati ▪ Poca fiducia nei prodotti/ servizi
Peggioramento circolante	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Tempo medio incasso crediti 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Crescita troppo rapida, gestione cassa
Bassa utilizzazione/ sovra-capacità	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Utilizzazione fabbrica ▪ Produttività del personale 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Correzione strutturale nell'industria ▪ Investimenti esuberanti alle necessità
Informazioni contabili/ finanziarie poco chiare e/o tardive	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Comprensibilità ▪ Tempi informazione al board 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Problemi di performance nel sottostante
Problemi con i Clienti, abbandono di Clienti importanti	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Avvicinarsi dei Clienti ▪ Lamentele Clienti 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Qualità prodotto/ servizio modesta ▪ Nuovi concorrenti ▪ Management non focalizzato

Fonte: Alix Partners

Primo livello di analisi: Crisi esterna / interna

- Crisi esterna
 - Macroeconomica
 - Settoriale

- Crisi interna
 - Rigidità operativa
 - Inefficienza
 - Carenze organizzative
 - Indebitamento
 - Perdità di competitività

Secondo livello: Crisi di business e finanziaria

SITUAZIONE FINANZIARIA E PATRIMONIALE	EQUILIBRATA	<p><u>CRISI DI BUSINESS</u></p> <p>Marginalità: negativa e in calo</p> <p>Flussi di Cassa: in peggioramento ma in alcuni casi ancora positivi</p> <p>Strategia: Rilancio del Business</p>	<p><u>IMPRESE SANE</u></p> <p>Marginalità: positiva e in crescita</p> <p>Flussi di Cassa: costantemente positivi</p> <p>Strategia: Consolidamento/Sviluppo</p>
	CRITICA	<p><u>CRISI AZIENDALE</u></p> <p>Marginalità: negativa</p> <p>Flussi di Cassa: Negativi</p> <p>Strategia: Turnaround (*)</p>	<p><u>CRISI FINANZIARIA</u></p> <p>Marginalità: Positiva</p> <p>Flussi di Cassa: Negativi</p> <p>Strategia: Ristrutturazione Finanziaria</p>
		CRITICHE	BUONE
		PERFORMANCE ECONOMICHE	

Fonte: A.Bubbio Reinventare il Business Model

Strumenti di diagnosi e Modelli previsionali

Modelli previsionali di insolvenza / rating

- Valutazione dei rischi / modelli predittivi
- Applicazione di algoritmi come lo Z score di Altman
- Modelli di agenzie di rating (non applicabili per PMI)
- Altri modelli (es. Gambel Rating[©], BALDI'S Rating Moody)

Banche dati e benchmark settoriali

- Utilizzo banche dati (es Cribis, Bureau Van Dijk, gruppo Cerved)
- Verifica con i dati delle Associazioni di categoria

Swot analysis enfatizzato sui punti di forza /debolezza per:

- Linee del conto economico (ricavi, costo del personale etc.)
- Prodotto /servizio (obsolescenza, bassa qualità, gamma etc.)
- Processi critici (logistica, distribuzione etc.)

Verifica dello Stato patrimoniale

Il punto di partenza è la verifica dello stato Patrimoniale riclassificando lo stato patrimoniale $CI = PFN + P.NETTO$

Attivo

- Valore corrente degli assets come gli immobili
- Consistenza reale del magazzino e dei crediti

Passivo

- Impatto dei leasing con criterio finanziario
- Inclusione di tutti i debiti e impatto off balance

Analisi dettagliata della posizione in Centrale dei rischi direttamente o con provider (es Rating Lab)

Identificare attività ordinarie ed accessorie (per dismissioni)

La definizione della PFN contabile vs gestionale

La PFN gestionale comprende:

- debiti bancari a breve e a lungo periodo
- debiti relativi a leasing finanziarie *factor* per anticipazioni
- debiti bancari per anticipazioni su fatture
- debiti finanziari verso entità correlate
- debiti verso fornitori di immobilizzazioni
- debiti verso fornitori scaduti oltre il normale livello
- debiti per dividendi ancora da pagare, altri debiti verso azionisti
- impegni finanziari connessi a elementi fuori bilancio
- altri impegni (ordini per acquisto immobilizzazioni)
- cassa sotto il concetto di *cash equivalent only*.

Indicatore economici / finanziari

Le tradizionali analisi di bilancio in termini di Roe / Roi hanno una valenza limitata in quanto i dati sono influenzati da politiche di bilancio

Per gli indicatori di società in tensione finanziaria si è fatto riferimento ai criteri utilizzati dagli operatori di Special situations per identificare situazioni distressed:

- PFN / EBITDA > 5x o negativo
- PFN / Equity > 3x
- Copertura degli interessi < 1x

Altri indicatori di rilievo e soglie

- Incidenza oneri fin / Ricavi > 5%
- PFN / Ricavi > 30% (indicativo)
- Valore marginale dell' Ebitda

La diagnosi della situazione finanziaria: aspetti operativi

Aspetti critici per la verifica della situazione finanziaria:

Flussi finanziari

- Distinguere flussi di cassa a breve e a m/l termine. L'obiettivo finale collegato al Piano di ristrutturazione è la verifica che i flussi di cassa operativi ripaghino interessi e quota capitale scadenti ogni anno
- Utilizzare il rendiconto finanziario come strumento di controllo in particolare per la debt capacity di medio periodo

Entrate

- Verificare fenomeni di stagionalità, controllando il budget su anno mobile
- Verificare il Sales to cash (ciclo del circolante) L'applicazione acritica dei giorni incasso / pagamenti ricavata dai dati di bilancio comporta elevate approssimazioni che devono essere verificate
- Stimare le percentuali di insolvenza dei clienti

(segue)

Fornitori

- Aggiornare lo scaduto fornitori, quadrato con il bilancio di verifica
- Segregazione tra fornitori strategici / non strategici

Banche

- Criticità della copertura dei finanziamenti a scadenza vs autoliquidanti (es. anticipi contratti nelle imprese edili)
- Implementare le previsioni di cassa che tengano conto dei flussi aziendali rettificati per il rientro anticipi di portafoglio bancario e il revolving in presenza di nuovi documenti da anticipare

Previsioni di cassa: modello 13 weeks per cassa

Flussi in entrata	Informazioni richieste	(Eu k)	Ref	Forecast Week 1	Forecast Week 13		
Incassi dai Clienti	Previsioni vendite settimanali per i primi 10 Clienti Previsioni di incasso per l'apertura dei saldi crediti	Beginning Bank Balance Less: Reconciliation to Cash Book Beginning Cash Book Balance	C-2	2,088	1,710		
			C-2	-	-		
Altre entrate	Stima flussi di cassa per imposte, vendita assets ed altre attività	Customer Receipts: SUPPLIER 1 SUPPLIER 2 OTHER TOP 10 Other Customers Total Cash Receipts From Customers Other Inflows: Interest Income TVA / VAT Refunds Other Miscellaneous Total Inflows	D-1	-	37		
			D-1	-	18		
			D-1	-	-		
			D-1	-	-		
			Total Cash Receipts From Customers			-	55
			Other Inflows:			-	-
			Interest Income			-	-
			TVA / VAT Refunds			-	-
			Other Miscellaneous			-	-
			Total Inflows			-	55
Flussi in uscita	Informazioni richieste	Operating Outflows Payroll and Payroll Taxes: Net Wages and Salaries Payroll Taxes, Other Deductions Payments to Suppliers: Key material 1 purchases Key material 2 purchases Other Purchases Utilities, Property related Leasing Freight, Transport Other Total Operating Outflows Net Operating Cash Flow Debt Repayment Interest Expense Bank Fees Restructuring Professional Fees Net Inter-Company Receipts / (Payments) Net Increase (Decrease) In Cash Reconciliation to Cash Book - Adjustment Ending Cash Book Balance	Operating Outflows				
			Payroll and Payroll Taxes:				
			Net Wages and Salaries			-	-
			Payroll Taxes, Other Deductions			-	-
			Payments to Suppliers:				
			Key material 1 purchases			D-2	9
			Key material 2 purchases			D-2	46
			Other Purchases			D-2	18
			Utilities, Property related			E-1	-
			Leasing			E-2	-
			Freight, Transport			E-3	-
			Other			E-4	-
			Total Operating Outflows			-	74
			Net Operating Cash Flow			-	(18)
			Debt Repayment			E-5	-
Interest Expense			E-6	-			
Bank Fees			E-7	-			
Restructuring			E-8	-			
Professional Fees			E-9	-			
Net Inter-Company Receipts / (Payments)			F	-			
Net Increase (Decrease) In Cash			-	(18)			
Reconciliation to Cash Book - Adjustment			-	-			
Ending Cash Book Balance				2,088	1,691		

Diagnosi sul conto economico

Al fine di identificare la effettiva redditività aziendale occorre:

- Riclassificare il PL partendo dal bilancio di verifica
- Normalizzare l'Ebitda gestionale al netto di poste straordinarie
- Segregare il business core/non core
- Effettuare verifiche sul PL e le principali voci
 - Analisi di redditività e profittabilità dei clienti
 - Identificare margini e costi fissi / variabili (vd slide successiva)
 - Analisi struttura organizzativa (personale di produzione / di struttura)
 - Analisi dei costi e prime ipotesi di cost savings
 - Verifica degli altri ratios KPI gestionali anche con riferimento a competitors

Enfasi massima sul Break even point: il BEP index



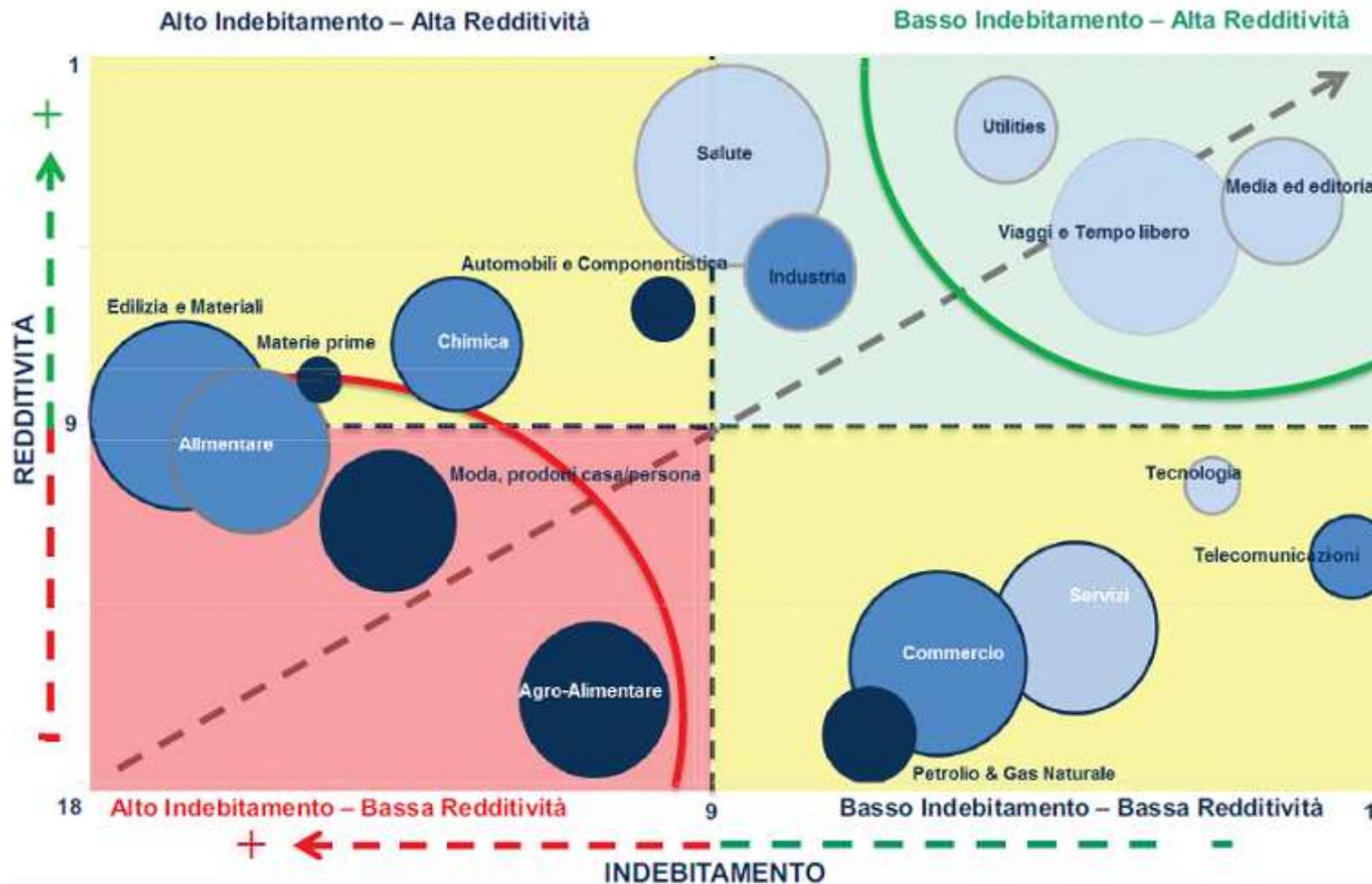
- ❑ $\text{Volume BEP} = \frac{\text{Costi fissi}}{\text{Margine di contribuzione}}$
- ❑ $\text{BEP Index} = \frac{\text{Volumi BEP}}{\text{Volumi previsti dall'impresa}}$

Diagnosi strategica

Analisi settore

- Analisi PEST (scenario macro economico)
 - Profit pool del settore / prospettive degli end users / industry map
 - Dimensioni attuali e trend (estero e pochi settori attrattivi)
 - Raggruppamento in funzione delle variabili competitive
-
- Compresione del business model
 - Fattori critici di successo e processi chiave
 - Risorse interne / esterne (esternalizzare)
 - Vantaggi competitivi rispetto ai concorrenti (anche in termini di costi)
 - Value proposition per il cliente
-
- Strategia realizzata e da realizzare
 - Perseguire prezzi bassi (per le PMI limite dei volumi)
 - Prestazioni eccellenti – premium price
 - Focalizzazione per nicchia – prodotti personalizzati

Diagnosi di settore: redditività / indebitamento



Fonte: K Finance - dati 2008 -2010

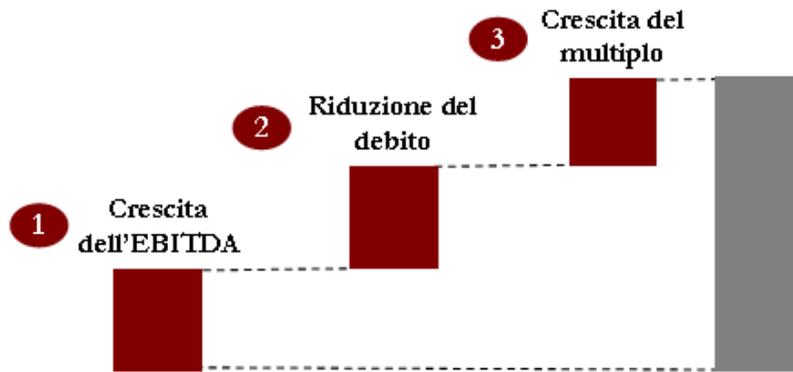
Esempio sintetico di Check up

- Programmare interviste con il management aziendale
- Bilanci di verifica ultimi 3 anni
- Storia azienda e operazioni straordinarie
- Business model / posizionamento
- Studi di settore disponibili / esame concorrenti
- Reporting gestionale e budget
- Esposizione con banche / Centrale dei Rischi
- Estratti conto ultimi 3 mesi / pianificazione finanziaria
- Valutazione PFN / scaduto
- Portafoglio ordini / Prospect / listini / analisi ABC clienti
- Lista prodotti / impianti e utilizzo
- Lista insoluti / slow moving / valorizzazione scorte
- Organigramma / retribuzione del personale
- Programmazione produzione / elenco non conformità
- Cause / contenziosi

L'approccio alle crisi aziendali degli investitori istituzionali: Private equity vs Special situations

Private equity tradizionali ...

Leve della crescita di valore

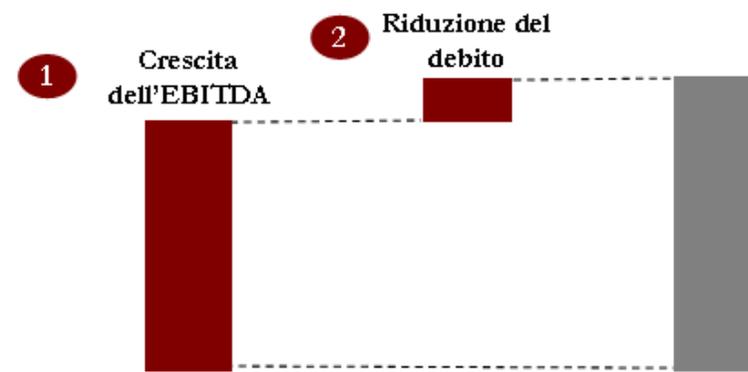


La domanda-chiave

- ◆ La redditività raggiunta in passato è sostenibile e migliorabile nel futuro?

... e fondi di Special Situations

Leve della crescita di valore



La domanda-chiave

- ◆ La società sarà in futuro in grado di generare performance

Diagnosi preliminare dei possibili interventi contestuali al Piano di ristrutturazione



Verifica: interventi in area finanziaria

Il Piano di ristrutturazione prevede interventi radicali nella posizione finanziaria. Vanno valutati possibili interventi preliminari:

- Cessione di assets non strategici
- Razionalizzazione della struttura finanziaria con costituzione di holding
- Factoring e smobilizzo dell'attivo, che non pesa sulla Centrale dei rischi oltre all'assicurazione dei crediti
- Lease back della componente immobiliare
- Gestione attiva del circolante (clienti/fornitori / magazzino)
- Utilizzo di finanziamenti regionali e finanza agevolata

Verifica: interventi per rafforzare l'equity

In aggiunta al risultato economico espressione della gestione ordinaria per rafforzare il patrimonio occorre valutare:

- Apporto dei soci esistenti o nuovi soci
- Ingresso di fondi di Special situations
- Conversione del finanziamento dei soci
- Prestiti partecipativi
- Finanziamenti con fondi rotativi della Cassa Depositi e Prestiti
- Raccolta fondi tramite quotazione (possibilità teorica in presenza di perdite) valutare interventi di carve out
- Utilizzo di mezzanine financing e strumenti ibridi di patrimonializzazione

Verifica: gli strumenti pubblici disponibili

La gestione operativa di risanamento va coordinata con gli strumenti pubblici disponibili:

- Utilizzo della Cassa integrazione ordinaria e straordinaria
- Incentivi alle ricapitalizzazioni
- Incentivi previsti dalle normative di settore
- Rateizzazione delle imposte
- Garanzie SACE sui finanziamenti a fronte dei pagamenti della pubblica amministrazione
- Utilizzo degli strumenti disponibili per il sostegno per l'estero

Verifica: la ristrutturazione industriale

Dopo avere valutato la sostenibilità del business corrente, considerare che il piano finanziario deve essere spesso accompagnato da una "robusta cura da cavallo" di tipo industriale, le boccate di ossigeno finì a se stesse servono poco. In sintesi:

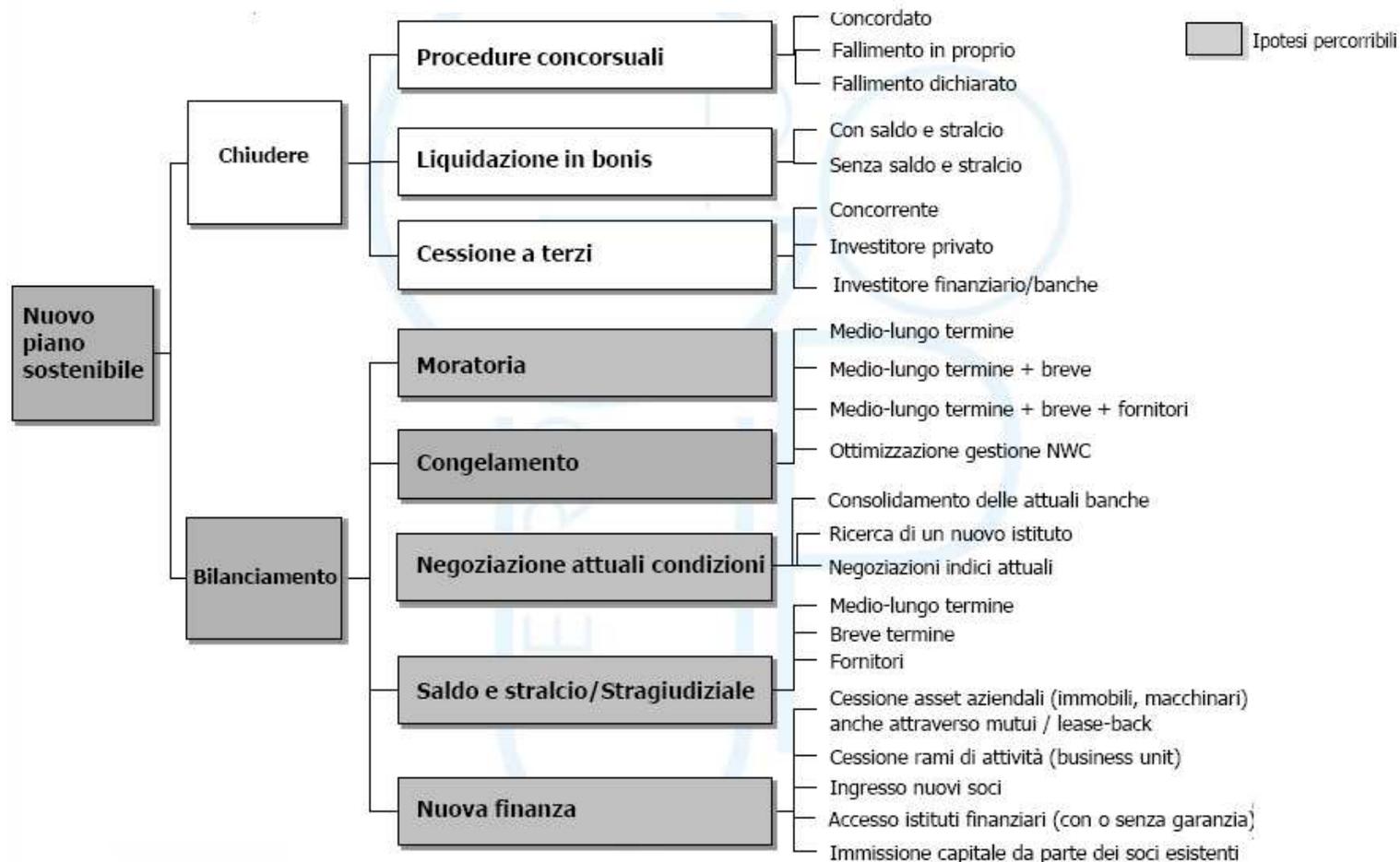
- Attuare un recupero della marginalità e la riduzione dei costi fissi
- Vendere assets non strategici / focalizzarsi sul core business
- Verificare i processi esistenti e i margini di miglioramento
- Identificare un Piano di azione correttivo con target per aree funzionali, tempi, responsabilità e indicatori

Esempio di Piano di azione correttivo

		Valore impatto su base annua			bilancio 2011	bilancio 2012	bilancio 2013
		FATTO (1)	IN CORSO (2)	DA REALIZZARE			
AZIONI COMMERCIALI	1. Focalizzazione clienti con marginalità / incasso di rilievo	500.000			500.000		
AZIONI COMMERCIALI	2. Saturazione capacità produttiva		800.000	200.000	600.000	100.000	300.000
CHIUSURA REPARTO CISTERNE DA 1000 LITRI	3. Realizzo dalla vendita di impianti del reparto cisterne			1.200.000		600.000	600.000
CHIUSURA REPARTO CISTERNE DA 1000 LITRI	4. Realizzo dalla vendita porzione di fabbricato ---affitto			200.000		50.000	150.000
	MAGGIORI RICAVI	500.000	800.000	1.600.000	1.100.000	750.000	1.050.000
CHIUSURA REPARTO CISTERNE DA 1000 LITRI	1. Riduzione costi fissi reparto Cisterne (ammortamenti)		- 30.000			- 30.000	
RIDUZIONE COSTI OPERATIVI	2. Riduzione altri costi fissi	- 10.000	- 30.000		- 20.000	- 20.000	-
	3. Rinegoziazione contratti principali fornitori MP (- 3% / - 4%)	- 100.000	- 100.000	-	- 100.000	- 100.000	-
RIDUZIONE ONERI FINANZIARI	4. Riduzione incidenza degli oneri finanziari per effetto della gestione del circolante straordinaria		- 20.000	- 40.000	-	- 20.000	- 40.000
	MINORI COSTI	- 110.000	- 180.000	- 40.000	- 120.000	- 170.000	- 40.000

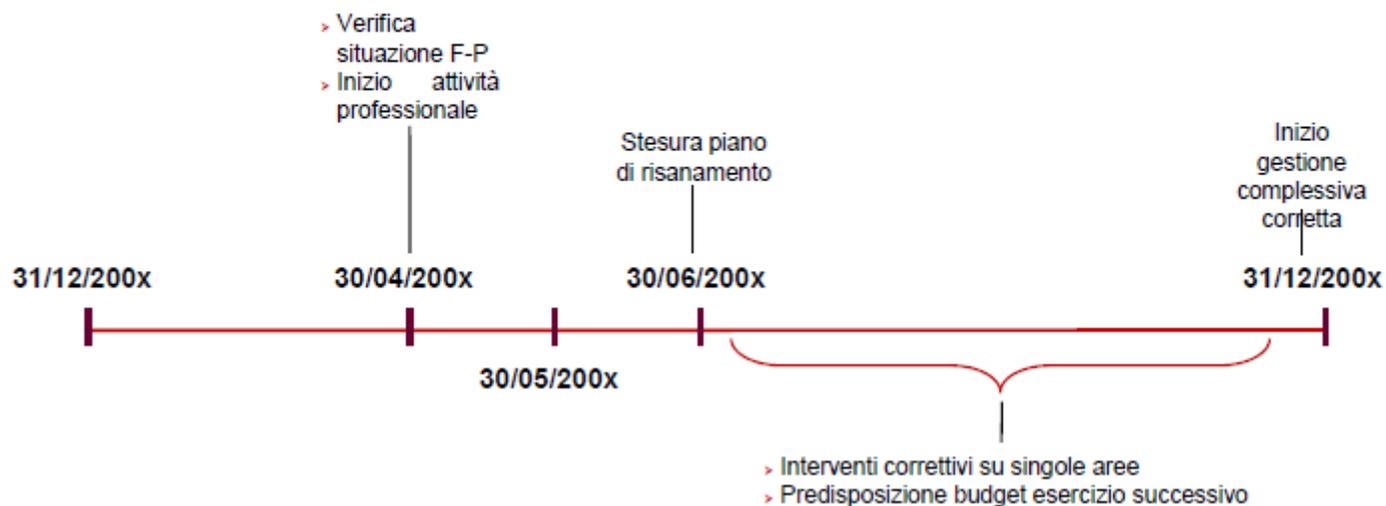
(1) realizzato; (2) in corso di realizzazione entro 3 mesi

Mappare le alternative per risolvere le criticità finanziarie



Verifica del fattore tempo che è una seria criticità

Il timing ordinario delle operazioni di risanamento



Una riflessione sul rapporto banca – impresa nell’attuale contesto

- ❑ E’ importante, come sottolineato dalla Banca d’Italia, che le banche nelle decisioni sul credito da erogare integrino i risultati dei metodi statistici di scoring, con la conoscenza diretta del cliente e delle sue effettive potenzialità
- ❑ In un contesto, come quello italiano, dove la prevalenza delle PMI rende importante il ruolo degli aspetti qualitativi, occorre ponderare i punteggi automatici attribuiti dal sistema di rating, facendo ricorso nei casi opportuni al “cosiddetto override”
- ❑ Le banche in particolare quelle a vocazione territoriale vicine alle PMI, dovrebbero, supportare l’imprenditore non solo finanziariamente, ma anche sul campo come partner / consulente per gli orientamenti strategici di fondo (con le dovute modalità)
- ❑ Un affiancamento “consulenziale” durante i primi sintomi della crisi potrebbe limitare i casi di successiva evoluzione in crisi patologica

❑ Grazie per l'attenzione

❑ Riferimenti:

❑ Mail: carlo.pesaro@fastwebnet.it

❑ Tel: 338/4389273

