



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI  
DI TRENTO

**L'istituto del concordato preventivo : analisi dei profili economico -  
aziendali delle procedure in Trentino dal 2005 al 2009**

Dott. Paolo Dorigato  
Prof. Luca Erzegovesi

*Convegno: Liquidazione concordata dell'impresa in crisi : l'esattezza del  
soddisfacimento dei creditori e le tutele*

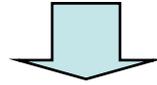


Trento, 13 novembre 2009

**UNIPROF**  
CONSORZIO

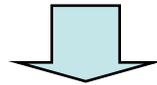
## Sommario

### Presentazione del campione di analisi



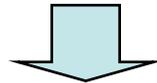
#### Analisi di bilancio:

- Il Conto Economico
- Lo Stato Patrimoniale



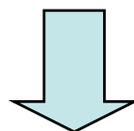
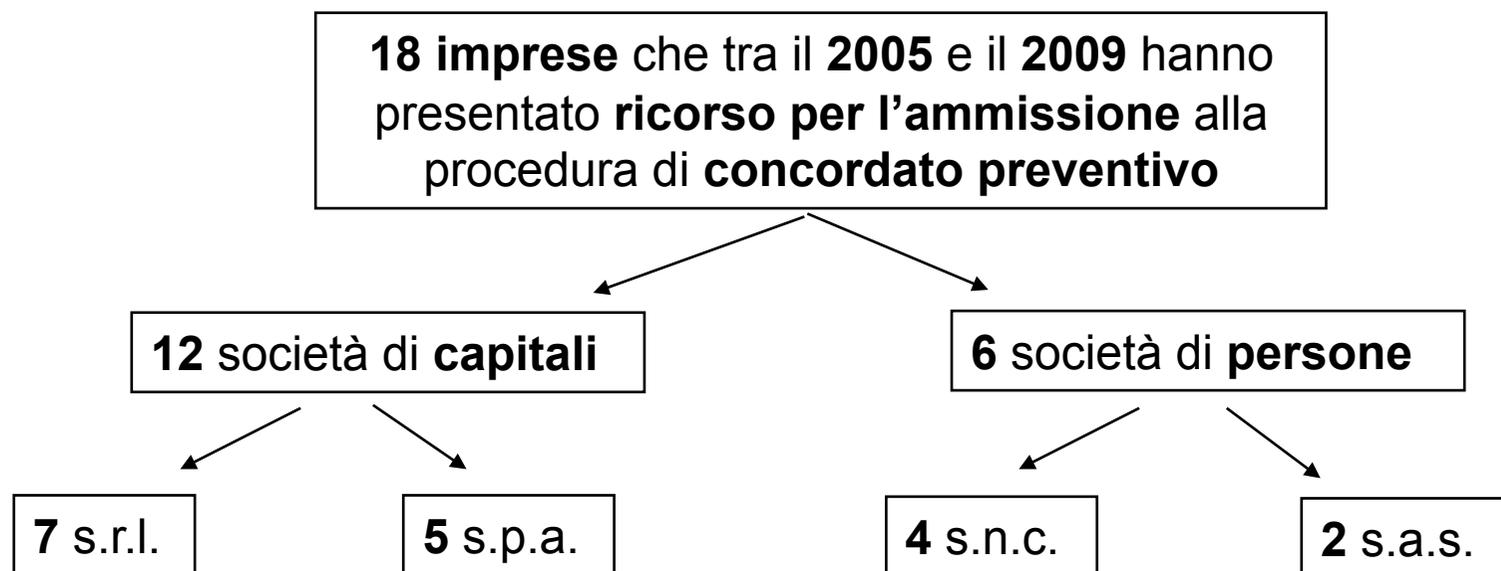
#### L'analisi dei concordati:

- Le tipologie di concordati presentati
  - L'attivo concordatario
  - Il passivo concordatario
  - La simulazione del riparto
- Profili di convenienza rispetto al fallimento



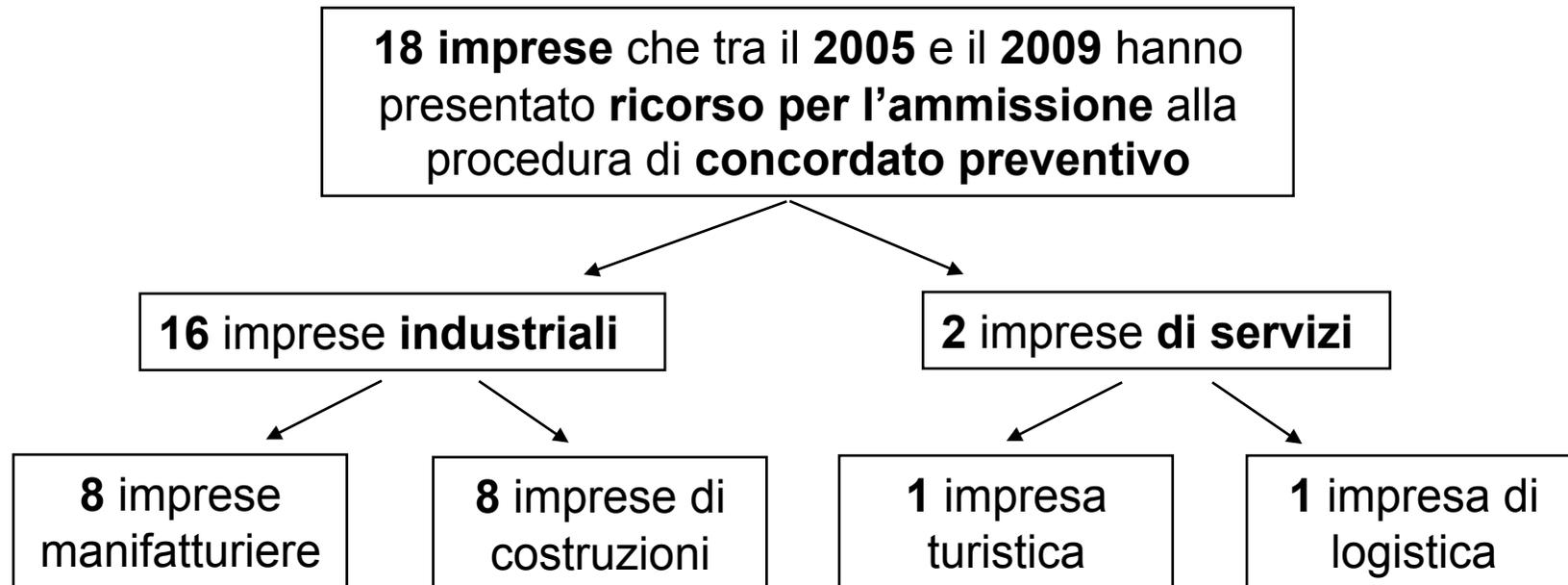
### Conclusioni

## Composizione del campione per forma societaria



Anche in Trentino evidente **disallineamento** tra tipologia di impresa che ricorre al concordato preventivo e tipologia di impresa attiva prevalente

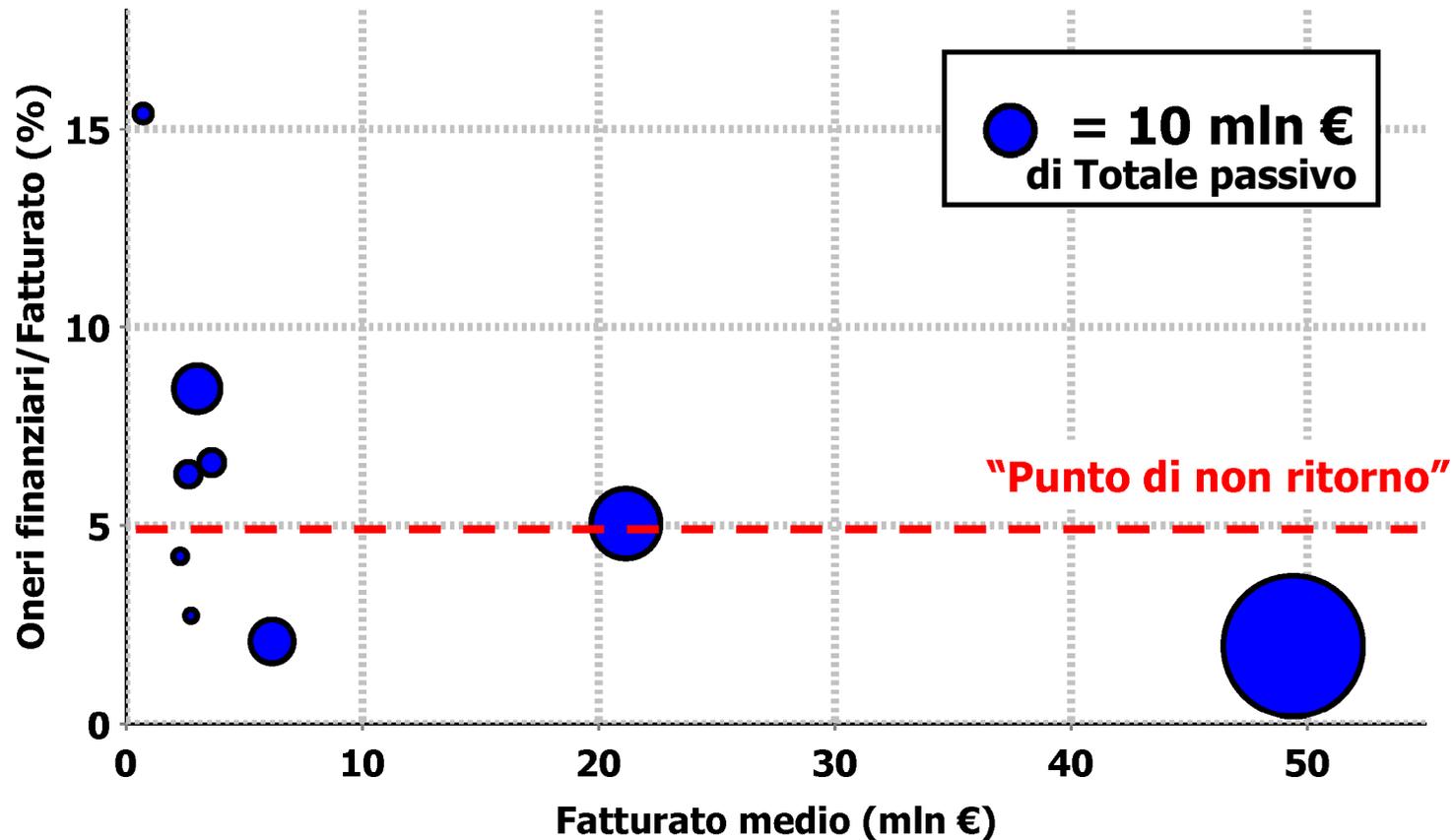
## Composizione del campione per settore di attività



Dato **coerente** con la **struttura produttiva trentina**, dove il settore manifatturiero e quello delle costruzioni comprendono quasi il 90% delle imprese attive

All'interno delle imprese manifatturiere sono presenti **segmenti di attività** molto **eterogenei** che conferiscono al campione significatività a livello generale

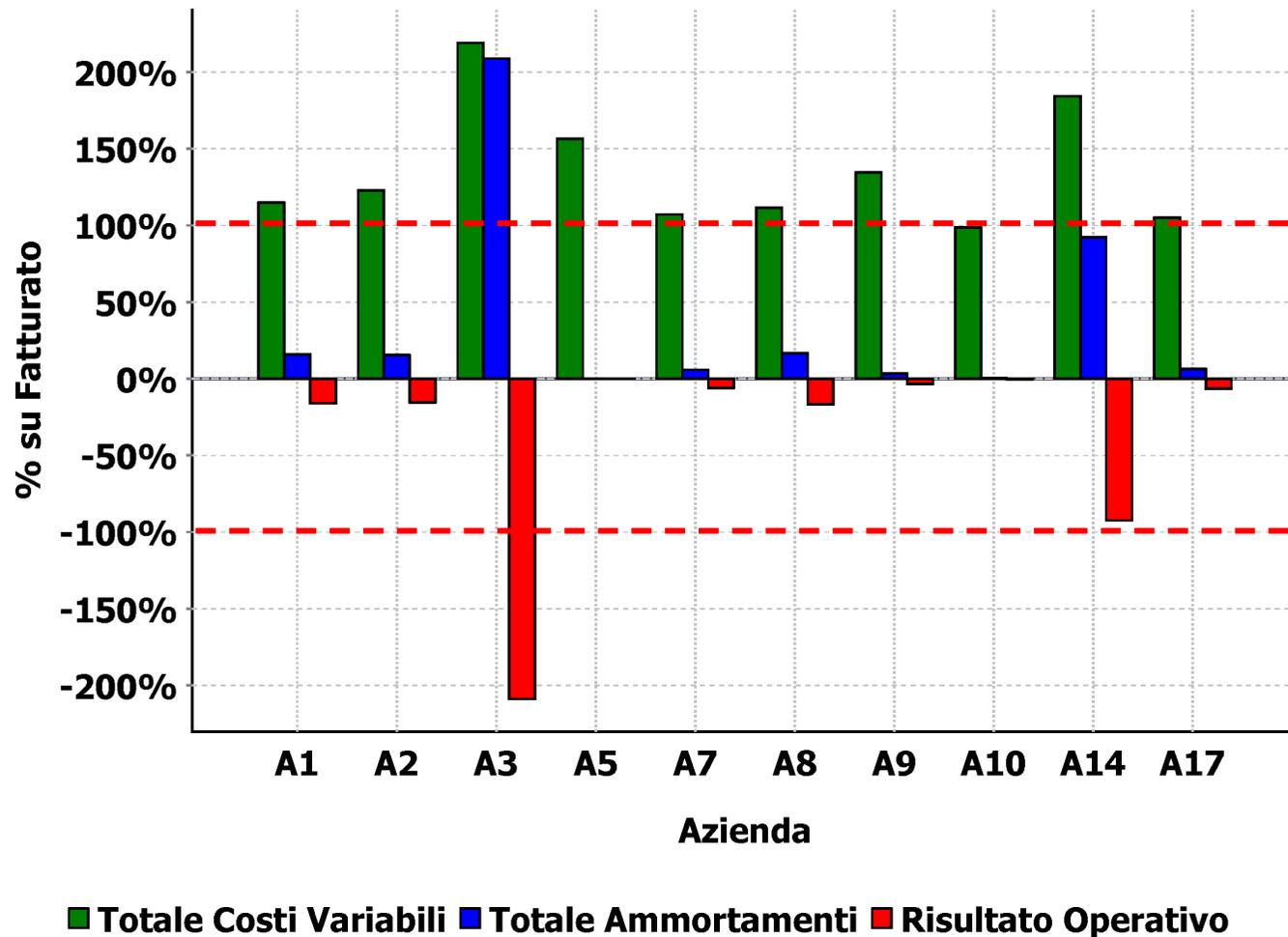
## Composizione del campione per dimensione



● Fatturato Medio x Oneri finanziari/Fatturato x Totale Passivo (mln €)

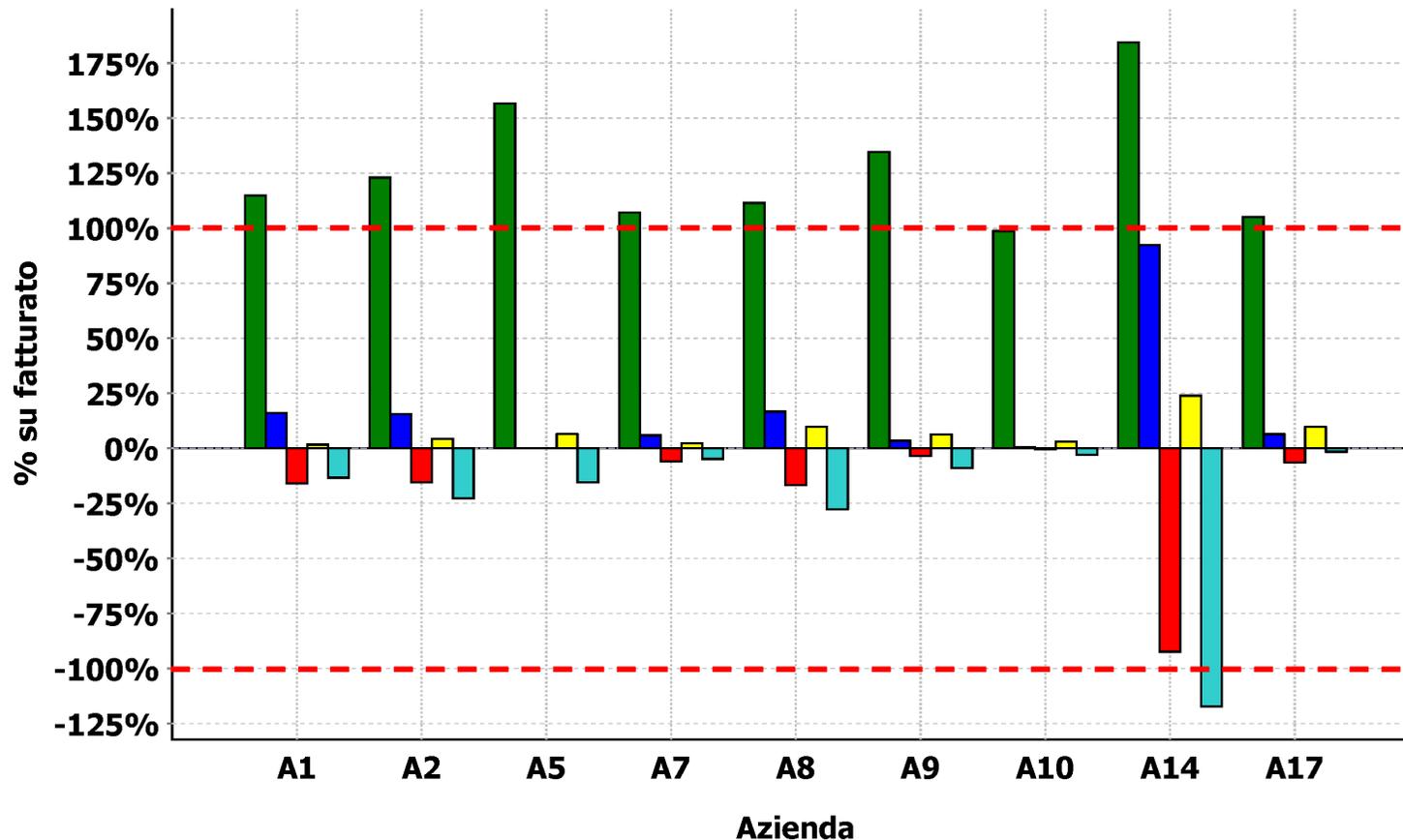
Netta prevalenza di **piccole-medie imprese** caratterizzate da situazioni palesi di **tensione a livello finanziario**

## Il Conto Economico: la gestione operativa



**Redditività operativa negativa → Crisi di natura economico-industriale per evidente insostenibilità del *business* aziendale caratteristico**

## Il Conto Economico: la gestione complessiva



■ Totale Costi Variabili ■ Totale Ammortamenti ■ Risultato Operativo  
■ Interessi e oneri finanziari ■ Risultato netto d'esercizio

L'incidenza della **gestione finanziaria**, seppur rilevante, appare **conseguenza** della redditività caratteristica negativa e **non causa principale** della crisi

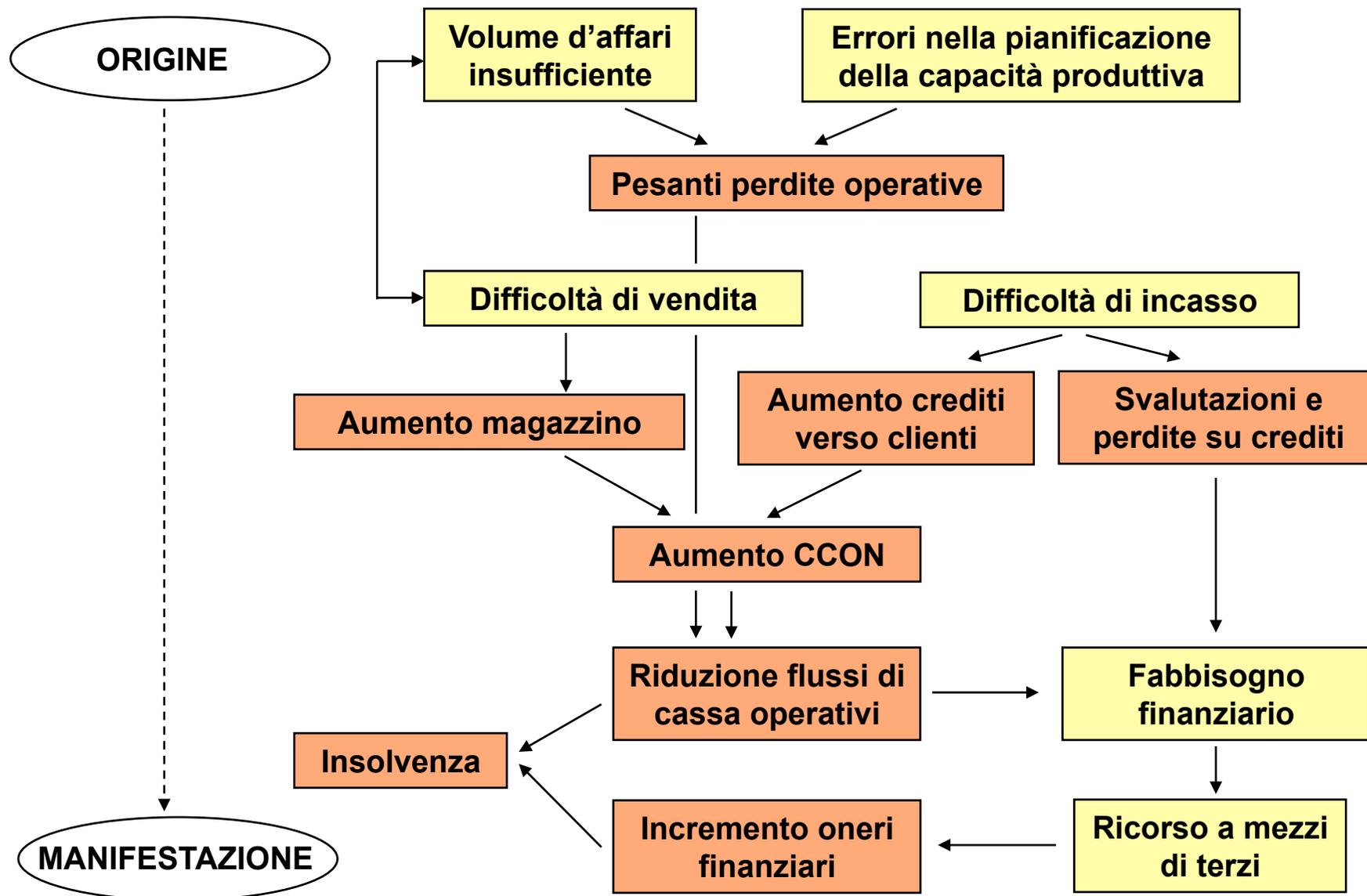
## Lo Stato Patrimoniale: i principali indicatori

Azienda	Media Grado Indipendenza da Terzi	Media indice di liquidità	Media indice di liquidità secondaria	Media Margine di Struttura / Tot Attivo	Media elasticità dell'attivo	Media elasticità del passivo
A1	0,61	1,16	1,50	8,42%	0,77	0,58
A3	-0,01	0,57	0,64	-57,09%	0,45	0,71
A5	-0,37	0,37	0,45	-123,41%	0,47	1,24
A9	-0,07	-0,28	0,89	-26,16%	0,82	0,94



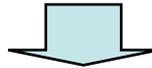
- Evidente dipendenza delle società da mezzi finanziari di terzi (tipicamente istituti di credito) → Cronica **sottocapitalizzazione** (anche per politica dei **prelievi**) e necessità di rilasciare garanzie reali e/o personali da parte dei soci.
- Indici di liquidità evidenziano l'incapacità delle imprese di fare fronte alle passività correnti attingendo alle attività prontamente liquidabili → **Insolvenza**.
- **Margine di struttura** pesantemente **negativo** → incapacità delle imprese di finanziare con mezzi propri le immobilizzazioni nette.
- Alta elasticità dell'attivo e del passivo anche in settori *capital intensive* → **dismissioni di asset, aumento magazzino e difficoltà d'incasso dei crediti.**

## La crisi delle imprese del campione: tendenze di fondo (1)

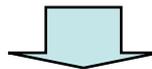


## La crisi delle imprese del campione: tendenze di fondo (2)

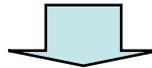
Al momento della presentazione del ricorso le imprese presentavano **situazioni reddituali largamente compromesse**, caratterizzate da **perdite d'esercizio rilevanti** e **volumi d'affari troppo esigui** rispetto alle dimensioni della capacità produttiva.



Alla redditività operativa negativa le imprese associavano una **struttura finanziaria e patrimoniale assolutamente squilibrata** verso i mezzi di terzi, con progressiva **erosione del grado di capitalizzazione** e riduzione della flessibilità finanziaria.



Evidente **ritardo** nel ricorso alla procedura di concordato preventivo



Ovvie ripercussioni sui **contenuti** e sulle **finalità dei piani** di concordato presentati

## L'analisi dei concordati: tipologie di piani presentati

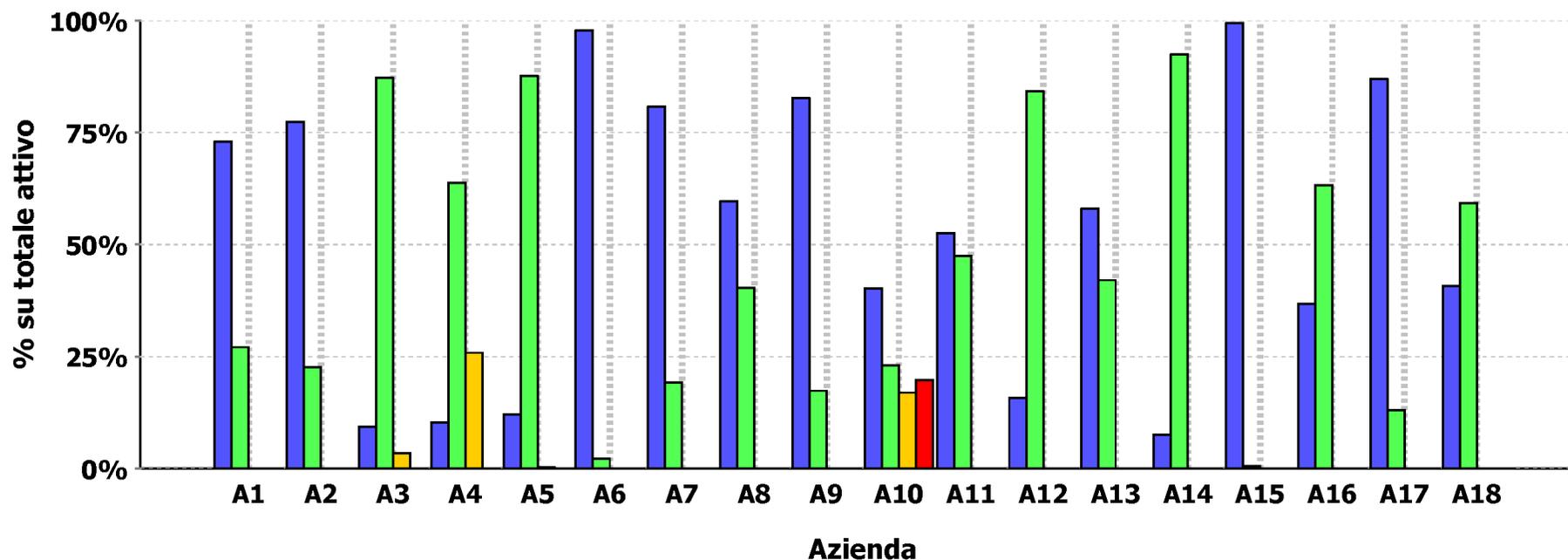
Il concordato preventivo si conferma **strumento *ad hoc*** → non si riscontrano particolari analogie tra le procedure di imprese appartenenti allo stesso settore

Massiccio ricorso (**12** casi su **18**) all'**affitto d'azienda** (o di un suo ramo), inteso come **strumento finalizzato**, ossia prodromico ad una successiva **cessione unitaria** dell'azienda o del ramo.

**Architettura** dei piani piuttosto **semplice e lineare** → assenza di forme di soddisfazione dei creditori diverse dal tradizionale pagamento (es: nessun caso di *debt for equity swap*)

**Finalità prettamente liquidatoria dei piani** → **assenza** nei piani di **specifici progetti di ristrutturazione** volti alla prosecuzione dell'attività, anche nei casi in cui si preveda la cessione unitaria.

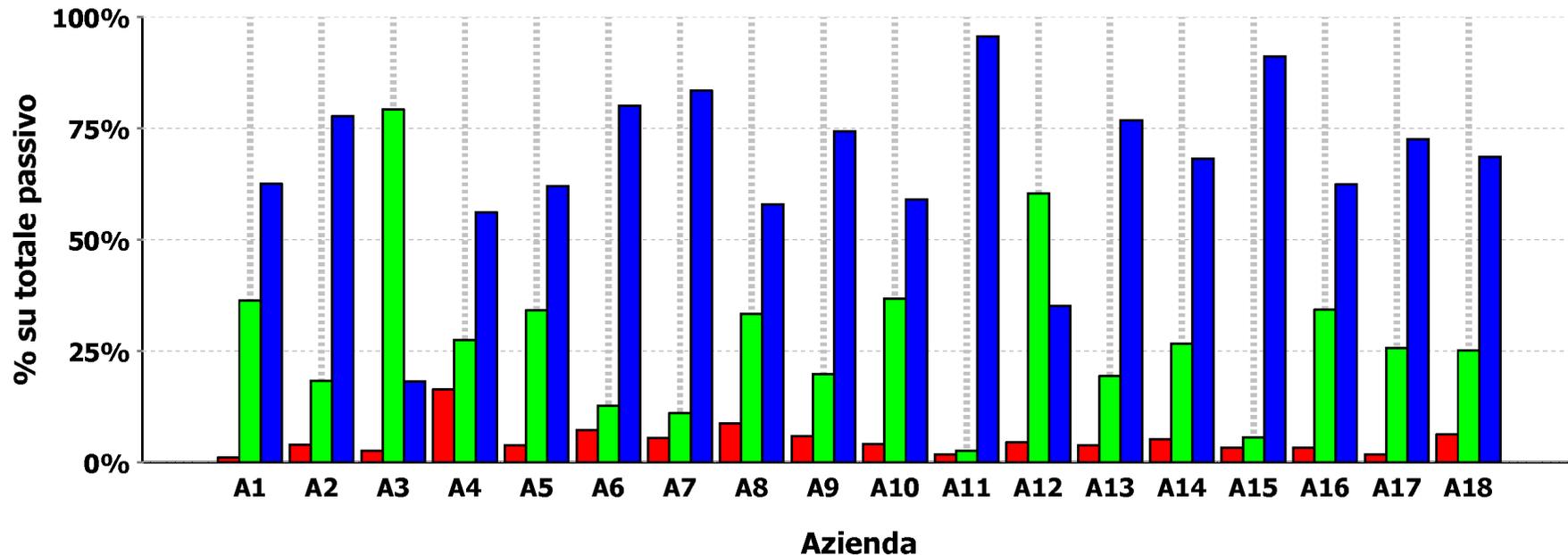
## L'analisi dei concordati: l'attivo concordatario



- Incidenza attivo circolante ■ Incidenza attivo fisso e cessione azienda ■ Incidenza attivo soci
- Incidenza attivo terzi

- Netta predominanza dell'**attivo circolante** (per difficoltà nell'incasso dei crediti commerciali e nella collocazione dei prodotti sul mercato).
- Concordati con **soci illimitatamente responsabili**: solo in 4 casi su 6 i soci mettono a disposizione beni propri (tra l'altro incidenza relativamente ridotta).
- **Ruolo praticamente assente** (1 caso su 18) di **attività di terzi** a disposizione del ceto creditorio.

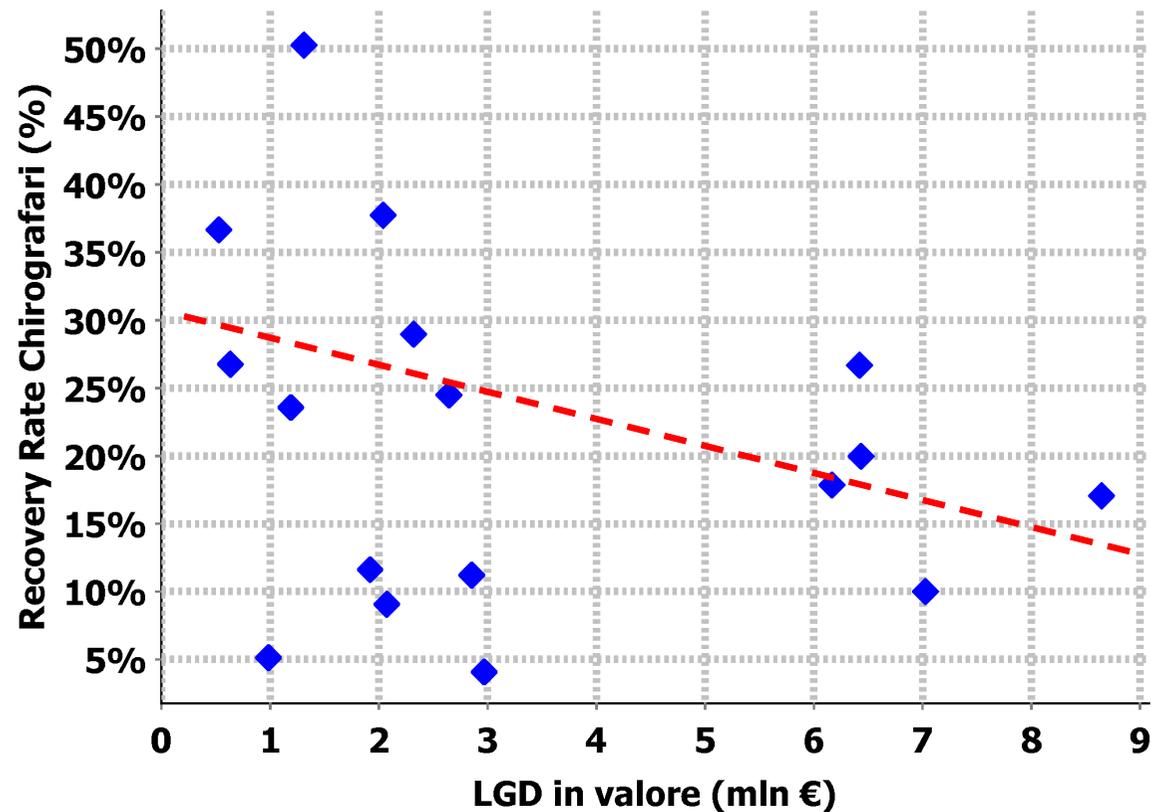
## L'analisi dei concordati: il passivo concordatario



■ Incidenza debiti prededucibili ■ Incidenza debiti privilegiati ■ Incidenza debiti chirografari

- Netta predominanza dei **debiti chirografari** (in media suddivisi equamente tra debiti operativi verso fornitori e finanziarie verso banche prive di garanzie reali).
- All'interno dei **debiti privilegiati** ruolo centrale degli istituti di credito garantiti da ipoteca su beni immobili di proprietà dell'impresa.
- In molti casi i **debiti prededucibili** (costi diretti di procedura + oneri gestione corrente) assumono un peso non trascurabile → concordato procedura costosa.
- **Assenza di suddivisione** dei creditori **in classi** (ad eccezione di un solo caso, tra l'altro su richiesta del Tribunale).

## L'analisi dei concordati: la simulazione del processo di riparto



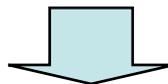
◆ LGD in valore x RR chirografari

- Soddisfazione **integrale** dei crediti **prededucibili** e **privilegiati**.
- **Recovery rate** medio per i **chirografari** non trascurabile (**23%**).
- **Correlazione negativa** tra **perdita generata dal default (LGD in valore)** e **recovery rate per i chirografari** (per struttura media del passivo concordatario), pur con forte dispersione.

## L'analisi dei concordati: profili di convenienza rispetto all'alternativa fallimentare

In generale i piani di concordato presentati presentavano, rispetto all'alternativa fallimentare, evidenti profili di convenienza:

- Capacità dell'**alienazione unitaria** dell'azienda (o di un suo ramo) di **massimizzare**, rispetto alla cessione atomistica degli **asset**, **la possibilità di ricavo** → conservazione delle sinergie a livello produttivo e degli *intangibles*.
- Inefficacia** delle **azioni revocatorie** per il restringimento del periodo sospetto (es: le posizioni debitorie verso gli istituti di credito risultavano a sofferenza già da almeno un anno).
- In molti casi il fallimento avrebbe comportato la **revoca di contributi pubblici** con vincolo di mantenimento (con incremento del passivo privilegiato).
- Eventuali **beni dei soci a responsabilità illimitata** non compresi nell'attivo concordatario risultavano **già** ampiamente **ipotecati** dagli istituti di credito, con scarse prospettive di rimborso addizionale per i chirografari.



I **concordati** presentati sono apparsi *ex ante* nettamente **più convenienti** rispetto all'alternativa fallimentare (in termini di *recovery rate* per i creditori).

## Conclusioni (1)

**1)** I dati di bilancio confermano la **tardiva constatazione della situazione di crisi** economico-industriale e quindi un **cronico ritardo nel ricorso alla procedura**, riconducibile a due principali ragioni:

- Incapacità dei soci di accettare la gravità della situazione di tensione finanziaria e di ricercare in tempi utili una ricomposizione della stessa.
- Assenza di efficaci sistemi di *capital budgeting* e di pianificazione finanziaria, tipica delle PMI.

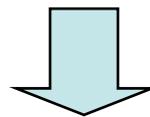
**2)** La **natura liquidatoria dei piani** appare conseguenza diretta dell'**intensità** e della sostanziale irreversibilità **delle situazioni di crisi**, che avrebbe richiesto, in caso di risanamento:

- La riconsiderazione della strategia aziendale a livello *corporate*.
- L'adozione di nuove politiche commerciali o produttive nel medio-lungo termine.

## Conclusioni (2)

3) Le **procedure** di concordato appaiono comunque **più convenienti rispetto all'alternativa fallimentare** e in grado, mediamente, di fornire anche ai chirografari, **tassi di recupero non trascurabili**.

4) Lo studio condotto conferma una **distanza** piuttosto evidente **tra gli obiettivi perseguiti formalmente dal legislatore** della riforma e **l'applicazione concreta** dello strumento concordatario. In Trentino il concordato finisce con il sostituirsi ad una dichiarazione di fallimento, negando l'alternatività tra concordato e fallimento prospettata dalla riforma.



Lo strumento del **concordato non è stato ancora recepito** in pieno dagli operatori economici trentini, ed appare quindi necessario nell'immediato futuro **sensibilizzare le imprese** riguardo le potenzialità dell'istituto e i risultati ottenibili attraverso un ricorso tempestivo allo stesso.

## Per approfondimenti

Sito del progetto di ricerca Smefin:

<http://smefin.net/pages/documentiGruppo>

**Smefin - Basilea 4x4: Soluzioni di rete per la finanza delle PMI - Progetto di ricerca**

[Home](#) | [Seminari](#) | [Ns.Pubblicazioni](#) | [Links](#) | [Bibliografia](#) | [smefin](#) | [aleablog](#) | [Contatti](#)

### Documenti prodotti dal gruppo di ricerca

Per scaricare un documento accedere alla pagina relativa dalla lista seguente

Per espandere o comprimere le sezioni fare clic sull'icona a sinistra del titolo

**Filtra elenco:**

In particolare i paper:

- Aldrighetti F; Savaris R (2008), *La riforma delle procedure concorsuali e i modelli di gestione dell'impresa in crisi.*
- Dorigato , P. - Aldrighetti , F. (2009), *Gestione delle crisi e valutazione d'azienda in ipotesi di risanamento e di liquidazione.*