

Globalizzazione a rischio, SOS banche: la tentazione dell'elicottero

A cura della Direzione

“Non dobbiamo limitarci a pensare se le nostre politiche sono appropriate, ma dobbiamo chiederci se siano allineate l'una con l'altra in modo corretto”. E' stata questa la prima reazione a caldo di Mario Draghi al risultato del referendum del Regno finora Unito. Il banchiere parlava a Sintra, in Portogallo, splendida sede come ogni anno dell'incontro tra i banchieri centrali offerto dalla BCE. Quel che conta di più, era il messaggio, è la coerenza: “La strada da percorrere – ha continuato il Presidente della BCE – è quella di un allineamento delle nostre politiche che parta da diagnosi comuni per portare ad impegni condivisi”. Vale per le banche centrali che “non devono abbandonare l'obiettivo dell'inflazione perché l'economia mondiale deve poter trarre beneficio da un allineamento delle nostre politiche”. Ma vale soprattutto per la politica fiscale, che, soprattutto in Europa, ha finora brillato soprattutto per la sua assenza. A pochi giorni dallo shock del referendum, la situazione non è certo cambiata. I banchieri centrali hanno reagito con prontezza al rischio di una crisi generale di liquidità. L'instabilità post-Brexit è stata gestita con freddezza dalle banche centrali che hanno consentito il riallineamento della sola sterlina e uno, più modesto, del renminbi ma hanno per ora evitato il volo del dollaro che potrebbe infliggere un nuovo colpo ai commerci mondiali (il 75% degli scambi avviene nella valuta Usa). Si è ripetuta la sequenza degli interventi congiunti del 2008/09 che servirono a ridare ossigeno all'economia stremata dalla crisi di liquidità. Ma sul fronte del coordinamento delle politiche economiche non si vedono ancora passi in avanti rispetto all'ultimo G20, così “deludente” per lo stesso Draghi: al di là delle buone intenzioni non ci sono state per ora azioni concrete per rilanciare la crescita mondiale al 2%. Ancora una volta la reazione alla crisi passa dalle

In questo numero:

Solo diciotto parlamentari italiani hanno approfittato della possibilità di consultare il testo del trattato TTIP, frutto dell'estenuante trattativa tra le due rive dell'Atlantico, custodito in una sala del Parlamento sotto la custodia dei Carabinieri. Tanto disinteresse si può spiegare in vari modi: la difficoltà tecnica della materia; la mole della documentazione, ma anche la convinzione che il grande accordo voluto da Barack Obama non vedrà la luce entro il mandato del Presidente Usa. E il suo successore alla Casa Bianca, sia che vinca Donald Trump (contrario) o Hillary Clinton (che ha già promesso ai sindacati profonde modifiche), non sottoscriveranno l'intesa così com'è oggi. Ma il documento resta una traccia preziosa per capire lo stato dell'economia e dei commerci mondiali oggi, come dimostra l'analisi puntuale del socio **Giovanni Bottazzi** cui va il merito di aver seguito lo sviluppo del trattato.

Sopravvivrà l'Unione Europea allo strappo del referendum inglese. Proponiamo alcune riflessioni sul dopo Brexit di alcuni grandi economisti, da **Carmen Reinhart a Paul Krugman e Lawrence Summers**. Le terapie sono diverse, ma l'opinione comune è che siano necessarie, in tempi rapide, profonde riforme della Comunità, a partire da una politica economica più concentrata sulla crescita.

Tra i nodi-chiave della politica economica assume un valore sempre più rilevante la sostenibilità ambientale. Dedichiamo in questo numero un'ampia analisi allo scenario degli investimenti finanziari alla luce di quanto deciso alla luce della conferenza “Cop 21” di Parigi. L'analisi di **Emanuele Plata** è completata dalla *case history* di Erg, azienda già petrolifera che nel giro di pochi anni è diventata un campione nel campo delle convertibili. Dobbiamo al contributo di **Etica News**

armi della politica monetaria, mentre sono in grave ritardo le risposte della politica economica.

Il risultato è un forte incremento della liquidità che, lungo dal tradursi in investimenti, prende la via dei “porti sicuri”, a partire dalle emissioni del debito pubblico. Per la prima volta nella storia tutte le emissioni della Svizzera registrano rendimenti negativi, compreso il bond a 50 anni (-0.0119%). Non meno straordinaria la reazione del decennale giapponese o del Bund tedesco, entrambi sotto zero come ormai capita a circa la metà delle emissioni di Stato in giro per il pianeta. Intanto il decennale americano, trattato sotto 1,40%, segnala che anche la locomotiva Usa sta frenando la corsa. Quale sarà la tenuta dei mercati di fronte alla nuova pressione? La miccia della Brexit è esplosa nella santabarbara della finanza globale, afflitta da un debito crescente che limita le possibili risposte alla crisi. Nel 2008 il detonatore fu la crisi dei fondi di investimento stracolmi di prestiti subprime ed altri derivati. Stavolta la crisi è scattata quando la compagnia Standard Life Investments ha congelato le contrattazioni su uno dei più importanti fondi immobiliari inglesi (2,9 miliardi di sterline) dopo la corsa ai riscatti in seguito alla Brexit. Una decisione analoga è stata presa anche da Aviva su un altro fondo da 1,8 miliardi.

Non mancano le similitudini con il primo atto della grande crisi da cui il mondo fatica a riemergere. Ma stavolta la partita nasce da un evento politico, l'affermazione della Brexit in Gran Bretagna, non da un circolo vizioso all'interno del sistema finanziario. Tra le cause, infatti, figura senz'altro la marea montante del populismo che s'avvia a tentare con Donald Trump la scalata alla Casa Bianca e minaccia nuove defezioni

Segue a pag. 2

Globalizzazione a rischio, SOS banche: la tentazione dell'elicottero



dall'Unione Europea. Per ora solo la Santa Alleanza delle banche centrali sembra in grado di far da diga a protezione dell'edificio della globalizzazione, minacciato da crepe sempre più profonde. L'Europa, stressata dalla questione dell'immigrazione, riscopre muri e barriere; i trattati commerciali tra Usa e Asia sono tornati in alto mare sotto il pressing di Donald Trump e la marcia indietro di Hillary Clinton, preoccupata di non perdere altri consensi nelle classi medie impoverite e sempre più arrabbiate. "Nessuno avrebbe sospettato solo pochi anni fa – scrive Eduardo Porter sul New York Times – che l'ordine economico fondato sul primato del libero mercato caro a Margareth Thatcher e Ronald Reagan sarebbe andato in crisi sotto la spinta della destra capace di interpretare le paure degli operai, giusto 40 anni dopo il trionfo delle ricette del libero mercato". Ma l'impensabile è diventato realtà, come dimostra il fatto che gli operai della Nissan di Sunderland, lo stabilimento più importante ed efficiente del gruppo giapponese fuori dal Sol Levante, hanno votato in massa per la Brexit (69 a 31), mettendo così a rischio il proprio posto di lavoro. Un atteggiamento incomprensibile, in una zona delle Midlands che non conosce flussi migratori e che non presenta problemi occupazionali. Ma è una reazione comprensibile alla luce dello sviluppo distorto di questi anni che ha portato qualche beneficio alle popolazioni più povere ma ha giovato soprattutto alle élites. A danno delle classi medie impoverite e delle tute blu, impaurite dal costante cambiamento delle tecnologie e dal calo del reddito. "Troppa gente nei Paesi ad economia avanzata – ha notato di recente David

il consueto panorama della sostenibilità a livello globale.

Il tema dei *minibond*, alla luce delle esigenze di credito delle PMI, è il cavallo di battaglia di **Roberto Rossi**, artefice del recente Convegno AIAF: perché, si chiede, vietare l'acquisto di questi strumenti ai privati?

Alla penna di **Pier Giuseppe Giribone e Simone Ligato** si deve un rilevante contributo scientifico sulla valorizzazione delle opzioni *cap and floor* con riferimento al tasso *Euribor*.

L'offerta di questo numero, particolarmente ricco, prosegue con l'analisi delle conseguenze economiche dell'interruzione dell'attività di esercizio, frutto della ricerca di **Claudio Cacciamani e Antonino Vanella**. Il tema dell'*outsourcing* nel settore servizi e nelle attività di investimento è stato curato da **Alessandro Colavolpe** mentre **Marzio Roma** si è dedicato al tema del *risk management*. Infine, continua l'analisi sulla tematica dei bilanci di **Bruno Ricci**. Stavolta sotto la lente sono finite le immobilizzazioni materiali ed immateriali.

Si completa così il sommario del n.99 della Rivista AIAF. Chiediamo ai lettori suggerimenti per festeggiare in maniera degna il numero 100, anche se già stiamo lavorando all'evento.

Lipton, Vice Direttore generale del Fondo Monetario – vede solo la perdita di posti di lavoro a vantaggio di Paesi e di lavoratori che si accontentano di meno. Troppa gente teme che l'immigrazione possa danneggiare il benessere della propria famiglia. Troppo pochi vedono i vantaggi della riduzione della povertà o dell'innovazione che nasce dall'aumento dei commerci e dallo scambio di idee. E questo perché le

classi dirigenti non se la sentono di raccontare, con onestà, i costi di un'operazione comunque conveniente per tutti nel lungo termine".

Operazione tutt'altro che facile anche perché non funzionano più le vecchie ricette keynesiane, ma fa acqua anche la formula "meno tasse, più privato" cara al liberismo. Le alternative? Lawrence Summers, ex segretario al Tesoro Usa suggerisce una sorta di "nazionalismo responsabile" che metta al centro della propria azione gli interessi dei lavoratori domestici. Invece di negoziare nuovi trattati commerciali o agevolazioni tariffarie, i governi dovrebbero concentrarsi sul rispetto dei diritti sul posto di lavoro vigilando contro la concorrenza sleale basata sullo sfruttamento e l'evasione fiscale internazionale. Un'indicazione politica, più che economica, dietro cui si intuisce lo sforzo di questi anni compiuto sulla strada della finanza sostenibile. Perché non imporre alle multinazionali l'obbligo di un bilancio sociale controllato da autorità terze e con sanzioni altrettanto rigide dei bilanci civilistici? La lotta al populismo non può che passare anche dalla lotta al dumping sociale, che danneggia anche i lavoratori (e gli Stati) del cosiddetto mondo avanzato.

Nell'attesa la palla tocca ancora alle banche centrali. Il Quantitative Easing, pur necessario, presenta numerosi "effetti collaterali" a danno di banche ed assicurazioni. Ma anche un'efficacia decrescente. Di qui l'ipotesi, sempre più credibile, di un nuovo passo verso l'*helicopter money*, cioè la scelta di fornire direttamente denaro ai governi o ai cittadini, mossa estrema per far ripartire la crescita ed aggredire il debito, ovvero "l'arma atomica" che potrebbe essere attivata per far ripartire la crescita e ricreare condizioni di



Fondata nel 1991
Direttore responsabile
Ugo Bertone

Comitato Redazionale
Alberto Borgia (Consigliere delegato)
Franco Biscaretti di Ruffia,
Giovanni Bottazzi, Andrea Dell'Aquila,
Emanuela Fusa, Andrea Gasperini,
Paolo Guida

Sommario

Editoriale	Globalizzazione a rischio, SOS banche: la tentazione dell'elicottero <i>A cura della Direzione</i>	1
Politica economica	Brexit, tante ricette per una crisi: la parola agli economisti <i>A cura della Direzione</i>	7
	Ma l'Europa corre più rischi di Londra di <i>Lawrence Summers</i>	8
	Il colpo più duro alla globalizzazione dagli anni '30 di <i>Carmen Reinhart</i>	9
	Ma l'Europa ha disperato bisogno di nuova domanda di <i>Paul Krugman</i>	11
Trattati internazionali	I nodi del trattato transatlantico al pettine della politica di <i>Giovanni Bottazzi</i>	13
Sostenibilità	Lo Scenario degli investimenti finanziari dopo Parigi Cop21 di <i>Emanuele Plata</i>	27
	Dal petrolio alle rinnovabili così è cambiato il business di un'azienda "storica" di <i>Media Relations Gruppo ERG</i>	31

Gli articoli, che compongono la Rivista, esprimono l'opinione degli autori e non rappresentano la posizione ufficiale dell'Associazione

Questo numero è stato chiuso in redazione: 11 luglio 2016

Editore

AIAF Associazione Italiana degli Analisti e
Consulenti Finanziari
Redazione, Pubblicità, Abbonamenti
Corso Magenta, 56, 20123 Milano
Tel. +39.02.72023500, Fax +39.02.72023652
www.aiaf.it – info@aiaf.it
Progetto grafico Armando e Maurizio Milani

Fotocomposizione

Service provider: Wellnet srl—Piazzale L. Cadorna, 13
Milano—sito internet: <http://www.aiaf.it>
Abbonamento annuale 2016 (RIVISTA AIAF on line
con i Quaderni online aperiodici, Atti dei Convegni in
formato pdf. e password per visionare anche altre
pubblicazioni on line) alla tariffa annua di Euro 100,00
(esente IVA), Quaderni arretrati Euro 10,00

Reg.Trib.MI n. 76 – 20/02/2009

©Copyright 2016 AIAF Associazione Italiana degli Analisti e Consulenti Finanziari

Sommario

Finanza Sostenibile	L'ESG nel mondo: l'attualità <i>social responsible</i> vista da ETicaNews <i>A cura di ETicaNews</i>	35
Credito alle PMI	Minibond, perché non allargare l'acquisto anche ai privati ? <i>di Roberto Rossi</i>	43
Finanza	Considerazioni sullo stato attuale della valorizzazione delle opzioni cap e floor con parametro di riferimento legato al tasso EURIBOR <i>di Pier Giuseppe Giribone e Simone Ligato</i>	45
Economia aziendale	L'analisi economico-finanziaria dell'interruzione di attività di esercizio <i>di Claudio Cacciamani e Antonino Vanella</i>	55
Strategie aziendali	Vantaggi (e limiti) dell' <i>outsourcing</i> nel settore servizi e nelle attività di investimento <i>di Alessandro Colavolpe</i>	75
Risk Management	Risk Management, la chiave sta nel controllo dei processi aziendali <i>di Marzio Roma</i>	85
Bilanci e Governance	Il ruolo strategico degli ammortamenti e delle svalutazioni <i>di Bruno Ricci</i>	89

Editore

AIAF Associazione Italiana degli Analisti e
Consulenti Finanziari
Redazione, Pubblicità, Abbonamenti
Corso Magenta, 56, 20123 Milano
Tel. +39.02.72023500, Fax +39.02.72023652
www.aiaf.it – info@aiaf.it
Progetto grafico Armando e Maurizio Milani

Fotocomposizione

Service provider: Wellnet srl—Piazzale L. Cadorna, 13
Milano—sito internet: <http://www.aiaf.it>
Abbonamento annuale 2015 (RIVISTA AIAF on line
con i Quaderni online aperiodici, Atti dei Convegni in
formato pdf. e password per visionare anche altre
pubblicazioni on line) alla tariffa annua di Euro 100,00
(esente IVA), Quaderni arretrati Euro 10,00

Reg.Trib.MI n. 76 – 20/02/2009

©Copyright 2016 AIAF Associazione Italiana degli Analisti e Consulenti Finanziari

consenso nelle società più stressate dalla crisi e dalla sfiducia. Che differenza corre tra il *Quantitative Easing* e il denaro “in arrivo dal cielo”? Il Qe, almeno sulla carta, è un’operazione temporanea che dovrebbe chiudersi un giorno con la restituzione del prestito perché la Banca Centrale compra debito pubblico ma non lo estingue. Certo. E’ ormai più facile credere di vedere Cenerentola scendere dalla carrozza di zucca piuttosto che immaginare l’estinzione del debito pubblico italiano (il 133%) o, peggio ancora giapponese (270%). “Ma al pubblico resta ben impressa la “zavorra” del debito che un giorno andrà pagato (verosimilmente con nuove tasse) per cui, invece di gioire e spendere per i tagli di tasse di oggi, viene più spontaneo risparmiare.

Per ora “l’elicottero” resta solo un’ipotesi. Ma è sintomatico che l’idea, già respinta in passato, è oggi considerata con grande serietà dalle banche centrali. Così come la soluzione di finanziare direttamente il debito pubblico. In entrambi i casi si tratterebbe di soluzioni politiche che dovranno coinvolgere i governi. Ma in assenza di terapie tradizionali efficaci si potrebbe andare in questa direzione: il mondo, ancora convalescente, non sembra in grado di reggere ad una nuova recessione. E manca lo spazio per praticare la medicina classica, cioè un bel taglio dei tassi.

Quando finirà l’emergenza banche italiane? Basterà l’intervento del fondo Atlante (e del suo eventuale gemello) ad evitare il tracollo di Monte Paschi? E sarà possibile aggredire una volta per tutte il problema dei *non performing loans*? Sono le domande che ci assilleranno nei prossimi mesi. E anche più in là, almeno finché non si riuscirà a

convincere i mercati che è stata individuata una soluzione o, quantomeno, una *recovery road* che non può prescindere dalla collaborazione con l’Unione Europea. Anche perché, come ha sottolineato lo stesso Matteo Renzi, il problema ha dimensioni davvero globali, come dimostra la situazione di Deutsche Bank che ha in pancia una mole di derivati pari a 13 volte il Pil tedesco e che capitalizza ormai solo 12 miliardi di euro contro 150 del 2008 (quando Mps comprava Banca Antonveneta per 9 miliardi...). Molte cose sono state fatte negli ultimi due anni, si legge in un manifesto di autorevoli economisti pubblicato dal sito Vox.eu all’indomani della Brexit. “La supervisione sta migliorando e gli *stress test* stanno diventando più credibili ad ogni passaggio – si legge - Il Meccanismo di risoluzione unico è istituito e le regole del “salvataggio interno” del settore privato sono state definite. Il Fondo di risoluzione interna potrà fornire alcuni finanziamenti di ricapitalizzazione, se e quando sarà necessario. Se essi risulteranno insufficienti, il Meccanismo Europeo di stabilità (ESM) potrà, nel contesto di un programma di correzione economica, aggiungerne altri. Nel più lungo termine, un programma di assicurazione dei depositi di dimensioni europee migliorerebbe la capacità di reazione, ma questo richiederà tempo”.

Per il momento occorre concentrarsi sulle misure più urgenti. “Bisogna garantire – si legge – che le regole in essere possano essere rafforzate. L’Italia, a tale proposito, fornisce due casi. Il primo, i mutui a riscossione incerta sono stabilmente cresciuti e sono registrati nei libri contabili a prezzi che eccedono sostanzialmente i prezzi di mercato. Il secondo, il Governo Italiano

si è mostrato del tutto riluttante ad applicare le regole del salvataggio interno. È in gioco la credibilità di quelle regole. Sia che siano applicate, sia che siano credibilmente modificate. Dopo si potrà passare ad altre iniziative del tipo di “diversificare” i portafogli delle banche in modo tale che esse siano maggiormente reattive agli shock interni, sarebbe chiaramente desiderabile. Ci si deve concentrare sulla riduzione della proporzione dei bond sovrani nazionali nei portafogli delle banche. Anche ridurre l’esposizione delle banche ai prestiti interni sarebbe un passo importante verso il rafforzamento della capacità di reazione. Un approccio diverso consisterebbe nel trasferire la responsabilità dei salvataggi bancari dai governi nazionali allo ESM. Ma questo è il genere di progresso politico che sembra improbabile sia fattibile nel breve termine”. Fin qui la lettera sulla Vox.eu che ha, tra l’altro, suscitato aspre critiche da parte di Paul Krugman e di altri economisti su riforme strutturali e finanze pubbliche di cui diamo notizia in vari interventi dentro la rivista.

Per ora, però, merita sottolineare il fatto che un intervento sul capitale delle banche, al contrario di quel che viene comunemente sostenuto, non è vietato, semmai è possibile secondo le regole europee che prevedono la possibilità di interventi precauzionali, purché non si rivelino un “aiuto di Stato”. “Ma se questo non è avvenuto – ha scritto Luigi Zingales – non per colpa dell’Europa, ma perché non piace ai banchieri che vedrebbero annullare il valore delle loro stock option ed alle fondazioni bancarie che rischierebbero di perdere la maggior parte del loro patrimonio”.

• (riproduzione riservata)

Panel Strategist

Il Portfolio, Luglio 2016

Commento alla view 3Q16

Nonostante la Brexit e l'ondata di volatilità che l'ha seguita, per il terzo trimestre dell'anno il consenso degli *strategist* ostenta ottimismo sulla componente azionaria, e in generale sulle *asset class* più rischiose: rispetto al trimestre precedente, infatti, è migliorato il giudizio sull'*equity* USA, passato da neutrale a leggermente positivo, e sull'azionario BRICs, per il quale la *view* è migliorata da leggermente positiva a positiva. A livello obbligazionario appaiono più attraenti gli Stati Uniti, per i quali è incrementato il giudizio tanto sui governativi (da negativo a leggermente negativo) quanto sui corporate (da neutrale a leggermente positivo), a fronte di un marginale deterioramento della *view* sui corporate europei, per i quali il giudizio resta comunque leggermente positivo da positivo, e per i BTP italiani, per i quali il rating scende a neutrale da leggermente positivo. In un contesto di rendimenti negativi peggiora lo statement degli analisti sul mercato monetario. A fronte dell'aumentata rischiosità dei mercati il giudizio sul cambio €/YEN arretra da positivo a leggermente positivo, laddove lo yen funge da valuta rifugio in caso di avversione al rischio. Le *asset class* sulle quali c'è maggiore concordanza di *view* sono i bond tedeschi, con giudizio negativo, il petrolio, con giudizio invece positivo, e i mercati azionari BRICs, dell'Area Euro e Italia, per i quali le *view* sono tutte positive. La maggiore dispersione dei giudizi è invece appannaggio dell'oro, dei bond governativi americani e dei corporate dell'Area Euro.

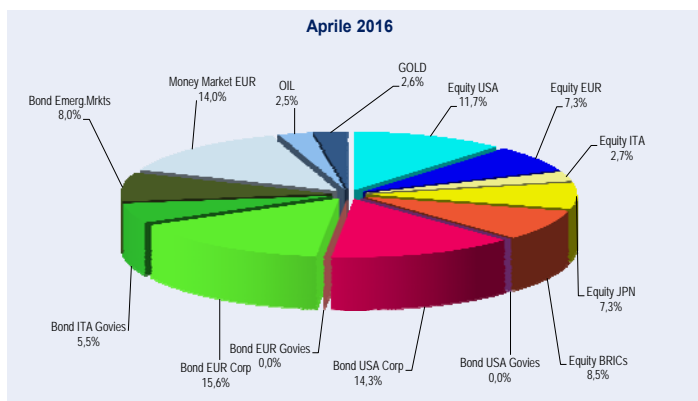
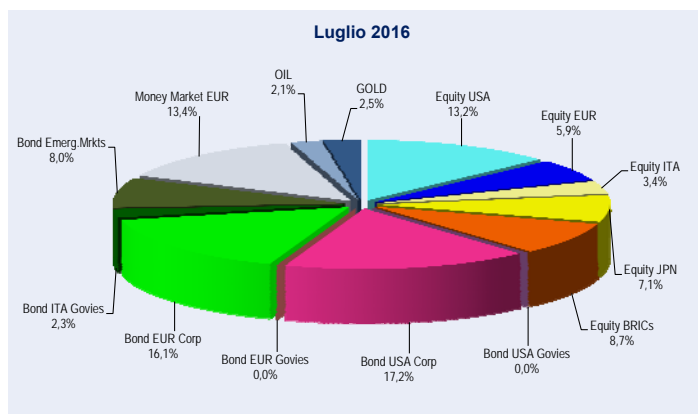
	LUG.16	APR.16	Variazione		LUG.16	APR.16	Variazione		LUG.16	APR.16	Variazione
Equity USA	+2	0	↑	Bond USA gov.	-2	-	↑	Money Mkt EUR	-2	0	↓
Equity EUR	+	+		Bond USA corp.	+2	0	↑	€/S	0	0	
Equity ITA	+	+		Bond EUR gov.	-2	-2		€/YEN	+2	+	↓
Equity JPN	+2	+2		Bond EUR corp.	+2	+	↓	Oil	+2	+2	
Equity BRICs	+	+2	↑	Bond ITA gov.	0	+2	↓	Gold	0	0	
				Bond E.M.	+	+					

Legenda: + Positivo +2 Debolmente positivo -2 Debolmente negativo - Negativo 0 Neutrale

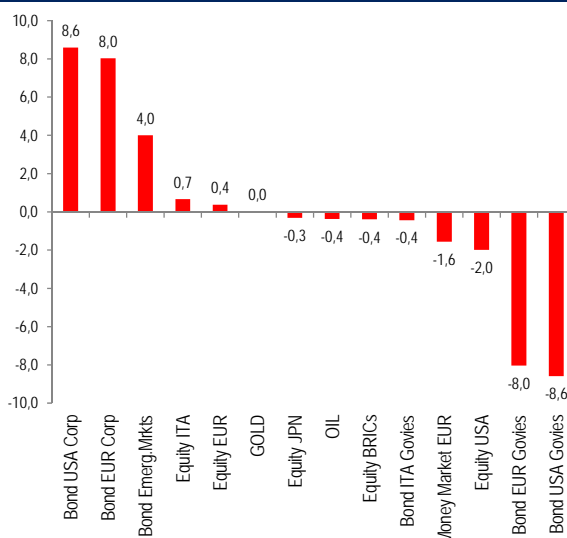
Commento al portafoglio ottimizzato 3Q16

La persistenza di un'elevata volatilità sui mercati induce l'ottimizzatore a restare ancora sotto peso di azionario rispetto al benchmark, nonostante i giudizi positivi degli *strategist*; le *asset class* preferite sono quelle che godono del miglior rapporto rischio/rendimento: i corporate bond USA e dell'Area Euro, i bond dei mercati emergenti, e l'*equity* Italia e dell'Area Euro, *asset class* per le quali anche i giudizi degli analisti sono mediamente positivi, a dispetto delle problematiche relative al sistema bancario, in particolare in Italia. Per quanto riguarda l'azionario Giappone e BRICs l'eccessiva volatilità indotta dall'instabilità dello yen e dalle tensioni politiche in Brasile, impedisce all'ottimizzatore di andare sovrappeso su queste *asset class*, a dispetto del giudizio positivo formulato dal consenso. La *view* ancora negativa sul Treasury e sul Bund impediscono all'ottimizzatore di trovare una combinazione sulla frontiera efficiente con pesi diversi da zero per queste due *asset class*. La minore volatilità dell'oro rispetto al recente passato e la sua correlazione negativa con le attività rischiose, portano ad un marginale sovrappeso di questa *asset class* nel portafoglio.

Global Asset Allocation



Medium Risk



Hanno partecipato al Panel Strategist

Anima
Arca SGR
Banca Cesare Ponti
Banca Passadore & C.
Cassa Lombarda
Fideuram SGR
Franklin Templeton Italia SIM

Intesa Sanpaolo
JP Morgan Asset Management
Kairos Partners SGR
MPS Capital Services
Schroders Italy SIM
Tendercapital
Vontobel Asset Management SA

I risultati completi su www.aiaf.it

Disclaimer

Questo Portfolio non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di alcun titolo, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento.

L'AIAF non assume alcuna responsabilità per la perdita o per i danni che potrebbero derivare dall'uso improprio di questo Portfolio o delle informazioni ivi contenute.



di Claudio Cacciamani* e Antonino Vanella**

L'analisi economico-finanziaria dell'interruzione di attività di esercizio

I. Premessa

Una delle cause che può, da un lato, mettere in crisi le aziende e, dall'altro, minare anche irreversibilmente il loro valore è l'interruzione di attività (di seguito anche Business Interruption e/o BI)¹. Sulla questione, i temi principalmente trattati finora riguardano la valutazione della capacità di produrre flussi economico-finanziari da parte di un'azienda che abbia subito un evento, tipicamente un sinistro, che comporti l'interruzione della propria attività e, di conseguenza, l'impatto di questo sul valore economico aziendale². Un altro filone di studio stima la capacità dell'impresa di resistere sul piano patrimoniale ed economico-finanziario all'urto di un sinistro che ne interrompa l'attività³. A livello empirico, si ricercano correlazioni tra danno diretto (*property*), che interessa gli investimenti aziendali, e quello indiretto, che si riflette sulla capacità di produrre reddito e flussi di cassa⁴. Infine, sul piano finanziario, si analizzano le correlazioni tra i rischi puri, tra cui spicca il danno da interruzione di attività di esercizio, e, da una parte, l'affidabilità dell'impresa, dall'altra, il rating e la quotazione delle azioni di quest'ultima⁵.

In ogni caso, il tema è affrontato sempre con una chiave di lettura assicurativa⁶.

In concreto, la tematica assume crescente rilievo. La maggiore interconnessione delle economie mondiali implica processi produttivi sempre più complessi e interrelati, anche a livello internazionale. Ne risultano potenziali conseguenze estremamente gravi in ipotesi di interruzione dell'attività (anche per

eventi catastrofici che affliggano singole aree o aziende), dato il potenziale effetto "domino" che può instaurarsi tra le diverse economie e le differenti aziende⁷.

Ciò è tanto più vero quanto più stiano aumentando la gravità e la frequenza degli indennizzi assicurativi da Business Interruption, provocati principalmente da errore umano o incidente tecnico⁸ e da danni catastrofici.

In particolare, negli ultimi 5 anni si registrano numerose perdite a causa di imponenti eventi catastrofici (incendi, uragani, inondazioni e terremoti) all'interno delle quali la Business Interruption è una causa di perdita notevole. Quasi tutte le importanti richieste di indennizzo assicurativo nel campo patrimoniale oggi includono un elemento relativo alla Business Interruption, al punto tale che le perdite dovute a Business Interruption rappresentano la parte più cospicua dei grandi indennizzi *property* e, frequentemente, molto superiore rispetto allo stesso danno diretto ai beni⁹.

A livello empirico, è poi effettivamente dimostrato come esista un rischio crescente per le aziende che operino con forti aperture in termini di importazioni e esportazioni con l'estero¹⁰.

Sul tema delineato, il presente contributo intende esporre un modello di analisi del rischio di interruzione di attività di impresa che esamini, in modo olistico, l'impatto di un'interruzione di attività di esercizio su tutte le grandezze di bilancio (patrimoniali, economiche e finanziarie) al netto dell'effetto fiscale. Ciò permette di evidenziare, in fase preventiva e di valutazione di tale rischio, la capacità dell'azienda di fronteggiare un potenziale evento che comporti un'interruzione di attività e, in ipotesi di sinistro, di stimare in modo corretto e completo l'impatto che si verrebbe a creare in capo all'impresa, ai suoi azionisti e, più in generale, ai vari *stakeholders*.

Per conseguire gli obiettivi delineati, nel primo paragrafo si illustrano gli effetti reddituali e finanziari derivanti dall'interruzione dell'attività di esercizio.

Nel secondo paragrafo si analizza

NOTE

- * Socio Aiaf dal 2016, Università di Parma, Dipartimento di Economia
- ** Dottore Magistrale in Finanza e Risk Management
- 1 Si veda CACCIAMANI (2001), Ania (2016).
- 2 Catastrophe risk management (2004).
- 3 Si veda CACCIAMANI (2004).
- 4 Si veda CACCIAMANI (2001).
- 5 Strategic risk (2008).
- 6 Per approfondimenti cfr CACCIAMANI (2004).
- 7 Broker (2015).
- 8 Broker (2015).
- 9 Broker (2015).
- 10 Broker (2015).



L'analisi economico-finanziaria dell'interruzione di attività di esercizio



criticamente il modello elaborato attraverso la descrizione delle variabili e delle loro interrelazioni.

Infine, dopo l'illustrazione delle ipotesi, si passa al commento dei risultati che possono essere raggiunti e alle conclusioni.

1.1 Analisi reddituale del Modello

In ipotesi di *Business Interruption*, i riflessi reddituali sono i maggiormente visibili e i più facilmente apprezzabili. Essi coincidono con la misura della perdita monetaria massima stessa. Il danno diretto, ai beni aziendali, si traduce, generalmente, in oneri dovuti al rimpiazzo dell'investimento. In secondo luogo, tuttavia, vi possono essere minori ricavi e una conseguente riduzione dei margini reddituali e del flusso di cassa aziendale prodotto. Nel calcolo del minore risultato economico derivante dall'evento si deve tener conto, naturalmente, dei possibili risparmi fiscali connessi ai danni diretti, data la deducibilità delle perdite connesse agli investimenti danneggiati o distrutti¹¹.

Sotto il profilo della variabilità del reddito, le perdite generano oscillazioni intense nella serie dei risultati aziendali. Quando tali eventi si verificano, le performance economiche possono diventare negative, dando luogo a perdite di esercizio. In mancanza di interventi adeguati e di efficaci coperture assicurative, la ripetizione di perdite rilevanti provoca un'elevata oscillazione dei redditi nel tempo.

L'incremento della variabilità del reddito dipende dalla tipologia di sinistro che si verifica. L'impresa può subire sia eventi minori, comportanti perdite ridotte, ma che si verificano con una certa ricorrenza, sia eventi gravi, ma più rari, ai quali corrispondono perdite elevate. Questi ultimi incidono in maniera rilevante sul reddito e sul valore dell'impresa.

Il Modello elaborato, essendo di tipo economico-finanziario, non considera alcuni aspetti, tra cui quelli di tipo soggettivo/psicologico. Un'analisi completa degli effetti economici implicherebbe i costi dell'incertezza, i quali derivano dalle "perturbazioni" che i rischi puri possono arrecare alla gestione aziendale e ai rapporti con alcune categorie di soggetti. Le condizioni di insicurezza circa il futuro disturbano, in qualche modo, gli individui e influenzano sfavorevolmente il loro comportamento e le loro decisioni nel tempo¹².

In concreto, vi sono tre tipi di perturbazioni che possono colpire le organizzazioni aziendali:

1. distorsione dei processi decisionali;
2. diminuzione dell'efficienza dei lavoratori;
3. alterazione sfavorevole dei prezzi di acquisto e di vendita¹³.

La distorsione dei processi decisionali, a sua volta, opera in due diverse forme.

La prima agisce sull'allocazione dei fondi aziendali fra alternative di investimento. Qualunque progetto implica il sorgere di rischi puri i quali, se non gestiti adeguatamente, possono influenzare le componenti emotive del decisore, che tende involontariamente ad allontanarsi dalla scelta economicamente più opportuna.

Nei confronti dei rischi speculativi si possono nutrire sentimenti sia di avversione, sia di propensione. Tuttavia, ciò non avviene nei confronti dei rischi puri, verso i quali vi è solo una forma di avversione. Il fattore di avversità nei confronti di un evento che può comportare esclusivamente perdite può indurre i soggetti a evitare o limitare progetti che, se non fosse per i rischi ai quali sono assoggettati, sarebbero giudicati di interesse e degni di essere realizzati.

E' in queste circostanze che emerge il disagio psicologico che porta a distorsioni decisionali, in cui prevale la tendenza a sottovalutare o sopravvalutare l'importanza dei rischi puri.

Il secondo modo in cui opera la distorsione dei processi decisionali viene descritto come il turbamento del "*good night's sleep*", secondo il quale ai rischi speculativi dovrebbero essere dedicati i maggiori sforzi e la gran parte delle energie.

Tuttavia, questa concezione è ormai superata, visto che viene riconosciuto al *risk management* il compito di contribuire all'aumento del reddito. Ciò nonostante, i rischi puri possono sviare i *risk manager* dai loro compiti.

Gli effetti sull'efficienza dei lavoratori riguardano soprattutto il personale addetto alla produzione. La produttività dell'individuo è legata alla qualità dell'ambiente di lavoro, che può essere fisicamente o psicologicamente più o meno favorevole alla prestazione a seconda di fattori quali l'organizzazione dello spazio, le caratteristiche degli strumenti di lavoro e, non ultima, la sicurezza percepita¹⁴.

Gli effetti sui prezzi di scambio attengono a un problema per molti versi

NOTE

- 11 Si veda MISANI (1994).
- 12 MISANI (1994).
- 13 MISANI (1994).
- 14 Si veda MISANI (1994).

simile. In merito, si deve innanzitutto ricordare che ogni contratto è frutto di una negoziazione tra le parti. Se non ci sono sensibili squilibri di potere contrattuale, ciascuna fa valere gli oneri che si accolla per effetto dell'accordo, chiedendo un corrispettivo adeguato. In questo contesto, viene chiamato "premio al rischio" l'aggiustamento apportato al prezzo di un contratto per compensare il maggiore rischio assunto da una delle parti. In conformità a questo principio generale, quando l'impresa istaura rapporti di mercato che comportano l'assoggettamento della controparte a rischi, il corrispettivo ne risulta probabilmente influenzato. Per analoghi motivi, il consumatore è disposto a comprare un prodotto rischioso invece di uno sicuro solo se il prezzo risulti inferiore. La sicurezza viene ormai ritenuta un elemento significativo della qualità del prodotto, a cui il prezzo deve rimanere allineato. Anche in questa ipotesi si pone il problema del deficit informativo, che può essere superato, almeno in parte, mediante gli stessi meccanismi di apprendimento per mezzo dell'esperienza sfruttati dai lavoratori. Pertanto, risulta del tutto credibile l'esistenza di una relazione inversa, a parità di altre condizioni, fra rischiosità del prodotto e prezzo unitario ottenibile sul mercato e, di conseguenza, ricavi conseguibili dall'azienda¹⁵.

1.2 Analisi finanziaria del Modello

Da un punto di vista finanziario, in ipotesi di eventuale evento sfavorevole e conseguente interruzione di attività, il potenziale squilibrio prodotto nella regolare produzione e successivo impiego dei flussi di cassa aziendali è spesso fronteggiato non facendo uso

immediato dell'indebitamento, attuale e disponibile, ma attraverso lo sfruttamento di eventuali riserve.

Oltre a ciò, aspetto di cruciale importanza risulta la variazione del valore degli investimenti, di segno negativo, come quella dei crediti commerciali, derivante da una riduzione del processo di produzione e, quindi, da una diminuzione dei prodotti finiti immessi nel mercato e dei conseguenti ricavi.

Anche i debiti verso fornitori subiscono una riduzione, tuttavia in proporzione inferiore rispetto a quella subita dai crediti, in base alla tipologia di sinistro e al valore aggiunto aziendale.

2. Il Modello

Il Modello in esame è implementato avendo come riferimento un'impresa manifatturiera. Per essa si ipotizza una dotazione di tre macchinari, ognuno dei quali svolge una fase diversa del processo che porta all'ottenimento dei prodotti finiti.

Il primo macchinario è impiegato per la fase di approvvigionamento, il secondo per la trasformazione e il terzo per l'ottenimento del prodotto finito.

Il modello intende esaminare e valorizzare congiuntamente gli effetti di un evento avverso (sinistro) che potrebbe colpire l'impresa nelle sue dimensioni economiche, finanziarie e patrimoniali.

Si considerano tre macchinari, ognuno con diversa produzione. Si ipotizza che la produzione del singolo macchinario possa essere liberamente modificata a piacimento in base alla domanda.

E' possibile valutare l'interruzione dell'attività di uno o più macchinari per un periodo di tempo compreso tra 1 e

12 mesi e, di conseguenza, effettuare una valutazione di sinistri, potenziali e/o effettivi, su uno o più macchinari.

L'inserimento dei dati modifica gli aspetti economici e patrimoniali che subiscono una variazione. Ne consegue che possono essere effettuate simulazioni di vario tipo, con differenti effetti reddituali e finanziari. Su determinate voci di costo è possibile inserire ulteriori dati di input relativi alla percentuale di costo non cessante che la società dovrebbe comunque sostenere anche in caso di sinistro e interruzione di attività e il numero di dipendenti da poter sospendere nel caso in cui l'evento negativo dovesse protrarsi sull'impresa in termini di ritardi nel riavvio della produzione.

Ultimo, ma non per importanza, è il valore percentuale di perdita degli investimenti per effetto dell'evento negativo, utilizzata per analizzare la riduzione del valore di essi e l'eventuale sopravvenienza passiva che emerge in bilancio.

In questo scenario si analizzano le ripercussioni del sinistro su attività, passività e conto economico.

2.1 Variazioni da Business interruption

Un sinistro materiale diretto, anche se di lieve entità, può provocare un'interruzione più o meno prolungata dell'attività produttiva, a causa dei tempi tecnici necessari alla sostituzione o riparazione dei beni danneggiati o al reperimento dei fondi per il ripristino dell'investimento. La conseguente riduzione dei ricavi della gestione caratteristica provoca notevoli problemi all'impresa, a causa della necessaria

NOTA

15 Si veda MISANI (1994).



L'analisi economico-finanziaria dell'interruzione di attività di esercizio



copertura dei costi fissi nel periodo interessato dal sinistro. Questi, indipendenti dal volume di output, devono comunque essere sostenuti durante il periodo di interruzione dell'attività¹⁶.

Tutto ciò provoca, quindi, un riduzione nel flusso di reddito prodotto, andando a incidere sulla capacità dell'impresa di far fronte ai propri impegni, mettendone a rischio le prospettive di sviluppo e la sopravvivenza della stessa¹⁷.

Aspetto non considerato dell'analisi del modello è l'effetto consequenziale, difficilmente stimabile a priori in modo oggettivo dato il possibile ritardo nel suo manifestarsi e il suo protrarsi nel tempo in modo spesso non lineare.

Infatti, la temporanea uscita dal mercato, l'incapacità di soddisfare gli ordini ricevuti, le possibili difficoltà economiche e finanziarie sono in grado di provocare un rilevante deterioramento dell'immagine aziendale, che si può tradurre in gravi minacce per la sopravvivenza dell'impresa, quali la diminuzione della domanda, il minore accesso ai capitali di credito e la perdita di rilevanti quote di mercato¹⁸.

Recenti studi su casi concreti dimostrano che, in mancanza di una valida copertura assicurativa per i danni derivanti dall'interruzione dell'attività, il 70% delle aziende che subisce un grave danno fallisce entro due anni dall'evento a causa del dissesto finanziario subito¹⁹.

NOTE

16 CACCIAMANI (2004).

17 CACCIAMANI (2004).

18 CACCIAMANI (2004).

19 <http://www.unindustriareggioemilia.it>

Ricavi

Nel Modello, la riduzione dei ricavi in seguito all'evento sfavorevole viene analizzata nel seguente modo.

Si calcolano "pesi" per ogni macchinario in funzione della relativa produzione e si effettua una sommatoria in funzione del ricavo totale e dei pesi ottenuti dalla produzione del singolo macchinario. Si ottiene un valore pari al ricavo dell'anno precedente nel caso in cui non si verifichi alcun sinistro. Al contrario, nell'ipotesi in cui occorra un evento negativo, i pesi si modificano riducendo il ricavo totale nell'anno in cui avviene il sinistro. Ciò viene causato da una riduzione della produzione totale e una conseguente diminuzione delle vendite e, quindi, dei ricavi.

Altri ricavi e proventi

Si ipotizza che tale voce, spesso non connessa alla gestione caratteristica, non subisca alcuna variazione.

Valore della produzione

Si ottiene tramite sommatoria e varia, di conseguenza, in funzione dei ricavi di vendita.

Costo per acquisto merci

Il Modello fa diminuire il "costo per acquisto merci", visto che una minore produzione comporta una riduzione delle merci richieste ai fornitori. Una quota di costi può essere considerata "fissa", in concreto non cessante in ipotesi di interruzione di attività. Di questo il Modello ne tiene conto.

Costi per servizi

Sono spese essenzialmente variabili, che si riducono al diminuire della

produzione.

Tuttavia, in base alle caratteristiche dell'impresa, una parte dei "costi per servizi" può essere considerata fissa, non cessante, in quanto, essendo presenti contratti da onorare, non è possibile eliminare totalmente tali costi da sostenere. Di conseguenza, in ipotesi di interruzione dell'attività pari al 100%, i costi per servizi subiscono una contrazione. Tuttavia, una quota di questi deve comunque essere sostenuta per la mancata possibilità di annullare completamente e immediatamente i contratti. In funzione della percentuale considerata come fissa e non cessante i costi per servizi subiscono una contrazione diversa rispetto agli altri.

Costi per godimento beni di terzi

Sono spese di frequente variabili, che si riducono al diminuire della produzione.

In base alle caratteristiche dell'impresa, una parte dei "costi per godimento beni di terzi" può essere considerata fissa, in quanto, essendo presenti dei contratti da onorare, non è possibile eliminare totalmente i costi da sostenere. Tali sono i contratti di affitto, di leasing, di locazione operativa. Di conseguenza, in caso di interruzione dell'attività pari al 100% i costi per servizi subiscono una contrazione, ma una quota di questi deve comunque essere sostenuta per la mancata possibilità di annullare completamente i costi stessi. In funzione della percentuale considerata come fissa le spese per godimento beni di terzi subiscono una contrazione diversa rispetto agli altri.

Costo del personale

Il personale è così ipotizzato: un dirigente, due amministratori e dieci

operai. Anche in questo caso i dati possono essere variati a discrezione.

In ipotesi di sinistro è possibile effettuare una "sospensione" degli operai in base alla gravità dell'evento.

Anche in questa fattispecie il numero degli operai da sospendere è a discrezione dell'utilizzatore del Modello.

Una riduzione del numero degli operai comporta una diminuzione dei salari pagati.

Non è considerato il caso di licenziamento, ma quello di sospensione degli operai. In questo modo, la società non deve fare ricorso al fondo TFR e non deve, successivamente al ripristino della situazione originaria, sostenere ulteriori costi economici e temporali per la ricerca di nuovo personale.

Variazione delle rimanenze delle materie prime

Si ipotizza nel Modello che il dato non subisca alcuna variazione. Anche questo input è modificabile.

Oneri diversi di gestione

Sono considerate spese variabili, spesso non rilevanti, ipotizzate proporzionali alla produzione. Anche questo dato può essere modificato a discrezione.

In base alle caratteristiche dell'impresa una parte dei "oneri diversi di gestione" può essere considerata fissa, non cessante, in quanto, essendo presenti contratti da onorare, non è possibile eliminare totalmente e tempestivamente i costi da sostenere. In funzione della percentuale considerata come fissa, non cessante, tali costi subiscono una contrazione non proporzionale alla riduzione dei ricavi.

Costi della produzione

Tale voce è ottenuta tramite sommatoria.

MOL (Margine Operativo Lordo, flusso di cassa della gestione caratteristica)

Questo risultato intermedio è ottenuto sommando A e B.

Ammortamenti

Considerando l'ammortamento totale, quest'ultimo viene ripartito in base al valore di ogni macchinario. In caso di sinistro il valore del bene si riduce e, con esso, anche la quota che può essere ammortizzata.

Altri accantonamenti

Non si ipotizzano variazioni.

MON (Margine Operativo Netto)

Tale risultato è ottenuto tramite sommatoria.

Proventi e oneri finanziari

Si ipotizza che questa voce non subisca variazioni.

Proventi e oneri straordinari

Alla voce appena elencata appartiene la "soppravvenienza passiva" derivante dai danneggiamenti agli investimenti in seguito all'evento negativo.

Le soppravvenienze passive sono nuove passività che si aggiungono alle precedenti o costi aggiuntivi che sorgono con riferimento a operazioni, estranee alla normale gestione dell'impresa, che si manifestano in modo accidentale e impreveduto²⁰.

In concreto, si genera una

soppravvenienza passiva nell'ipotesi in cui il sinistro colpisca il macchinario o il magazzino.

Nel primo caso, il Modello considera la riduzione del fondo ammortamento e del costo storico del bene che avviene in caso di sinistro. Di conseguenza, si somma algebricamente la riduzione totale subita dalle immobilizzazioni all'ammortamento cumulato e alla quota di ammortamento che non può più essere stanziata in bilancio.

A sua volta, il magazzino, in ipotesi di evento negativo, mette in luce una riduzione dell'ammontare delle materie prime e semilavorati rispetto al bilancio precedente. Anche ciò genera una soppravvenienza passiva.

Imposte sul reddito

L'Irap (Imposta Regionale Attività Produttive) è un'imposta istituita con il D.Lgs. 446/1997 dal Governo Prodi e successivamente divenuta, con la Legge Finanziaria del 2008, una tassa a tutti gli effetti, con il 90% del gettito ottenuto attribuito alle Regioni con l'obiettivo di finanziare il Fondo Sanitario Nazionale²¹.

Nel caso di impresa commerciale l'imponibile viene calcolato sul differenziale fra le voci classificabili nel valore della produzione, in base a quanto stabilito nello schema di bilancio di cui al codice civile, e quelle classificabili nel costo della produzione. Fra i costi di produzione non vanno calcolati i salari dei dipendenti, i crediti maturati e gli interessi di eventuali canoni di leasing²².

Al momento della sua introduzione l'aliquota prevista era del 4,25%, ridotta

NOTE

²⁰ <http://guide.supereva.it>

²¹ <http://www.pmi.it>



L'analisi economico-finanziaria dell'interruzione di attività di esercizio



al 3,90% con la Finanziaria del 2008, da moltiplicare per un coefficiente pari a 0,9176 in quelle Regioni che si erano avvalse del comma 3 dell'art. 16 del D. Lgs. 446/97 o per quelle la cui aliquota fu portata al 5,25% dalla Legge Finanziaria del 2006 (Lazio, Abruzzo, Campania, Molise e Sicilia). Il citato comma 3 consentiva alle Regioni di alzare o abbassare di un punto percentuale l'aliquota fissata al 4,25%: l'intervento deciso nella Finanziaria del 2006 fu necessario per fronteggiare il superamento della spesa sanitaria²³.

Sono soggetti all'Irap (articolo 3 decreto legislativo 446/97):

- società per azioni, società a responsabilità limitata, società in accomandita per azioni;
- enti che hanno per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di una attività commerciale;
- amministrazioni pubbliche (Stato, Regioni, Province, Comuni, eccetera);
- enti non commerciali residenti;
- società ed enti non residenti di qualsiasi tipo;
- società in nome collettivo e Società in accomandita semplice;
- persone fisiche esercenti attività commerciali o di lavoro autonomo ad esclusione dei soggetti rientranti nel regime dei minimi;
- produttori agricoli (solo se non esonerati)²⁴.

Per il calcolo dell'Irap, il Modello considera il Margine Operativo Lordo, al quale si sottrae il costo per il personale, moltiplicando il risultato ottenuto per l'aliquota pari al 3,90%.

L'Ires, acronimo di Imposta sul Reddito delle Società, è una imposta proporzionale e personale con aliquota del 27,50 % (fino al 2007 l'aliquota era il 33%), avente come oggetto il reddito prodotto da:

- società di capitali, società cooperative e società di mutua assicurazione residenti nel territorio dello Stato;
- enti pubblici ed enti privati, diversi dalle società, nonché trust, residenti nel territorio dello Stato che abbiano, come oggetto esclusivo o principale, l'esercizio di attività commerciale;
- enti pubblici ed enti privati, diversi dalle società, nonché trust, residenti nel territorio dello Stato che non abbiano come oggetto l'esercizio di attività commerciale;
- società ed enti di qualsiasi tipo, compresi i trust, con o senza personalità giuridica, non residenti nel territorio dello Stato.

La normativa di riferimento per il calcolo dell'IRES è contenuta nel Decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986 n. 917 (titolo II) aggiornato da successive disposizioni, conosciuto anche come Testo Unico dell'Imposta sui Redditi (TUIR)²⁵.

L'Ires, istituita col Decreto Legislativo n. 344/2003, sostituisce l'imposta sul reddito delle persone giuridiche (IRPEG) ed è effettivamente in vigore dal primo gennaio 2004²⁶.

L'Ires viene calcolata sul risultato prima delle imposte. In questo caso, a

differenza dell'Irap, occorre considerare le variazioni in aumento o in diminuzione rispetto agli anni precedenti per ottenere una stima più accurata del calcolo dell'imposta.

Considerando, quindi, il risultato ante imposte e la variazione in aumento si ottiene l'imponibile sul quale calcolare l'imposta sul reddito.

Sommando Ires e Irap si ottengono le imposte sul reddito.

Risultato di esercizio

Tale voce è ottenuta come risultato prima delle imposte al quale vengono sottratte le imposte sul reddito.

Nel Modello, rispetto all'anno dell'evento negativo (2014), si ipotizza per il 2015 che la gestione aziendale torni a livelli fisiologici. Di conseguenza, sono riportati i dati del 2013, visto che il processo di produzione torna alla normalità grazie alla rimessa a regime degli investimenti.

Peraltro, a livello assuntivo è noto come gran parte dei bilanci delle imprese manifatturiere presenti di recente perdite, anche rilevanti, di esercizio. Di conseguenza, l'assunzione della somma da assicurare deve concentrarsi sulle voci che effettivamente non possono essere ridotte in presenza della crisi²⁷ a prescindere dall'evento negativo.

Il riferimento è alle spese per il personale, nel momento in cui i tagli al costo del lavoro impongano comunque il riconoscimento di gratificazioni ai dipendenti in uscita, alle spese per i servizi, allorché la riduzione di attività non comporti comunque un uguale calo del loro livello, agli oneri fissi per locazioni e per canoni leasing²⁸.

Anche voci come le materie prime, spesso variabili in linea con i ricavi,

NOTE

22 <http://www.pmi.it>

23 <http://www.pmi.it>

24 <http://www.professionisti.it>

25 <http://www.professionisti.it>

26 <https://it.wikipedia.org>

27 CACCIAMANI (2010).

possono diventare improvvisamente non cessanti, in presenza di contratti di fornitura di lungo termine pregressi. Allo stesso modo, la variazione del prezzo delle commodity nel periodo di crisi, dovuto sia alla speculazione sia alla riduzione delle scorte, può comportare adeguate precauzioni sulla somma da assicurare. Di conseguenza, si tratta di analizzare non solo l'ammontare storico di tali poste, ma anche di verificare la loro possibile evoluzione nel futuro²⁹.

Sempre a livello assicurativo, nel caso in cui si voglia assicurare il rischio di Business Interruption, può palesarsi la possibile sottoassicurazione dell'azienda in caso di aumento repentino del giro di affari. Infatti, con la ripresa di attività, successiva alla crisi, non sono da escludere ordini magari, in repentino aumento, dovuto alla necessità delle varie filiere produttive di ricostituire, almeno, il livello fisiologico delle scorte. A quest'ultimo riguardo, sembra quanto mai opportuno prevedere nella polizza danni indiretti a tutela della Business Interruption un'adeguata deroga alla regola proporzionale o, anche, la possibilità di una regolazione postuma del premio³⁰.

2.2 Variazioni patrimoniali

In seguito al possibile verificarsi di un evento negativo, nel caso di un danno diretto agli investimenti, le conseguenze che in primo luogo vengono analizzate e valutate riguardano gli effetti sul valore delle risorse patrimoniali in termini di svalutazione delle attività o aumento delle passività³¹.

Una perdita delle poste attive, quali immobilizzazioni, scorte, crediti o liquidità, provoca una riduzione dell'attivo patrimoniale in misura pari al loro valore contabilizzato.

Ciò, dal lato del passivo, si traduce in una corrispondente diminuzione del capitale netto, conseguente alla possibile perdita di esercizio dovuta all'insorgenza, in conto economico, di un costo straordinario. L'incidenza di questo è, comunque, da considerare al netto degli effetti fiscali positivi relativi alla deducibilità dell'ammontare dei danni diretti patiti³².

2.2.1 VARIAZIONI SULL'ATTIVO

Immobilizzazioni immateriali

Si ipotizza che tali voci non subiscano alcuna variazione.

Impianti macchinari e attrezzature

Per quanto riguarda la voce impianti macchinari e attrezzature, avendo a disposizione solo il valore totale in bilancio, il Modello calcola i pesi in base alla produzione di ogni macchinario. In questo modo i pesi variano in funzione della riduzione della produzione derivante dal sinistro. In ogni caso, la voce analizzata tende a ridursi. Ciò comporta, comunque, una riduzione delle immobilizzazioni nette.

La distruzione totale o parziale del macchinario genera una riduzione del suo valore. Di conseguenza, come già accennato, non risulta possibile ammortizzare totalmente il macchinario, con conseguente sopravvenienza passiva.

Nell'anno 2015 la situazione è ipotizzata tornare come nello scenario precedente all'evento negativo.

Materie prime e semilavorati

La distruzione totale o parziale del magazzino induce una riduzione del suo valore e una sopravvenienza passiva.

Nel Modello è possibile inserire una percentuale con la quale si indichi in quale misura il magazzino abbia subito una contrazione.

In generale, l'abbassamento del livello di attività e la restrizione creditizia comportano il contenimento dei fabbisogni aziendali connessi al capitale circolante, con particolare riguardo alle scorte. Tuttavia, la riduzione del livello di queste implica un più forte rischio di interruzione dell'attività di esercizio³³.

In concreto, una seppure piccola interruzione di attività, senza un livello fisiologico di magazzino, può avere effetti rilevanti in termini di riduzione di ricavi e di possibilità di tempestiva evasione degli ordini dai clienti³⁴.

In questo quadro, la riduzione dei fabbisogni di capitale circolante può avere un impatto negativo sulla continuità aziendale, soprattutto in un periodo in cui gli ancora scarsi livelli di ordinativi impongono una loro esecuzione in tempi rapidi³⁵.

Crediti commerciali

I crediti commerciali subiscono una contrazione in funzione del valore della produzione e dei tempi di pagamento da clienti in modo direttamente proporzionale. Di conseguenza, a parità di dilazione di incasso concessa ai clienti, una riduzione dei ricavi induce una diminuzione dei crediti commerciali.

NOTE

28 CACCIAMANI (2010).

29 CACCIAMANI (2010).

30 CACCIAMANI (2010).

31 CACCIAMANI (2004).

32 CACCIAMANI (2004).

33 CACCIAMANI (2010).

34 CACCIAMANI (2010).

35 CACCIAMANI (2010).



L'analisi economico-finanziaria dell'interruzione di attività di esercizio



Attività finanziarie

Si ipotizza che tale voce non subisca alcuna variazione.

Disponibilità

Delle disponibilità fanno parte: le disponibilità dell'anno precedente, l'utile (perdita) d'esercizio e l'eventuale sopravvenienza passiva.

E' questa un'ipotesi forte, ma risulta necessaria per un'analisi completa dell'evento negativo sul bilancio di esercizio.

Ratei e risconti

Si ipotizza che tali voci non subiscano alcuna variazione.

Totale attività

Il totale delle attività tende a ridursi in caso di sinistro. La causa principale del fenomeno deriva da una riduzione delle immobilizzazioni, dei crediti e delle rimanenze.

2.2.2 VARIAZIONI SUL PASSIVO

Capitale sociale

Si ipotizza che tale voce non subisca alcuna variazione.

Riserva legale

Si ipotizza che tale voce non subisca alcuna variazione.

Altre riserve

Tale voce è ottenuta sommando alla riserva già esistente l'utile o la perdita d'esercizio. In tale modo, in caso di sinistro e di perdita di esercizio, si assiste alla riduzione delle riserve nell'esercizio 2015.

Fondo TFR

Si ipotizza che tale voce non subisca alcuna variazione, in quanto si assume

che gli operai, in caso di sinistro, vengano momentaneamente sospesi e non licenziati.

Debiti verso fornitori

Questi subiscono una contrazione in funzione della riduzione del costo per acquisto merci, ipotizzando una pari durata di credito da fornitori.

Ratei e risconti

Si ipotizza che tali voci non subiscano alcuna variazione.

Totale passività

Per effetto delle voci sopra elencate il totale delle passività tende a ridursi in caso di sinistro.

La situazione si stabilizza quasi definitivamente nel 2015.

Di seguito viene illustrato concretamente il modello eseguendo alcune delle varie simulazioni possibili. Inserendo i dati nella tabella di seguito riportata si rende possibile l'esecuzione delle simulazioni.

Si ipotizzano diverse tipologie di sinistri, con durata rispettiva di 3, 6, 9 e 12 mesi.

Rappresentazione del modello

	Produzione		Interruzione attività produttiva (%)		Riduzione produzione	diff produzione	Operai	stipendio	tot
MACCHINARIO 1	100				100,00	0,00	Dirigenti	1 80.000,00	80.000,00
MACCHINARIO 2	50				50,00	0,00	Amministrazione	2 50.000,00	100.000,00
MACCHINARIO 3	200				200,00	0,00	Operai	10 39.074,40	390.744,00
TOT PRODUZIONE	350				350,00	0,00	Tot	570.744,00	570.744,00

	2013		var %		Possibile variazione da bi
Ricavi	6.353.110,00		0,00%		6.353.110,00
Valore della produzione	6.661.023,00		0,00%		6.661.023,00
costi per servizi	- 1.450.496,00		0,00%		-1.450.496,00
costi godimento beni di terzi	- 112.888,00		0,00%		-112.888,00
ammortamenti	- 48.039,00		0,00%		-48.039,00
oneri diversi di gestione	- 117.094,00		0,00%		-117.094,00
utile (perdita) d' esercizio	55.572,00		0,00%		55.571,73
crediti	1.770.764,00		0,00%		1.770.764,00
debiti verso fornitore	1.133.151,00		0,00%		1.133.151,00
costo per acquisto merci	- 4.149.091,00		0,00%		-4.149.091,00

Sinistro 3 mesi

Sinistro 6 mesi

Cancella

Sinistro 9 mesi

Sinistro 12 mesi

		pesi	M1	M2	M3
% costo fisso		pesi ricavi	0,29	0,14	0,57
N. "sospensione" dipendenti		costi per servizi	0,29	0,14	0,57
% costo fisso		riduzione costi medi pers			
% costo fisso		costi per godimento beni di terzi	0,29	0,14	0,57
% distruita		oneri diversi di gestione	0,29	0,14	0,57
%fissa		materie prime e semilavorati	780.366,00		
		Costi per acquisto merci	0,29	0,14	0,57

Valore % perdita imm. X effetto del sinistro		
CS	100.000	- 100.000
F.Amm.	- 48.039	- 48.039
VCN	669.968	- 669.968
Sopravv		-
V. Imm		-

anno	2013	2014
giorni cliente	97,03	101,73
giorni fornitore	99,68	99,68

		m1	m2	m3
impianti e macchinari	669.968,00	€ 191.419,43	95.709,71	382.838,86
ammortamento	- 48.039,00	- 13.725,43	- 6862,714286	- 27.450,86
cs	718.007,00			
cs x 1 macch		€ 205.144,86	102.572,43	410.289,71
CS		€ -	€ -	€ -
0,07170342				
fondo ammortamento	- 48.039,00	- 13.725,43	- 6.862,71	- 27.450,86
f.do amm con sinistro		13.725,43	6.862,71	27.450,86
sopravv. Passiva		-	-	-
Tot. Riduz. Imm		-	-	-
Tot. Riduz. Fondo		-	-	-
Tot. Sopravv		-	-	-

Figura 1

L'analisi economico-finanziaria dell'interruzione di attività di esercizio



Stato patrimoniale con sinistro 3 mesi

ATTIVITA'	2013	2014 - sinistro	delta	variazione %	2015	delta
A) CREDITI VERSO SOCI	-	-				
B) IMMOBILIZZAZIONI NETTE	1.241.533,00	1.074.041,00	-167.492,00	-0,13	1.241.533,00	167.492,00
variazione sull'anno precedente >>						0,00
Immateriali	273.891,00	273.891,00	0,00	0,00	273.891,00	0,00
Materiali	964.250,00	796.758,00	-167.492,00	-0,17	964.250,00	167.492,00
Terreni e fabbricati	294.282,00	294.282,00	0,00	0,00	294.282,00	0,00
Impianti macchinari e attrezzature	669.968,00	502.476,00	-167.492,00	-0,25	669.968,00	167.492,00
Finanziarie	3.392,00	3.392,00	0,00	0,00	3.392,00	0,00
Crediti	-	-	0,00	0,00	-	0,00
Partecipazioni	3.392,00	3.392,00	0,00	0,00	3.392,00	0,00
			0,00			0,00
C) ATTIVO CIRCOLANTE	2.729.890,00	2.350.674,37	-379.215,63	-0,14	2.522.040,12	171.365,75
variazione sull'anno precedente >>			0,00			0,00
Rimanenze	780.366,00	780.366,00	0,00	0,00	780.366,00	0,00
Materie prime e semilavorati	780.366,00	780.366,00	0,00	0,00	780.366,00	0,00
Lavori in corso su ordinazione	-	-	0,00		-	0,00
Prodotti finiti e merci	-	-	0,00		-	0,00
Crediti	1.783.216,00	1.499.928,25	-283.287,75	-0,16	1.783.216,00	283.287,75
Entro 12 mesi	1.770.764,00	1.348.536,87	-422.227,13	-0,24	1.770.764,00	422.227,13
Oltre 12 mesi	12.452,00	12.452,00	0,00	0,00	12.452,00	0,00
Altri crediti	-	138.939,38	138.939,38		-	0,00
Attività finanziarie	40.335,00	40.335,00	0,00	0,00	40.335,00	0,00
Disponibilità	125.973,00	30.045,12	-95.927,88	-0,76	81.876,88	-111.922,00
D) RATEI E RISCONTI	67.403,00	67.403,00	0,00		67.403,00	0,00
			0,00			0,00
TOTALE ATTIVITA'	4.038.826,00	3.492.118,37	-546.707,63	-0,14	3.830.977,12	338.858,75
variazione sull'anno precedente >>						
Conti d'ordine	-	-	-		-	-
PASSIVITA'	2013	sinistro	delta		2015	delta
A) PATRIMONIO NETTO	1.198.171,00	934.751,12	-263.419,88	-0,22	990.322,85	55.571,73
variazione sull'anno precedente >>			0,00			0,00
Capitale Sociale	100.000,00	100.000,00	0,00	0,00	100.000,00	0,00
Riserva legale	5.000,00	5.000,00	0,00	0,00	5.000,00	0,00
Altre Riserve	1.037.600,00	1.093.171,00	55.571,00	0,05	829.751,12	-263.419,88
Riserve rivalutazione	-	-	0,00		-	0,00
Utile (perdita) d'esercizio	55.571,00	263.419,88	-318.990,88	-5,74	55.571,73	318.991,62
Soci c/capitale	-	-	0,00		-	0,00
			0,00			0,00
B) FONDI PER RISCHI E ONERI	-	-	0,00		-	0,00
C) FONDO T.F.R.	95.295,00	95.295,00	0,00	0,00	95.295,00	0,00
D) DEBITI	2.689.897,00	2.406.609,25	-283.287,75	-0,11	2.689.897,00	283.287,75
variazione sull'anno precedente >>			0,00			0,00
Obbligazioni	-	-	0,00		-	0,00
Soci c/finanziamento	-	-	0,00		-	0,00
Debiti verso banche	1.323.490,00	1.323.490,00	0,00	0,00	1.323.490,00	0,00
Entro 12 mesi	1.079.044,00	1.079.044,00	0,00	0,00	1.079.044,00	0,00
Oltre 12 mesi	244.446,00	244.446,00	0,00	0,00	244.446,00	0,00
Debiti verso fornitori	1.133.151,00	849.863,25	-283.287,75	-0,25	1.133.151,00	283.287,75
Acconti da clienti	-	-	0,00		-	0,00
Debiti tributari (Erario+Inps)	179.448,00	179.448,00	0,00	0,00	179.448,00	0,00
Altri debiti	53.808,00	53.808,00	0,00	0,00	53.808,00	0,00
			0,00			0,00
E) RATEI E RISCONTI	55.463,00	55.463,00	0,00	0,00	55.463,00	0,00
			0,00			0,00
TOTALE PASSIVITA'	4.038.826,00	3.492.118,37	-546.707,63	-0,14	3.830.977,85	338.859,48
variazione sull'anno precedente >>						
Conti d'ordine	-	-	-		-	-
Totale Attivo = Totale Passivo?	O.K!	O.K!				

Figura 2

Conto economico sinistro 3 mesi

CONTO ECONOMICO	2013	Sinistro 2014	Delta	Variazione %	2015
Ricavi	6.353.110	4.764.833	-1.588.278	-0,25	6.353.110,00
(+/-)Variazione dei prodotti finiti					
Incres. di immobiliz. per lavori interni					
Contributi da assicurazione					
Altri ricavi e proventi	307.913	307.913		0,00	307.913,00
A) VALORE DELLA PRODUZIONE	6.661.023	5.072.746	-1.588.278	-0,24	6.661.023,00
(-) Costi per acquisti merci	- 4.149.091	-3.111.818	1.037.273	-0,25	-4.149.091,00
(-) Costi per servizi	- 1.450.496	-1.305.446	145.050	-0,10	-1.450.496,00
(-) Costi per godimento beni di terzi	- 112.888	-93.133	19.755	-0,18	-112.888,00
(-) Costi per il personale	- 570.744	-492.595	78.149	-0,14	-570.744,00
(+/-)Variazione delle riman. materie prime	30.699	30.699	0	0,00	30.699,00
(-) Oneri diversi di gestione	- 117.094	-114.167	2.927	-0,03	-117.094,00
B) COSTI DELLA PRODUZIONE	- 6.369.614	-5.086.460	1.283.154	-0,20	-6.369.614,00
variazione sull'anno precedente >>					
MARGINE OPERATIVO LORDO (A-B)	291.409	-13.715	-305.124	-1,05	291.409,00
(-) Ammortamenti	- 48.039	-36.029	12.010	-0,25	-48.039,00
(-) Altri accantonamenti	- 8.833	-8.833	0	0,00	-8.833,00
MARGINE OPERATIVO NETTO	234.537	-58.577	-293.114	-1,25	234.537,00
variazione sull'anno precedente >>					
(+) Proventi finanziari	69	69	0	0,00	69,00
(-) Oneri finanziari	- 101.056	-101.056	0	0,00	-101.056,00
C) PROVENTI ED ONERI FINANZIARI	- 100.987	-100.987	0	0,00	-100.987,00
(+) Proventi straordinari	1	1	0	0,00	1,00
(-) Oneri straordinari	-		0		
(-) minusvalenza					
(-) sopravvenienza passiva		-167.492	-167.492		0,00
D) PROVENTI ED ONERI STRAORD.	1	-167.491	-167.492	-167492,00	1,00
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	133.551	-327.055	-460.606	-3,45	133.551,00
(-) Imposte sul reddito	- 77.979	63.635	141.614	-1,82	-77.979,27
RISULTATO DI ESERCIZIO	55.572	-263.420	-318.992	-5,74	55.571,73
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	55.572	-263.420	-318.992	-5,74	55.571,73

Figura 3

L'analisi economico-finanziaria dell'interruzione di attività di esercizio



Stato patrimoniale sinistro 6 mesi

ATTIVITA'	2013	2014 - sinistro	delta	variazione %	2015	delta
A) CREDITI VERSO SOCI	-	-				
B) IMMOBILIZZAZIONI NETTE	1.241.533,00	906.549,00	-334.984,00	-0,27	1.241.533,00	334.984,00
variazione sull'anno precedente >>						0,00
Immateriali	273.891,00	273.891,00	0,00	0,00	273.891,00	0,00
Materiali	964.250,00	629.266,00	-334.984,00	-0,35	964.250,00	334.984,00
Terreni e fabbricati	294.282,00	294.282,00	0,00	0,00	294.282,00	0,00
Impianti macchinari e attrezzature	669.968,00	334.984,00	-334.984,00	-0,50	669.968,00	334.984,00
Finanziarie	3.392,00	3.392,00	0,00	0,00	3.392,00	0,00
Crediti	-	-	0,00			0,00
Partecipazioni	3.392,00	3.392,00	0,00	0,00	3.392,00	0,00
			0,00			0,00
C) ATTIVO CIRCOLANTE	2.729.890,00	2.146.737,11	-583.152,89	-0,21	2.433.898,61	287.161,50
variazione sull'anno precedente >>			0,00			0,00
Rimanenze	780.366,00	780.366,00	0,00	0,00	780.366,00	0,00
Materie prime e semilavorati	780.366,00	780.366,00	0,00	0,00	780.366,00	0,00
Lavori in corso su ordinazione	-	-	0,00			0,00
Prodotti finiti e merci	-	-	0,00			0,00
Crediti	1.783.216,00	1.216.640,50	-566.575,50	-0,32	1.783.216,00	566.575,50
Entro 12 mesi	1.770.764,00	926.309,74	-844.454,26	-0,48	1.770.764,00	844.454,26
Oltre 12 mesi	12.452,00	12.452,00	0,00	0,00	12.452,00	0,00
Altri crediti	-	277.878,76	277.878,76		-	
Attività finanziarie	40.335,00	40.335,00	0,00	0,00	40.335,00	0,00
Disponibilità	125.973,00	109.395,61	-16.577,39	-0,13	170.018,39	-279.414,00
D) RATEI E RISCONTI	67.403,00	67.403,00	0,00		67.403,00	0,00
			0,00			0,00
TOTALE ATTIVITA'	4.038.826,00	3.120.689,11	-918.136,89	-0,23	3.742.835,61	622.146,50
variazione sull'anno precedente >>						
Conti d'ordine	-	-	-		-	-
PASSIVITA'	2013	sinistro	delta		2015	delta
A) PATRIMONIO NETTO	1.198.171,00	846.609,61	-351.561,39	-0,29	902.181,34	55.571,73
variazione sull'anno precedente >>			0,00			0,00
Capitale Sociale	100.000,00	100.000,00	0,00	0,00	100.000,00	0,00
Riserva legale	5.000,00	5.000,00	0,00	0,00	5.000,00	0,00
Altre Riserve	1.037.600,00	1.093.171,00	55.571,00	0,05	741.609,61	-351.561,39
Riserve rivalutazione	-	-	0,00		-	0,00
Utile (perdita) d'esercizio	55.571,00	351.561,39	-407.132,39	-7,33	55.571,73	407.133,12
Soci c/capitale	-	-	0,00		-	0,00
			0,00			0,00
B) FONDI PER RISCHI E ONERI	-	-	0,00		-	0,00
C) FONDO T.F.R.	95.295,00	95.295,00	0,00	0,00	95.295,00	0,00
D) DEBITI	2.689.897,00	2.123.321,50	-566.575,50	-0,21	2.689.897,00	566.575,50
variazione sull'anno precedente >>			0,00			0,00
Obbligazioni	-	-	0,00		-	0,00
Soci c/finanziamento	-	-	0,00		-	0,00
Debiti verso banche	1.323.490,00	1.323.490,00	0,00	0,00	1.323.490,00	0,00
Entro 12 mesi	1.079.044,00	1.079.044,00	0,00	0,00	1.079.044,00	0,00
Oltre 12 mesi	244.446,00	244.446,00	0,00	0,00	244.446,00	0,00
Debiti verso fornitori	1.133.151,00	566.575,50	-566.575,50	-0,50	1.133.151,00	566.575,50
Accounti da clienti	-	-	0,00		-	0,00
Debiti tributari (Erario+Inps)	179.448,00	179.448,00	0,00	0,00	179.448,00	0,00
Altri debiti	53.808,00	53.808,00	0,00	0,00	53.808,00	0,00
			0,00			0,00
E) RATEI E RISCONTI	55.463,00	55.463,00	0,00	0,00	55.463,00	0,00
					-	0,00
TOTALE PASSIVITA'	4.038.826,00	3.120.689,11	-918.136,89	-0,23	3.742.836,34	622.147,23
variazione sull'anno precedente >>						
Conti d'ordine						
Totale Attivo = Totale Passivo?	O.K!	O.K!				

Figura 4

Conto economico sinistro 6 mesi

CONTO ECONOMICO	2013	Sinistro 2014	Delta	Variazione %	2015
Ricavi	6.353.110	3.176.555	-3.176.555	-0,50	6.353.110,00
(+/-) Variazione dei prodotti finiti					
Increment. di immobiliz. per lavori interni					
Contributi da assicurazione					
Altri ricavi e proventi	307.913	307.913		0,00	307.913,00
A) VALORE DELLA PRODUZIONE	6.661.023	3.484.468	-3.176.555	-0,48	6.661.023,00
(-) Costi per acquisti merci	- 4.149.091	-2.074.546	2.074.546	-0,50	-4.149.091,00
(-) Costi per servizi	- 1.450.496	-870.298	580.198	-0,40	-1.450.496,00
(-) Costi per godimento beni di terzi	- 112.888	-62.088	50.800	-0,45	-112.888,00
(-) Costi per il personale	- 570.744	-414.446	156.298	-0,27	-570.744,00
(+/-) Variazione delle riman. materie prime	30.699	30.699	0	0,00	30.699,00
(-) Oneri diversi di gestione	- 117.094	-76.111	40.983	-0,35	-117.094,00
B) COSTI DELLA PRODUZIONE	- 6.369.614	-3.466.790	2.902.824	-0,46	-6.369.614,00
variazione sull'anno precedente >>					
MARGINE OPERATIVO LORDO (A-B)	291.409	17.678	-273.731	-0,94	291.409,00
(-) Ammortamenti	- 48.039	-24.020	24.020	-0,50	-48.039,00
(-) Altri accantonamenti	- 8.833	-8.833	0	0,00	-8.833,00
MARGINE OPERATIVO NETTO	234.537	-15.175	-249.712	-1,06	234.537,00
variazione sull'anno precedente >>					
(+) Proventi finanziari	69	69	0	0,00	69,00
(-) Oneri finanziari	- 101.056	-101.056	0	0,00	-101.056,00
C) PROVENTI ED ONERI FINANZIARI	- 100.987	-100.987	0	0,00	-100.987,00
(+) Proventi straordinari	1	1	0	0,00	1,00
(-) Oneri straordinari	-		0		
(-) minusvalenza					
(-) sopravvenienza passiva		-334.984	-334.984		0,00
D) PROVENTI ED ONERI STRAORD.	1	-334.983	-334.984	-334984,00	1,00
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	133.551	-451.145	-584.696	-4,38	133.551,00
(-) Imposte sul reddito	- 77.979	99.583	177.562	-2,28	-77.979,27
RISULTATO DI ESERCIZIO	55.572	-351.561	-407.133	-7,33	55.571,73
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	55.572	-351.561	-407.133	-7,33	55.571,73

Figura 5

L'analisi economico-finanziaria dell'interruzione di attività di esercizio



Stato patrimoniale sinistro 9 mesi

ATTIVITA'	2013	2014 - sinistro	delta	variazione %	2015	delta
A) CREDITI VERSO SOCI	-	-				
B) IMMOBILIZZAZIONI NETTE	1.241.533,00	739.057,00	-502.476,00	-0,40	1.241.533,00	502.476,00
variazione sull'anno precedente >>						0,00
Immateriali	273.891,00	273.891,00	0,00	0,00	273.891,00	0,00
Materiali	964.250,00	461.774,00	-502.476,00	-0,52	964.250,00	502.476,00
Terreni e fabbricati	294.282,00	294.282,00	0,00	0,00	294.282,00	0,00
Impianti macchinari e attrezzature	669.968,00	167.492,00	-502.476,00	-0,75	669.968,00	502.476,00
Finanziarie	3.392,00	3.392,00	0,00	0,00	3.392,00	0,00
Crediti	-	-	0,00			0,00
Partecipazioni	3.392,00	3.392,00	0,00	0,00	3.392,00	0,00
			0,00			0,00
C) ATTIVO CIRCOLANTE	2.729.890,00	1.942.799,86	-787.090,14	-0,29	2.345.757,11	402.957,25
variazione sull'anno precedente >>			0,00			0,00
Rimanenze	780.366,00	780.366,00	0,00	0,00	780.366,00	0,00
Materie prime e semilavorati	780.366,00	780.366,00	0,00	0,00	780.366,00	0,00
Lavori in corso su ordinazione	-	-	0,00			0,00
Prodotti finiti e merci	-	-	0,00			0,00
Crediti	1.783.216,00	933.352,75	-849.863,25	-0,48	1.783.216,00	849.863,25
Entro 12 mesi	1.770.764,00	504.082,61	-1.266.681,39	-0,72	1.770.764,00	1.266.681,39
Oltre 12 mesi	12.452,00	12.452,00	0,00	0,00	12.452,00	0,00
Altri crediti	-	416.818,14	416.818,14		-	
Attività finanziarie	40.335,00	40.335,00	0,00	0,00	40.335,00	0,00
Disponibilità	125.973,00	188.746,11	62.773,11	0,50	258.159,89	-446.906,00
D) RATEI E RISCOINTI	67.403,00	67.403,00	0,00		67.403,00	0,00
			0,00			0,00
TOTALE ATTIVITA'	4.038.826,00	2.749.259,86	-1.289.566,14	-0,32	3.654.694,11	905.434,25
variazione sull'anno precedente >>						
Conti d'ordine	-	-	-		-	-
PASSIVITA'	2013	sinistro	delta		2015	delta
A) PATRIMONIO NETTO	1.198.171,00	758.468,11	-439.702,89	-0,37	814.039,84	55.571,73
variazione sull'anno precedente >>			0,00			0,00
Capitale Sociale	100.000,00	100.000,00	0,00	0,00	100.000,00	0,00
Riserva legale	5.000,00	5.000,00	0,00	0,00	5.000,00	0,00
Altre Riserve	1.037.600,00	1.093.171,00	55.571,00	0,05	653.468,11	-439.702,89
Riserve rivalutazione	-	-	0,00		-	0,00
Utile (perdita) d'esercizio	55.571,00	439.702,89	-495.273,89	-8,91	55.571,73	495.274,63
Soci c/capitale	-	-	0,00		-	0,00
			0,00			0,00
B) FONDI PER RISCHI E ONERI	-	-	0,00		-	0,00
C) FONDO T.F.R.	95.295,00	95.295,00	0,00	0,00	95.295,00	0,00
D) DEBITI	2.689.897,00	1.840.033,75	-849.863,25	-0,32	2.689.897,00	849.863,25
variazione sull'anno precedente >>			0,00			0,00
Obbligazioni	-	-	0,00		-	0,00
Soci c/finanziamento	-	-	0,00		-	0,00
Debiti verso banche	1.323.490,00	1.323.490,00	0,00	0,00	1.323.490,00	0,00
Entro 12 mesi	1.079.044,00	1.079.044,00	0,00	0,00	1.079.044,00	0,00
Oltre 12 mesi	244.446,00	244.446,00	0,00	0,00	244.446,00	0,00
Debiti verso fornitori	1.133.151,00	283.287,75	-849.863,25	-0,75	1.133.151,00	849.863,25
Acconti da clienti	-	-	0,00		-	0,00
Debiti tributari (Erario-Inps)	179.448,00	179.448,00	0,00	0,00	179.448,00	0,00
Altri debiti	53.808,00	53.808,00	0,00	0,00	53.808,00	0,00
			0,00			0,00
E) RATEI E RISCOINTI	55.463,00	55.463,00	0,00	0,00	55.463,00	0,00
						0,00
TOTALE PASSIVITA'	4.038.826,00	2.749.259,86	-1.289.566,14	-0,32	3.654.694,84	905.434,98
variazione sull'anno precedente >>						
Conti d'ordine						
Totale Attivo = Totale Passivo?	O.K!	O.K!				

Figura 6

Conto economico sinistro 9 mesi

CONTO ECONOMICO	2013	Sinistro 2014	Delta	Variazione %	2015
Ricavi	6.353.110	1.588.278	-4.764.833	-0,75	6.353.110,00
(+/-) Variazione dei prodotti finiti					
Increment. di immobiliz. per lavori interni					
Contributi da assicurazione					
Altri ricavi e proventi	307.913	307.913		0,00	307.913,00
A) VALORE DELLA PRODUZIONE	6.661.023	1.896.191	-4.764.833	-0,72	6.661.023,00
(-) Costi per acquisti merci	- 4.149.091	-1.037.273	3.111.818	-0,75	-4.149.091,00
(-) Costi per servizi	- 1.450.496	-435.149	1.015.347	-0,70	-1.450.496,00
(-) Costi per godimento beni di terzi	- 112.888	-31.044	81.844	-0,73	-112.888,00
(-) Costi per il personale	- 570.744	-336.298	234.446	-0,41	-570.744,00
(+/-) Variazione delle riman. materie prime	30.699	30.699	0	0,00	30.699,00
(-) Oneri diversi di gestione	- 117.094	-38.056	79.038	-0,68	-117.094,00
B) COSTI DELLA PRODUZIONE	- 6.369.614	-1.847.120	4.522.494	-0,71	-6.369.614,00
variazione sull'anno precedente >>					
MARGINE OPERATIVO LORDO (A-B)	291.409	49.071	-242.338	-0,83	291.409,00
(-) Ammortamenti	- 48.039	-12.010	36.029	-0,75	-48.039,00
(-) Altri accantonamenti	- 8.833	-8.833	0	0,00	-8.833,00
MARGINE OPERATIVO NETTO	234.537	28.228	-206.309	-0,88	234.537,00
variazione sull'anno precedente >>					
(+) Proventi finanziari	69	69	0	0,00	69,00
(-) Oneri finanziari	- 101.056	-101.056	0	0,00	-101.056,00
C) PROVENTI ED ONERI FINANZIARI	- 100.987	-100.987	0	0,00	-100.987,00
(+) Proventi straordinari	1	1	0	0,00	1,00
(-) Oneri straordinari	-		0		
(-) minusvalenza					
(-) sopravvenienza passiva		-502.476	-502.476		0,00
D) PROVENTI ED ONERI STRAORD.	1	-502.475	-502.476	-502476,00	1,00
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	133.551	-575.234	-708.785	-5,31	133.551,00
(-) Imposte sul reddito	- 77.979	135.531	213.510	-2,74	-77.979,27
RISULTATO DI ESERCIZIO	55.572	-439.703	-495.275	-8,91	55.571,73
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	55.572	-439.703	-495.275	-8,91	55.571,73

Figura 7

L'analisi economico-finanziaria dell'interruzione di attività di esercizio



Stato patrimoniale sinistro 12 mesi

ATTIVITA'	2013	2014 - sinistro	delta	variazione %	2015	delta
A) CREDITI VERSO SOCI	-	-				
B) IMMOBILIZZAZIONI NETTE	1.241.533,00	571.565,00	-669.968,00	-0,54	1.241.533,00	669.968,00
variazione sull'anno precedente >>						0,00
Immateriali	273.891,00	273.891,00	0,00	0,00	273.891,00	0,00
Materiali	964.250,00	294.282,00	-669.968,00	-0,69	964.250,00	669.968,00
Terreni e fabbricati	294.282,00	294.282,00	0,00	0,00	294.282,00	0,00
Impianti macchinari e attrezzature	669.968,00	-	-669.968,00	-1,00	669.968,00	669.968,00
Finanziarie	3.392,00	3.392,00	0,00	0,00	3.392,00	0,00
Crediti	-	-	0,00			0,00
Partecipazioni	3.392,00	3.392,00	0,00	0,00	3.392,00	0,00
			0,00			0,00
C) ATTIVO CIRCOLANTE	2.729.890,00	1.508.012,49	-1.221.877,51	-0,45	2.026.765,49	518.753,00
variazione sull'anno precedente >>			0,00			0,00
Rimanenze	780.366,00	780.366,00	0,00	0,00	780.366,00	0,00
Materie prime e semilavorati	780.366,00	780.366,00	0,00	0,00	780.366,00	0,00
Lavori in corso su ordinazione	-	-	0,00			0,00
Prodotti finiti e merci	-	-	0,00			0,00
Crediti	1.783.216,00	650.065,00	-1.133.151,00	-0,64	1.783.216,00	1.133.151,00
Entro 12 mesi	1.770.764,00	81.855,48	-1.688.908,52	-0,95	1.770.764,00	1.688.908,52
Oltre 12 mesi	12.452,00	12.452,00	0,00	0,00	12.452,00	0,00
Altri crediti	-	555.757,52	555.757,52		-	
Attività finanziarie	40.335,00	40.335,00	0,00	0,00	40.335,00	0,00
Disponibilità	125.973,00	37.246,49	-88.726,51	-0,70	577.151,51	-614.398,00
D) RATEI E RISCONTI	67.403,00	67.403,00	0,00		67.403,00	0,00
			0,00			0,00
TOTALE ATTIVITA'	4.038.826,00	2.146.980,49	-1.891.845,51	-0,47	3.335.702,49	1.188.722,00
variazione sull'anno precedente >>						
Conti d'ordine	-	-	-		-	-
PASSIVITA'	2013	sinistro	delta		2015	delta
A) PATRIMONIO NETTO	1.198.171,00	439.476,49	-758.694,51	-0,63	495.048,22	55.571,73
variazione sull'anno precedente >>			0,00			0,00
Capitale Sociale	100.000,00	100.000,00	0,00	0,00	100.000,00	0,00
Riserva legale	5.000,00	5.000,00	0,00	0,00	5.000,00	0,00
Altre Riserve	1.037.600,00	1.093.171,00	55.571,00	0,05	334.476,49	-758.694,51
Riserve rivalutazione	-	-	0,00			0,00
Utile (perdita) d'esercizio	55.571,00	758.694,51	-814.265,51	-14,65	55.571,73	814.266,24
Soci c/capitale	-	-	0,00			0,00
			0,00			0,00
B) FONDI PER RISCHI E ONERI	-	-	0,00			0,00
C) FONDO T.F.R.	95.295,00	95.295,00	0,00	0,00	95.295,00	0,00
D) DEBITI	2.689.897,00	1.556.746,00	-1.133.151,00	-0,42	2.689.897,00	1.133.151,00
variazione sull'anno precedente >>			0,00			0,00
Obbligazioni			0,00			0,00
Soci c/finanziamento	-	-	0,00			0,00
Debiti verso banche	1.323.490,00	1.323.490,00	0,00	0,00	1.323.490,00	0,00
Entro 12 mesi	1.079.044,00	1.079.044,00	0,00	0,00	1.079.044,00	0,00
Oltre 12 mesi	244.446,00	244.446,00	0,00	0,00	244.446,00	0,00
Debiti verso fornitori	1.133.151,00	-	-1.133.151,00	-1,00	1.133.151,00	1.133.151,00
Acconti da clienti	-	-	0,00			0,00
Debiti tributari (Erario+Inps)	179.448,00	179.448,00	0,00	0,00	179.448,00	0,00
Altri debiti	53.808,00	53.808,00	0,00	0,00	53.808,00	0,00
			0,00			0,00
E) RATEI E RISCONTI	55.463,00	55.463,00	0,00	0,00	55.463,00	0,00
						0,00
TOTALE PASSIVITA'	4.038.826,00	2.146.980,49	-1.891.845,51	-0,47	3.335.703,22	1.188.722,73
variazione sull'anno precedente >>						
Conti d'ordine						
Totale Attivo = Totale Passivo?	O.K!	O.K!				

Figura 8

Conto economico sinistro 12 mesi

CONTO ECONOMICO	2013	Sinistro 2014	Delta	Variazione %	2015
Ricavi	6.353.110	0	-6.353.110	-1,00	6.353.110,00
(+/-) Variazione dei prodotti finiti					
Increm. di immobiliz. per lavori interni					
Contributi da assicurazione					
Altri ricavi e proventi	307.913	307.913		0,00	307.913,00
A) VALORE DELLA PRODUZIONE	6.661.023	307.913	-6.353.110	-0,95	6.661.023,00
(-) Costi per acquisti merci	- 4.149.091	0	4.149.091	-1,00	-4.149.091,00
(-) Costi per servizi	- 1.450.496	-290.099	1.160.397	-0,80	-1.450.496,00
(-) Costi per godimento beni di terzi	- 112.888	-11.289	101.599	-0,90	-112.888,00
(-) Costi per il personale	- 570.744	-258.149	312.595	-0,55	-570.744,00
(+/-) Variazione delle riman. materie prime	30.699	30.699	0	0,00	30.699,00
(-) Oneri diversi di gestione	- 117.094	-35.128	81.966	-0,70	-117.094,00
B) COSTI DELLA PRODUZIONE	- 6.369.614	-563.966	5.805.648	-0,91	-6.369.614,00
variazione sull'anno precedente >>					
MARGINE OPERATIVO LORDO (A-B)	291.409	-256.053	-547.462	-1,88	291.409,00
(-) Ammortamenti	- 48.039	0	48.039	-1,00	-48.039,00
(-) Altri accantonamenti	- 8.833	-8.833	0	0,00	-8.833,00
MARGINE OPERATIVO NETTO	234.537	-264.886	-499.423	-2,13	234.537,00
variazione sull'anno precedente >>					
(+) Proventi finanziari	69	69	0	0,00	69,00
(-) Oneri finanziari	- 101.056	-101.056	0	0,00	-101.056,00
C) PROVENTI ED ONERI FINANZIARI	- 100.987	-100.987	0	0,00	-100.987,00
(+) Proventi straordinari	1	1	0	0,00	1,00
(-) Oneri straordinari	-		0		
(-) minusvalenza					
(-) sopravvenienza passiva		-669.968	-669.968		0,00
D) PROVENTI ED ONERI STRAORD.	1	-669.967	-669.968	-669968,00	1,00
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	133.551	-1.035.840	-1.169.391	-8,76	133.551,00
(-) Imposte sul reddito	- 77.979	277.145	355.124	-4,55	-77.979,27
RISULTATO DI ESERCIZIO	55.572	-758.695	-814.267	-14,65	55.571,73
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	55.572	-758.695	-814.267	-14,65	55.571,73

Figura 9

L'analisi economico-finanziaria dell'interruzione di attività di esercizio



Calcolo MOL - RO - RN

Sinistro (mesi)	MOL	Risultato operativo	Reddito netto
0,00	291.409,00	133.550,00	55.572,00
3,00	-13.715,00	-159.564,25	-263.420,00
6,00	17.678,00	-104.151,75	-351.561,00
9,00	49.071,00	-72.758,75	-439.706,00
12,00	-256.053,00	-365.873,00	-758.695,00

Figura 10

La Figura 10, di sintesi, evidenzia come si evolvano le principali voci significative di bilancio in ipotesi di diversi scenari di gravità dell'evento sfavorevole e di conseguente interruzione di attività.

Va rilevato come in alcuni scenari, pur a fronte di un reddito netto di periodo negativo, l'azienda presa come riferimento riesca comunque a produrre un MOL, flusso di cassa della gestione caratteristica, positivo. In questo senso, risulta interessante verificare la capacità dell'impresa di sostenere periodi di diversa lunghezza di interruzione senza fare ricorso, comunque, o a ulteriore debito, finanziario o commerciale, o all'utilizzo di nuovi finanziamenti, o, infine, a immissioni monetarie da parte dei soci stessi.

Da ultimo, altrettanto interessante è verificare l'impatto di un evento sfavorevole sulla produzione di valore per gli azionisti utilizzando un metodo sintetico di valutazione, applicando multipli di riferimento al flusso di cassa della gestione caratteristica o al reddito operativo prodotto.

Conclusioni

Il Modello elaborato simula come un evento, di impatto più o meno grave, possa intaccare un'azienda e, più dettagliatamente, il suo assetto economico, finanziario e patrimoniale.

I riflessi sono misurabili sia relativamente alla capacità di sostenere l'evento, sia di produrre flussi di cassa e, conseguentemente, valore per gli azionisti. Ne deriva la possibilità di un'efficace valutazione, a monte, del rischio di interruzione di attività e, a valle, del danno subito.

A livello di gestione aziendale, sarebbe quanto mai opportuno che si passasse da una visione essenzialmente qualitativa dei rischi operativi e, in particolare, puri, a una che incorpori l'impatto di questi ultimi sugli assetti patrimoniali, reddituali e finanziari aziendali. Solo in questo modo è possibile correggere in modo efficace per il "rischio" i flussi sia reddituali sia finanziari prodotti in azienda.

Infine, una corretta applicazione del Modello consente di verificare con tempestività le conseguenze sul valore del capitale economico derivanti da eventi avversi e sinistri che comportino periodi di varia lunghezza di interruzione di attività. Ciò diventa particolarmente importante per società le quotate o per quelle nel cui capitale proprio siano presenti, magari a diverso titolo,

investitori istituzionali, così come in quelle che abbiano emesso titoli di debito sottoscritti dal pubblico dei risparmiatori o da fondi e soggetti di natura istituzionale.

Bibliografia citata

- "Broker", Bimestrale, numero 164, Novembre/Dicembre 2015.
- C. CACCIAMANI, "Crisi economica e danni indiretti: assunzione dei rischi e liquidazione dei danni", Rivista AIPAI, n. 82/2010.
- C. CACCIAMANI, "Rischi puri e valore di impresa", EDIZIONI GOLIARDICHE, Trieste, 2004.
- C. CACCIAMANI, "Rischio da interruzione dell'attività di esercizio", EGEA, Milano, 2001.
- "Catastrophe risk management", settembre 2007.

Fonti:

- <http://guide.supereva.it>
- <http://www.pmi.it>
- <http://www.professionisti.it>
- <http://www.unindustriareggioemilia.it>
- <https://it.wikipedia.org>
- MISANI N., "Introduzione al risk management", EGEA, Milano, 1994
- "Strategic risk", mensile, maggio 2008

Bibliografia di riferimento

- B. GRAHAM & D. L. DODD "Security Analysis: Sixth Edition, Foreword by Warren Buffett", THE MCGRAW-HILL COMPANIES, INC., New York, 2009.
- C. CACCIAMANI, "Crisi economica e danni indiretti", Notiziario AIPAI, n.82/2010.
- C. CACCIAMANI, "Crisi economica e danni indiretti". Assunzione dei rischi e liquidazione dei danni. Qualche riflessione...", Broker, n.126/2010.
- C. CACCIAMANI, "La determinazione degli extracosti in ipotesi di business interruption", Notiziario AIPAI, n.74/2003.
- C. CACCIAMANI, "La liquidazione dei danni indiretti con la polizza margine di contribuzione", Rivista AIPAI, n.67/1999.
- C. CACCIAMANI, "La valutazione delle capacità di ritenzione e il fabbisogno di assicurazione per il rischio di interruzione dell'attività di esercizio", Diritto ed economia dell'assicurazione n.2/2001.
- C. CACCIAMANI, "Le relazioni tra danno da interruzione di attività e danno materiale diretto: prime evidenze empiriche in Italia e implicazioni operative", Diritto ed economia dell'assicurazione, n.2/2003.
- D. HILLIER, S. A. ROSS, "Corporate Finance", THE MCGRAW-HILL COMPANIES, INC., UK, 2010.
- F. J. FABOZZI, S. V. MANN, "The Handbook of Fixed Income Securities", Eighth Edition, THE MCGRAW-HILL COMPANIES, INC., New York, 2012.
- G. VASAPOLLI, A. VASAPOLLI, "Dal bilancio d'esercizio al reddito d'impresa", WOLTERS KLUER SRL, Milanofiori Assago (MI), 2012.
- P. PIGLOLO, "La gestione e la ritenzione del rischio d'impresa", FRANCOANGELI, Milano, 2002.
- P. POONTIRAKUL, C. BROWN, I. NOY, E. SEVILLE, J. VARGO, "Ruolo economico dell'assicurazione: come le coperture danni indiretti favoriscono la sopravvivenza di un'azienda dopo una calamità", ANIA, Panorama assicurativo n. 150 - Aprile 2016.

(riproduzione riservata)

aiaf[®]

i soci sostenitori di aiaf
associazione italiana degli analisti
e consulenti finanziari

INTESA  **SANPAOLO**

 **M A Z A R S**


TENDERCAPITAL

Posteitaliane

UBI  **Banca**
UNIONE DI BANCHE ITALIANE

 **UniCredit Group**

Soci Corporate:

Banca Ubae - CRIF - Finanziaria Internazionale Investments SGR