

CRISI D'IMPRESA: DIAGNOSI E INTERVENTI DI SUPPORTO

a cura di Renato Santini

IT Forum – Rimini – 18 maggio 2012

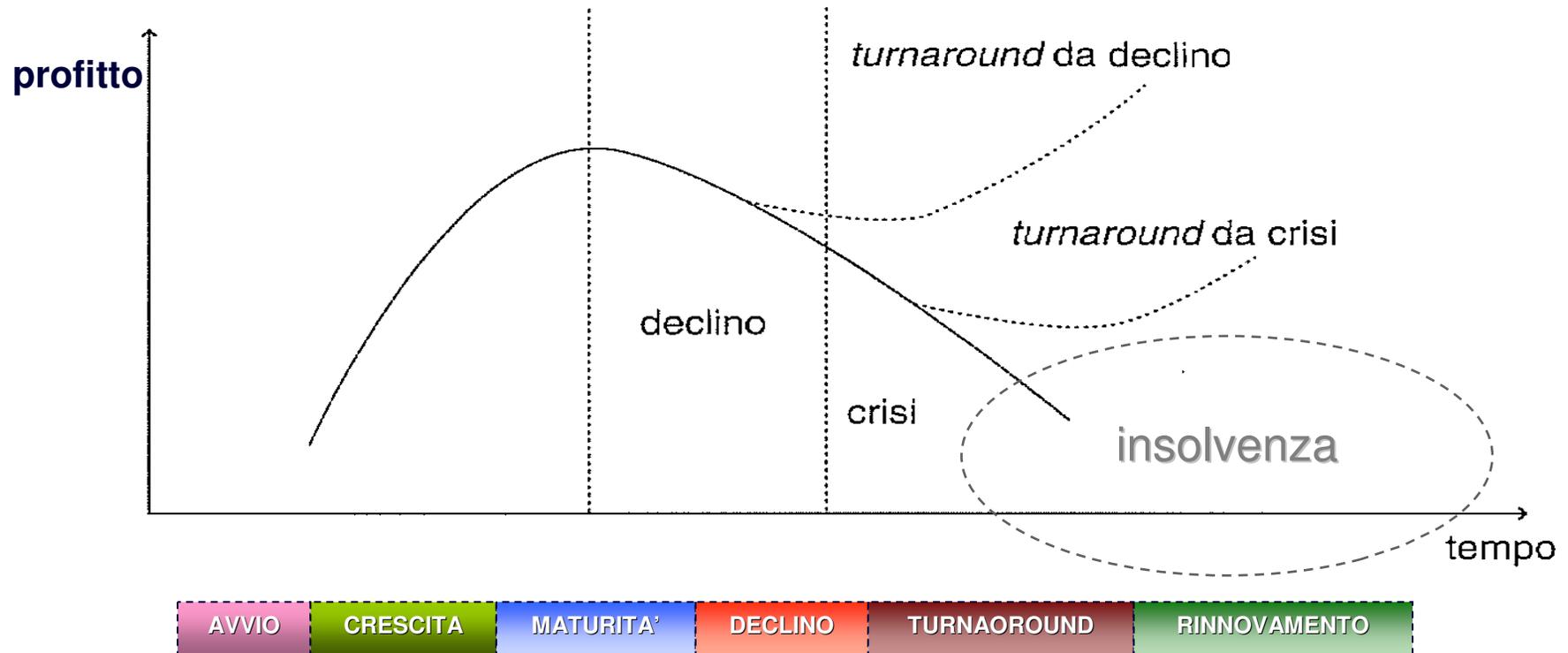
INDICE DELL'INTERVENTO

1. La percezione della crisi
2. Elementi di Analisi Finanziaria per la lettura della crisi
3. Gli effetti della crisi
4. Gli obiettivi e gli strumenti del risanamento
5. Il percorso del risanamento
6. Il Piano Attestato di Risanamento
7. L'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti
8. Il nuovo Concordato Preventivo
9. L'attestazione dell'esperto
10. L'uscita dalla crisi

1. La percezione della crisi

CICLO DI VITA DELL'IMPRESA E CRISI

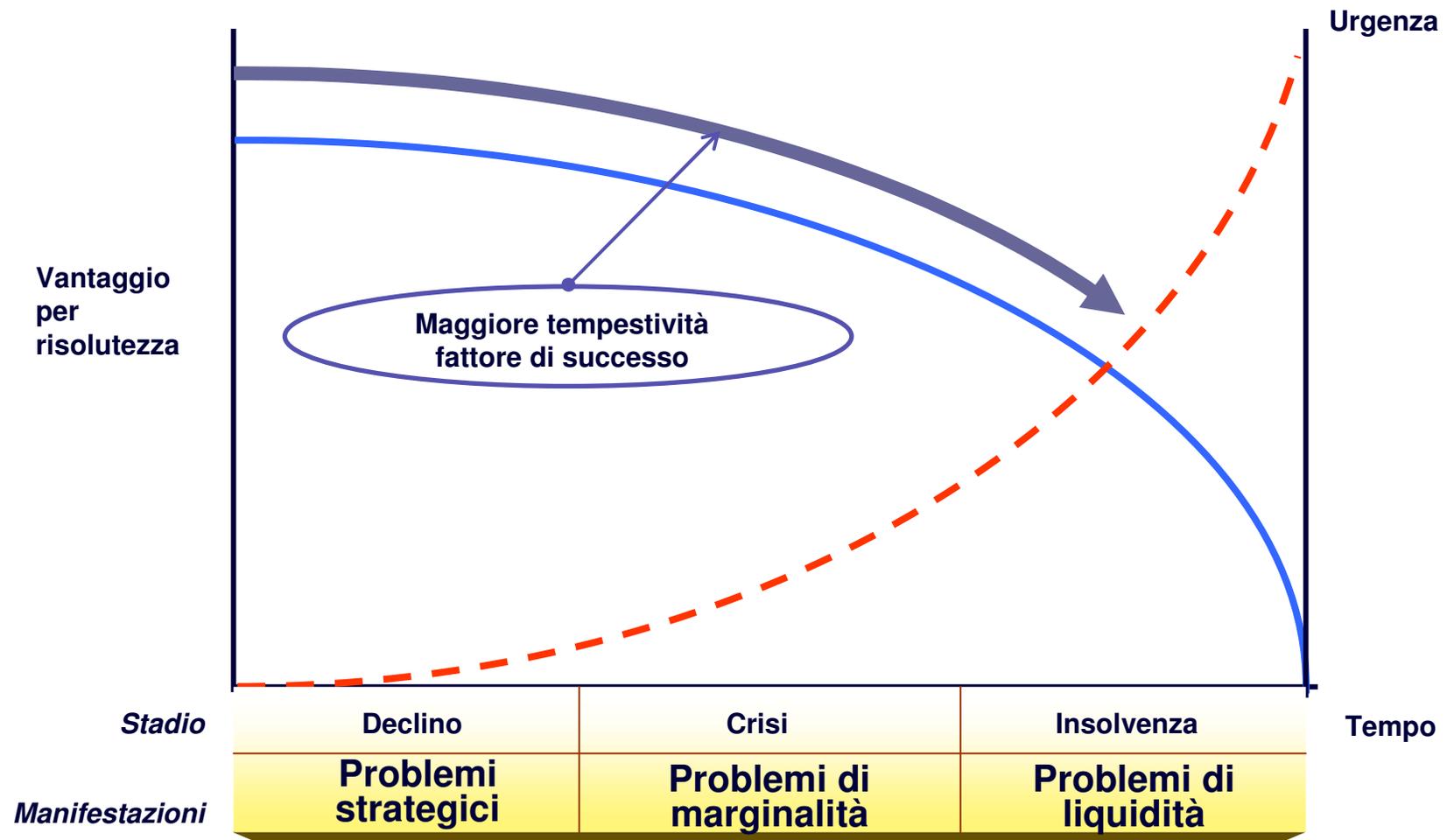
Durante il **ciclo di vita** dell'impresa, dopo una normale fase di avvio e di crescita, l'azienda può entrare in una fase di **declino** con una perdita progressiva di **margini** sino alla **crisi** e all'**insolvenza**



CONTINUITA' AZIENDALE E LIQUIDAZIONE

- L'aspetto più problematico di ogni crisi è comprendere correttamente se esistano prospettive durature per mantenere la **continuità aziendale** o se invece sia più conveniente una **liquidazione**
- L'elemento **tempo** gioca un ruolo fondamentale, in quanto più tardi si agisce, più **difficile** sarà mantenere la continuità aziendale
- Spesso si incomincia a curare la crisi con **inerzia**, quando oramai alcune opzioni importanti (dismissioni, ecc..) **non possono più** essere perseguite

IL TEMPO COME ELEMENTO DISCRIMINANTE



- 6 Prima si percepiscono i pericoli e la necessità di intervento e maggiore è la probabilità di ritorno al valore

LA COMPrensIONE DELLA CRISI E LA DIAGNOSI

- Stante la tipicità di ogni impresa, occorre comprendere pienamente i **motivi** che hanno dato origine alla crisi per potere correttamente prescegliere gli **strumenti di risanamento** o **di ristrutturazione** più adatti
- Allo stesso tempo, una volta inquadrati gli strumenti, occorre verificare la loro validità alla luce delle possibili **evoluzioni** del business e dei mercati di riferimento, qualora si opti per un percorso di continuità aziendale
- Occorrerà pertanto un'analisi **quali-quantitativa** sia di tipo **storico**, sia **prospettico**

L'ANALISI DELLE CAUSE DELLA CRISI D'IMPRESA

- La crisi di un'impresa dipende raramente da una singola causa o evento, essendo più spesso il risultato di una **serie di concause** che portano o che possono portare, in un periodo di tempo anche relativamente breve, al dissesto
- Poiché ogni azienda è unica, anche i motivi alla base della crisi saranno sempre abbastanza diversi: pertanto, non esiste una **cura** che possa essere **valida per tutte** le imprese in crisi ma ogni azienda deve essere valutata **caso per caso**

LE CAUSE ALLA BASE DELLA CRISI

- A seconda dell'origine del problema, si possono distinguere squilibri che nascono dal conto economico (**di business**) rispetto a quelli che derivano dallo stock di debito (**finanziarie**)
- In realtà esse sono sempre collegate, dal momento che, nel tempo, uno squilibrio economico diventa finanziario e uno finanziario diventa economico, seguendo un **effetto a catena**. In presenza di entrambi gli squilibri, si può parlare di crisi **aziendale**
- Gli squilibri di tipo **economico** tendono ad essere **più difficili** da curare rispetto a quelli di tipo **finanziario**

SQUILIBRI ECONOMICI E FINANZIARI

1) Squilibri di natura economica:

1. Problemi dalla matrice Prodotto Mercato Tecnologia
2. Aumento costi variabili
3. Aumento costi di struttura (leva operativa)
4. Perdite di natura straordinaria

2) Squilibri di natura finanziaria:

1. Sottocapitalizzazione
2. Eccessivi investimenti finanziati con debito
3. Eccessivo peso del capitale circolante
4. Altre cause, operazioni straordinarie, ecc.

L'aumento del debito incrementa gli oneri finanziari

L'aumento degli oneri finanziari incrementa lo squilibrio reddituale e le perdite



UNA POSSIBILE DISTINZIONE DELLE CRISI

EQUILIBRIO FINANZIARIO E PATRIMONIALE

BUONI

COMPROMESSI

<p><u>CRISI DI BUSINESS</u></p> <p>Reddito Operativo: Negativo o molto negativo</p> <p>Cash Flow Operativo: In diminuzione</p> <p>Capitale Netto: Ancora sufficiente</p>	<p><u>AZIENDE SANE</u></p> <p>Reddito Operativo: Adeguito</p> <p>Cash Flow Operativo: Adeguito</p> <p>Capitale Netto: Adeguito</p>
<p><u>CRISI AZIENDALI</u></p> <p>Reddito Operativo: Negativo o molto negativo</p> <p>Cash Flow Operativo: Negativo o molto negativo</p> <p>Capitale Netto: Insufficiente</p>	<p><u>CRISI FINANZIARIE</u></p> <p>Reddito Operativo: Positivo</p> <p>Cash Flow Operativo: Negativo</p> <p>Capitale Netto: In riduzione</p>

COMPROMESSO

BUONO

EQUILIBRIO ECONOMICO

2. Elementi di analisi finanziaria per la lettura della crisi

GLI STRUMENTI DELL'ANALISI FINANZIARIA

Gli strumenti di tipo quantitativo che il professionista può utilizzare per prevedere la crisi d'impresa sono riconducibili ai seguenti:

- **Indici di bilancio**
- Struttura dei **flussi finanziari**
- Strumenti statistici basati sul calcolo di **scoring**

IL PROCESSO DI COSTRUZIONE DEGLI INDICI

Raccolta dei dati di bilancio per almeno due anni

Correzione dei dati di bilancio per renderli più chiari e comparabili

Riclassificazione dei prospetti di bilancio per semplificare il calcolo degli indici

Calcolo ed **interpretazione** degli indici rilevanti

GLI SCHEMI DI RICLASSIFICAZIONE PIU' UTILIZZATI

Conto economico

+ Ricavi netti
+ Altri proventi
= Totale ricavi e proventi
- Costi variabili monetari
= Margine di contribuzione
- Costi fissi monetari
= Margine operativo lordo
- Ammortamenti
= Reddito operativo
- Oneri finanziari
± Gestione straordinaria
- Imposte
= Utile (perdita) netto

Rendiconto finanziario

+ MOL
- Imposte
Variazione Capitale
- Circolante
Investimenti netti in
- immobilizzazioni
Flussi di cassa
= gestione operativa
- Oneri finanziari
Variazione Debito
+ finanziario
Flussi della gestione
= finanziaria
- Dividendi
+ Aumento di capitale
= Flusso netto

Stato Patrimoniale

+ Crediti commerciali
+ Rimanenze
+ Altre attività correnti
- Debito verso fornitori
- Altre passività correnti
- Fondi per rischi ed oneri
- Fondo TFR
= Capitale circolante (CC)
+ Immobilizzazioni immateriali
+ Immobilizzazioni materiali
+ Immobilizzazioni finanziarie
= Attivo Fisso Netto (AFN)
= Capitale investito (CI)

Stato Patrimoniale

+ Capitale sociale
+ Riserve
+ Utile netto
= Patrimonio netto
+ Debito finanziario a breve termine
+ Debito finanziario a medio-lungo termine
- Liquidità e investimenti liquidi
= Posizione finanziaria netta (PFN)
= Fonti di finanziamento

GLI INDICI RILEVANTI PER LA PREVISIONE DELLA CRISI

La crisi d'impresa si manifesta in problemi di natura finanziaria ma normalmente trae origine da problemi di natura gestionale.

Gli indici rilevanti dovranno tenere conto di entrambi gli aspetti e valutare sia la redditività dell'azienda sia l'equilibrio finanziario.

L'analisi degli **indici di redditività** aiuta una individuazione precoce della crisi perché chiarisce i fattori sottostanti mentre l'analisi degli indici di equilibrio finanziario diviene fondamentale nelle fasi di crisi conclamata dove esiste un forte rischio di insolvenza.

Il principale indicatore di redditività è:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Reddito Operativo}}{\text{Capitale Investito}}$$

Esso misura la redditività dell'intero capitale investito nell'azienda.

GLI INDICI DI EQUILIBRIO FINANZIARIO

I principali indici equilibrio finanziario (o di sostenibilità del debito) sono:

- **L'Indice di Indebitamento** (PFN/PN) misura quanto si è ricorso al debito in proporzione al patrimonio netto
- **Il DSCR** (FO/Oneri finanziari + rata di rimborso) misura la capienza del flusso operativo per il servizio del debito
- **L'Indice di Copertura** (MOL/Oneri finanziari) misura la capienza del Mol per il pagamento degli oneri finanziari
- **L'Indice di Bancabilità** (PFN/MOL) misura quanti "Mol" sono necessari per ripagare il debito. Approssima la capacità di rimborso in anni
- **La Struttura del debito** (Debito a breve/Debito a medio-lungo termine) misura la composizione per scadenza del debito finanziario

GLI INDICI DEL CICLO DEL CIRCOLANTE

Tempo medio d'incasso (TMI):

Crediti vs clienti

Fatturato / 365

Se aumenta dobbiamo finanziare

Tempo medio di pagamento (TMP):

Debiti vs fornitori

Acquisti / 365

Se aumenta siamo finanziati

Tempo medio di giacenza delle scorte (TMGS):

Magazzino

Costo del venduto / 365

Se aumenta dobbiamo finanziare

I MODELLI DI TIPO “SCORING”

I modelli di tipo “scoring” (o rating) utilizzano tecniche statistiche per predire l’insolvenza di un’azienda. Il primo modello di questo tipo, lo **z-score**, venne elaborato da E. Altman nel 1968 su un campione di circa 70 società quotate negli Stati Uniti. Successivamente in tutti i paesi sono state sviluppate versioni adattate del modello per tenere conto delle differenti specificità.

Lo z-score, nella versione italiana, viene calcolato attraverso la seguente formula:

$$\mathbf{z\text{-score} = a_1 * X_1 + a_2 * X_2 + a_3 * X_3 + a_4 * X_4 + a_5 * X_5}$$

dove ad a_i corrispondono parametri statistici definiti e X_i sono indici ritenuti significativi per la previsione della crisi.

LO ZETA SCORE PER LA REALTA' ITALIANA

$$X_1 = \frac{\text{Attivo corrente} - \text{Passivo corrente}}{\text{Attivo totale}}$$

$$X_2 = \frac{\text{Riserve totali}}{\text{Attivo totale}}$$

$$X_3 = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Attivo totale}}$$

$$X_4 = \frac{\text{Patrimonio netto}}{\text{Passività totali}}$$

$$X_5 = \frac{\text{Ricavi}}{\text{Attivo totale}}$$

Applicando la formula con i 5 indici calcolati per l'azienda oggetto di analisi si ottiene un risultato al quale è associata una rischio di insolvenza.

Per un dato inferiore a 4,86 i rischi sono forti:

$$\text{z-score} = 1,981 * X_1 + 9,841 * X_2 + 1,951 * X_3 + 3,206 * X_4 + 4,037 * X_5$$

Forte rischio di crisi

Rischio di crisi

Modesto rischio di crisi

20

4,86

8,105

3. Gli effetti della crisi

GLI EFFETTI DELLA CRISI

- Lo squilibrio (economico, finanziario o misto) genera **perdite** che erodono il patrimonio netto (in mancanza di un reintegro da parte dei soci) ed aumentano i debiti finanziari
- In momenti di crisi, la **valutazione in bilancio** delle attività non monetarie (magazzino, crediti, partecipazioni, immobilizzazioni soprattutto immateriali) può essere problematica, rendendo necessario compiere **accantonamenti e svalutazioni** che aggravano le perdite (*impairment test* con IAS)
- E' importante distinguere due precisi momenti nella gestione della crisi: A) la **mancanza di liquidità** e B) la **negatività del patrimonio netto**

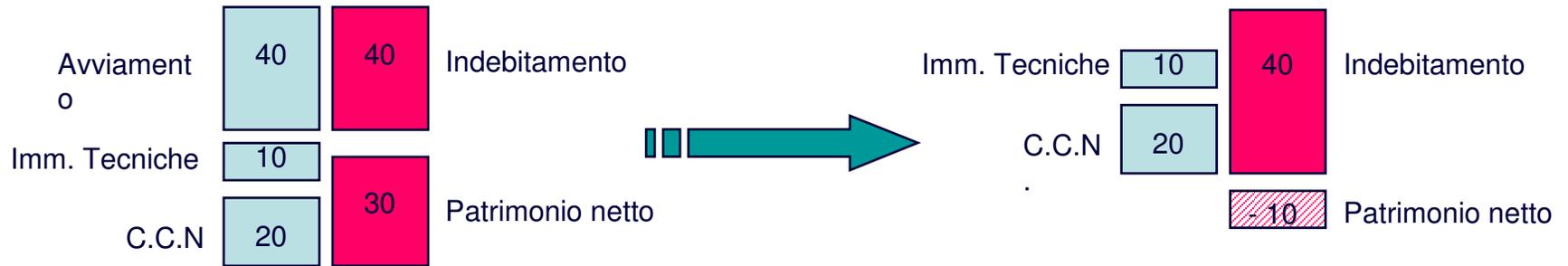
A) MANCANZA DI LIQUIDITA'

- Se un'azienda ha problemi di liquidità per qualsiasi motivo (superamento dei limiti di fido, pagamento particolarmente impegnativo, ecc.) non è in grado di **operare regolarmente** ed occorre ricorrere pertanto o all'iniezione di mezzi freschi da parte dei soci o ad altre fonti (altri finanziamenti, vendite di qualche asset, ingresso di un nuovo socio, ecc..)
- Ovviamente occorre verificare se la crisi di liquidità mostra carattere di **temporaneità** o se invece è destinata a permanere o addirittura ad aggravarsi nel tempo
- Se la crisi è temporanea le difficoltà possono essere superate, altrimenti occorre usare **altri strumenti**

B) PATRIMONIO NETTO NEGATIVO

- Se per via di perdite, svalutazioni, rettifiche o quant'altro il patrimonio netto diviene **negativo**, la legge prevede che si debba reintegrare almeno il capitale minimo da parte dei soci per potere continuare a operare, altrimenti si deve porre la società in **liquidazione** (Art. 2447 C.C.)
- Se ciò non accade è prevista la **responsabilità illimitata** degli amministratori per le operazioni da loro intraprese in tale periodo
- Il patrimonio netto negativo rappresenta pertanto un **limite giuridico** all'operatività, che può essere risolto unicamente mediante **versamento di capitale** da parte dei soci

A+B): EFFETTO CONGIUNTO



L'azzeramento dell'avviamento genera un patrimonio netto negativo

Fatturato	50
Costo del venduto	(38)
Margine di contribuzione	12
Costi di struttura	(8)
Risultato operativo	4
Oneri finanziari	(3)
Risultato lordo	1



Fatturato	40
Costo del venduto	(32)
Margine di contribuzione	8
Costi di struttura	(8)
Risultato operativo	0
Oneri finanziari	(3)
Risultato lordo	(3)

La diminuzione di fatturato a pari costi di struttura genera perdite

LA RICAPITALIZZAZIONE NON BASTA

- Nelle crisi non temporanee è assai frequente che la mancanza di liquidità si accompagni al patrimonio netto negativo, rendendo **doppiamente** più difficile la **prosecuzione** dell'attività senza un intervento di **ricapitalizzazione**
- Ma la ricapitalizzazione potrebbe essere **non sufficiente** senza conoscere a fondo le **ragioni** della crisi e **come intervenire**; tali risorse potrebbero infatti essere prontamente consumate lasciando l'azienda nella medesima situazione di prima
- Ferma restando la superiorità dell'analisi industriale, **l'analisi finanziaria e di bilancio** può fornire alcune prime importanti risposte

4. Gli obiettivi e gli strumenti del risanamento

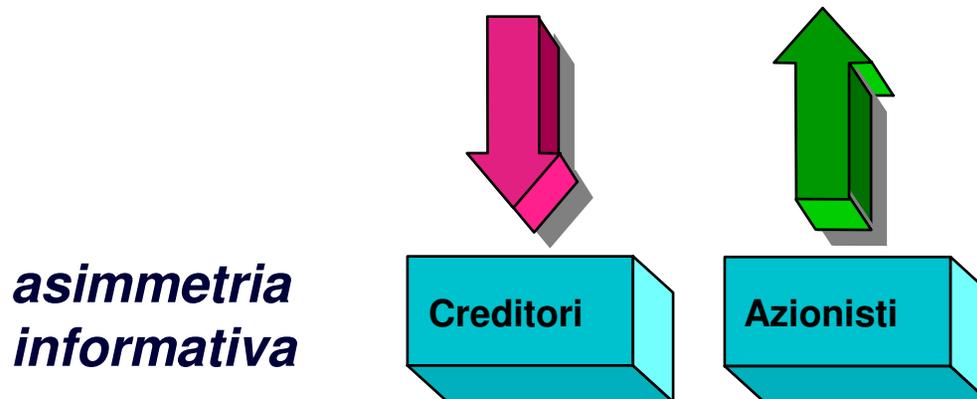
OBIETTIVI DEL RISANAMENTO

Obiettivi

- A) Favorire la **sopravvivenza aziendale** (se conveniente)
- B) Evitare la **perdita di posti di lavoro**
- C) Limitare i **comportamenti opportunistici**
- D) Minimizzare i **costi e i tempi** tecnici della procedura, massimizzando i rimborsi ai creditori

A) FAVORIRE LA CONTINUITA' AZIENDALE

Gli **azionisti** desiderano la **continuità aziendale** ma non sono più in grado di garantirla. Conoscono le cause della crisi ma il sistema non concede loro fiducia (*turnaround*)



I **creditori** desiderano il **rimborso del loro credito**, non conoscono la cause della crisi, e si trovano loro malgrado a decidere sul futuro (**continuità o liquidazione**) dell'azienda

B) EVITARE LA PERDITA DI POSTI DI LAVORO

Il risanamento permette di solito di evitare chiusure aziendali. Esso però differisce in maniera profonda tra **piccole** imprese e **grandi** imprese o gruppi:

- ➔ **Piccole** imprese: impatto sociale **limitato**, tempi relativamente brevi, perdite limitate
- ➔ **Grandi** imprese: impatto sociale **molto esteso**, tempi lunghi, perdite potenzialmente consistenti Ruolo centrale di: sindacati, enti locali, media, opinione pubblica, ev. governo e parlamento

L'approccio alle crisi di piccole e grandi dimensione deve essere necessariamente **diverso**

C) LIMITARE COMPORTAMENTI OPPORTUNISTICI

- I **piccoli creditori** e i fornitori non abituali hanno poco interesse ad aiutare l'impresa in crisi; se l'importo del credito è alto possono minacciare l'istanza di fallimento e possono optare per la discontinuità
- I **grandi creditori** ed i fornitori abituali, hanno invece ben più interesse ad aiutare l'impresa in crisi, anche a costo di sacrifici di una certa dimensione. Di solito optano per la continuità aziendale
- In sostanza ogni creditore è **indipendente** e tutti (anche i più piccoli) hanno la possibilità di far fallire l'impresa sino a che non saranno integralmente soddisfatti

D) MINIMIZZARE I COSTI E I TEMPI TECNICI

Costi del Fallimento: (*)

Media rimborso creditori chirografari **9,2%**

Media rimborso creditori privilegiati **36,5%**

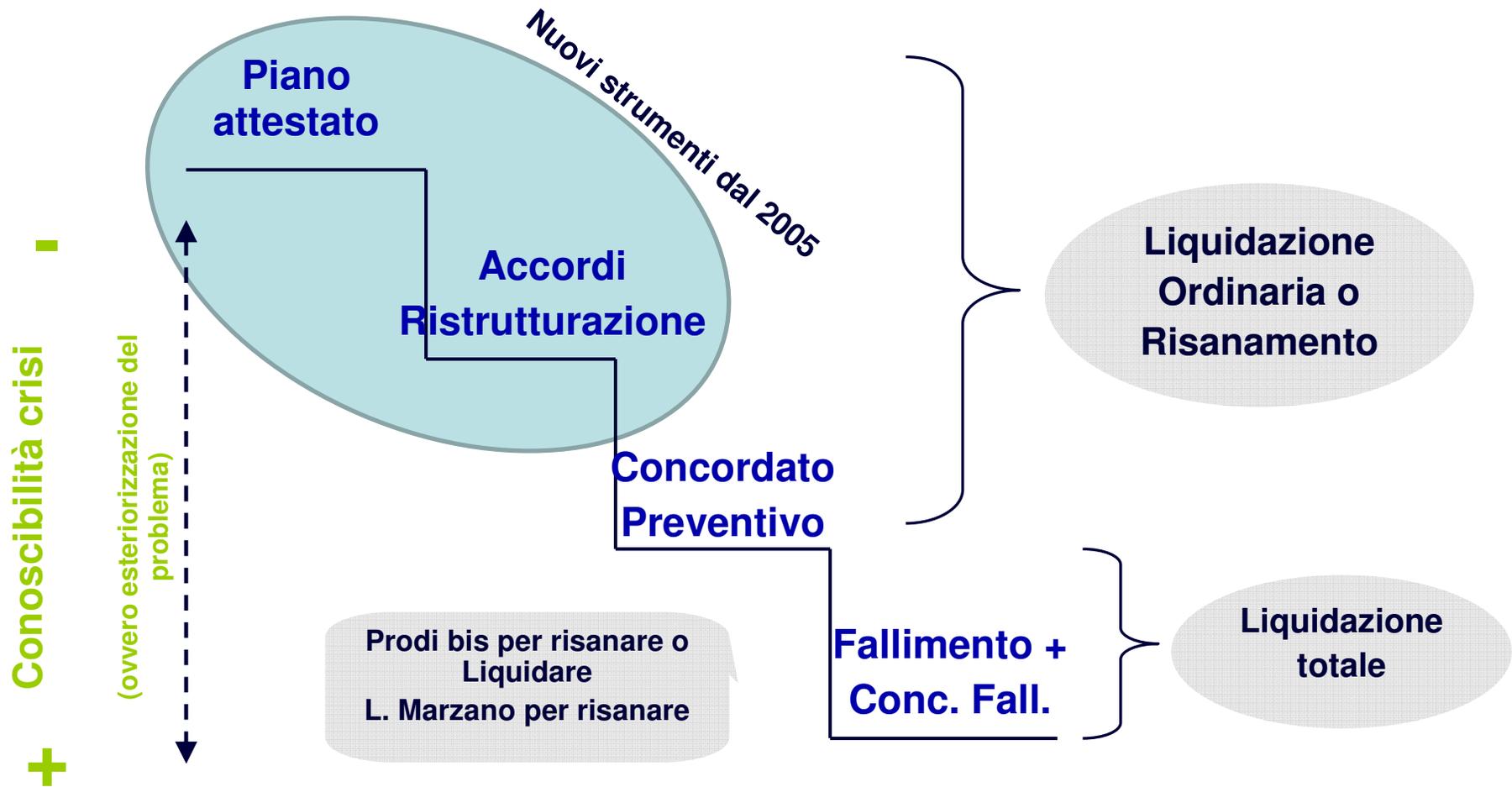
Media generale **17,2%**

Durata media (anni) **10,1**

Costi della procedura sull'attivo **24,2%**

() Dati ISTAT su 6.860 fallimenti in essere al 2007*

I NUOVI STRUMENTI PER LA SOLUZIONE DELLA CRISI



La liquidazione ordinaria e/o la liquidazione totale devono – ove possibile – favorire la tutela del going concern

LE APPLICAZIONI PRATICHE DELLE NUOVE SOLUZIONI

**Piani attestati di risanamento
art. 67 III° c. lett. d) LF**



Tendenzialmente orientati alla soluzione di crisi finanziarie, con **interventi sui debiti dell'impresa**

Accordi di ristrutturazione dei debiti art. 182bis LF



Tendenzialmente orientati alla soluzione di problematiche più complesse/strutturali dell'impresa (crisi economiche e finanziarie), con **interventi su struttura dell'impresa**

5. Il percorso del risanamento

IDEAZIONE E PREDISPOSIZIONE DEL PIANO

Una volta colte le ragioni della crisi, e pertanto una volta inteso se sarà necessario operare solo sulla parte finanziaria o anche sulla parte industriale (strategico operativa) dell'impresa, occorrerà :

1. Predisporre una **situazione patrimoniale** più **aggiornata** possibile, che tenga anche conto di eventuali svalutazioni dell'attivo con una perfetta **identificazione dei creditori**, soprattutto bancari, e dei loro saldi alla data di cui sopra
2. Approntare un **Piano Economico Finanziario prospettico a 3 – 5** anni composto da un conto economico, uno stato patrimoniale e un rendiconto finanziario (flussi di cassa) prospettico
3. Negoziare e identificare una serie di azioni (**Action Plan**) per **riequilibrare** la situazione patrimoniale e finanziaria, i cui effetti vengano ripresi dal PEF
4. Predisporre l'apposita **attestazione** al piano da parte di un esperto
5. Redigere gli **accordi legali** con i creditori aderenti

L'ITER DEL RISANAMENTO



LE COMPONENTI DEL PIANO ECONOMICO FINANZIARIO

Il **Piano Economico Finanziario** è predisposto tenendo conto delle previsioni commerciali e della Produzione, del Piano degli Investimenti/Dismissioni, con i vincoli dei costi di struttura

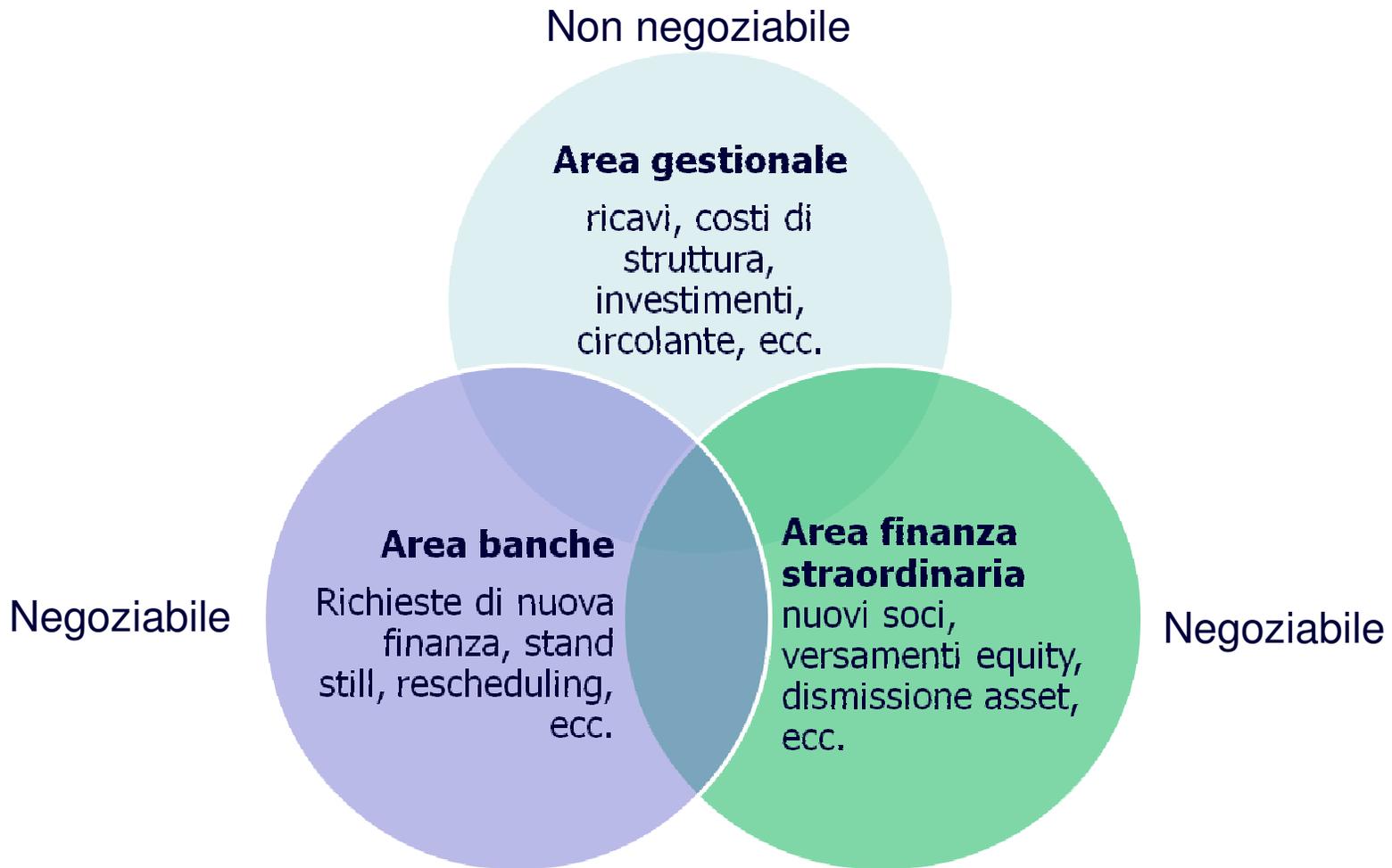


LE AZIONI DI RIEQUILIBRIO (ACTION PLAN)

A seconda della diagnosi e delle trattative con azionisti, creditori (banche) e potenziali investitori, l'Action Plan potrà proporre una o più delle seguenti opzioni:

- **Ricapitalizzazione** anche parziale da parte dei soci
- Ingresso di un **nuovo socio** industriale / finanziario
- **Vendita** di uno o più asset o rami d'azienda
- **Moratoria** sugli interessi passivi per un certo periodo
- **Conversione** di parte dei crediti in **partecipazioni** (anche strumenti partecipativi, azioni di classe B, ecc..)
- **Stand still** (conferma) sull'intera posizione e pactum de non petendo
- **Stralcio** (rinuncia) ad una parte del credito
- **Nuova finanza** (in prededuzione) tramite sblocco linee s.b.f., innalzamento fido, lettere di credito, finanziamenti diversi a m. termine
- **Allungamento** dei termini di rimborso (*rescheduling*)
- **Ampliamento** dei covenant finanziari

LE AREE DEL RISANAMENTO



CONCESSIONE ABUSIVA DI CREDITO

- La banca può incorrere in responsabilità per “concessione abusiva di credito” quando concede credito ad un’impresa insolvente con la consapevolezza del dissesto della stessa, col risultato di **procrastinare l’emersione dell’insolvenza** e l’apertura di una procedura concorsuale
- Essa può derivare non solo dalla “nuova finanza” ma anche dal mantenimento o dalla proroga del finanziamento ad un’impresa insolvente
- La responsabilità della banca è di tipo **extracontrattuale** (art. 2043 CC) per lesione della garanzia patrimoniale dei creditori dell’impresa finanziata
- I presupposti sono quindi:
 - **L’irreversibilità dell’insolvenza** al momento della concessione del credito
 - La **conoscenza / conoscibilità** della situazione di insolvenza da parte della banca

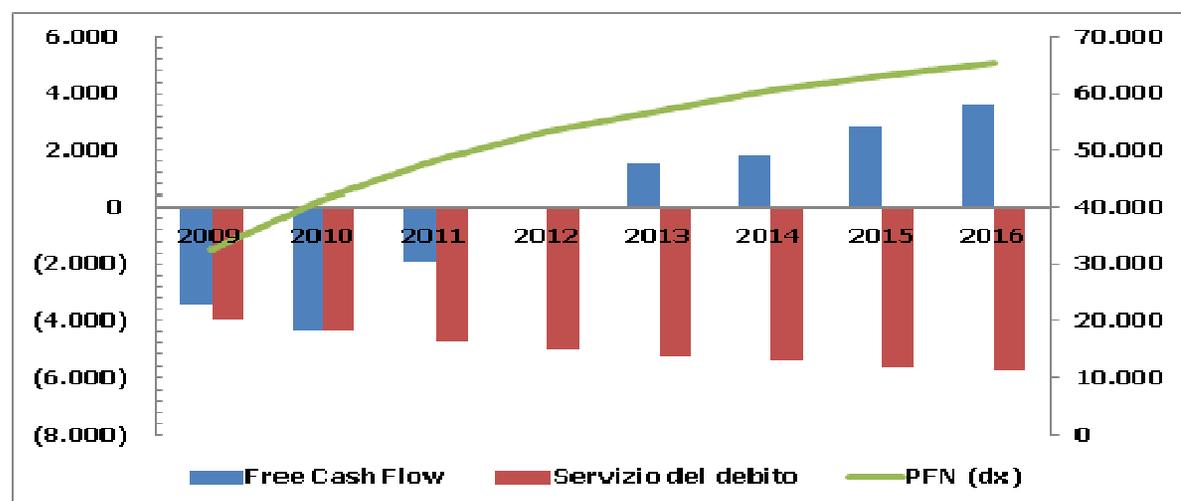
CONCESSIONE ABUSIVA E ATTESTAZIONE

- La partecipazione di una banca ad un piano di risanamento **può incorrere** nella responsabilità per concessione abusiva di credito in quanto:
 - a) Esiste una situazione **conclamata** (attuale o potenziale) di insolvenza dell'impresa finanziata
 - b) La banca è **a conoscenza** di tale situazione
 - c) La concessione di nuovi finanziamenti o il mantenimento di quelli in essere, se il piano fallisce, avrà avuto l'effetto di **ritardare** l'apertura di una procedura concorsuale
- Pertanto, per evitare la responsabilità, dal piano di salvataggio devono emergere **ragionevoli prospettive** di risanamento dalle quali si possa evincere che la situazione **d'insolvenza risulti reversibile**
- In questo senso saranno fondamentali le **attestazioni degli esperti**

AZIENDA IN CRISI: CASO BASE

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PFN Iniziale	(25.348)	(32.730)	(41.431)	(48.083)	(53.126)	(56.849)	(60.478)	(63.236)
EBITDA	(5.650)	(3.810)	(440)	1.950	3.880	4.750	6.450	7.980
- Imposte	0	(27)	(145)	(232)	(343)	(566)	(1.056)	(1.503)
Flusso Circol. Gestione Caratt	(5.650)	(3.837)	(585)	1.718	3.537	4.184	5.394	6.477
Delta CCN	2.320	(10)	(480)	(740)	(1.010)	(1.380)	(1.560)	(1.840)
Flusso Cassa Gest. Caratt.	(3.330)	(3.847)	(1.065)	978	2.527	2.804	3.834	4.637
Delta Investimenti	(100)	(500)	(850)	(990)	(1.000)	(1.000)	(1.000)	(1.000)
Free Cash Flow	(3.430)	(4.347)	(1.915)	(12)	1.527	1.804	2.834	3.637
Oneri Finanziari	(1.452)	(1.854)	(2.238)	(2.530)	(2.749)	(2.933)	(3.093)	(3.214)
Rimborsi finanziamenti	(2.500)	(2.500)	(2.500)	(2.500)	(2.500)	(2.500)	(2.500)	(2.500)
Nuovi finanziamenti	0	0	0	0	0	0	0	0
Free Cash Flow to Equity	(7.382)	(8.701)	(6.653)	(5.043)	(3.723)	(3.629)	(2.759)	(2.077)
Finanziamenti soci	0							
Flusso Cassa Totale	(7.382)	(8.701)	(6.653)	(5.043)	(3.723)	(3.629)	(2.759)	(2.077)
Finanziamenti a medio lungo	(22.500)	(20.000)	(17.500)	(15.000)	(12.500)	(10.000)	(7.500)	(5.000)
Posizioni a breve	(10.230)	(21.431)	(30.583)	(38.126)	(44.349)	(50.478)	(55.736)	(60.313)
PFN Finale	(32.730)	(41.431)	(48.083)	(53.126)	(56.849)	(60.478)	(63.236)	(65.313)

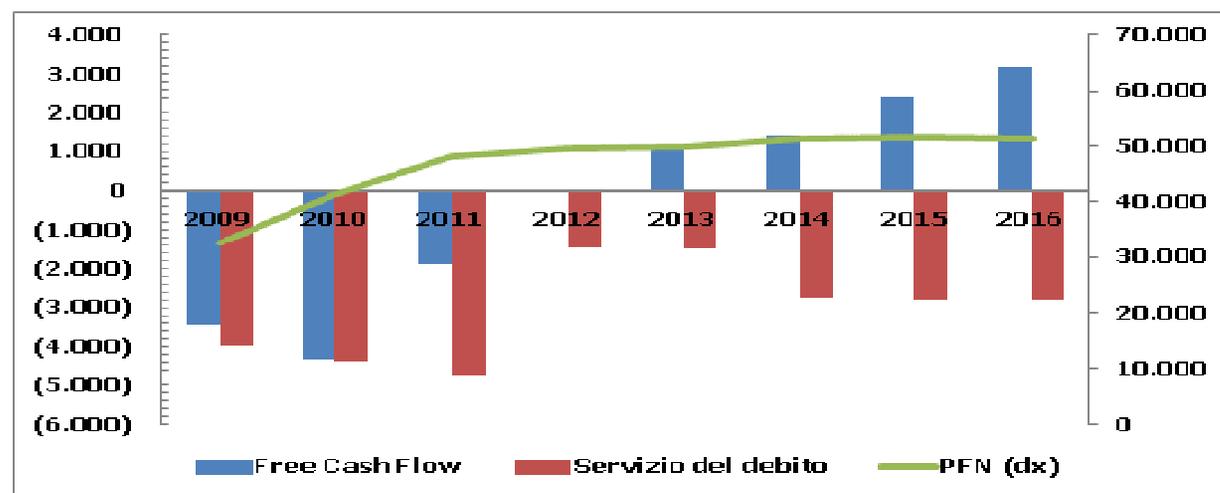
Nonostante la crescita dell'EBITDA e del FCF, l'ammontare degli oneri finanziari e la rigidità delle scadenze non permettono un abbassamento della PFN complessiva, che invece diviene via via più elevata



AZIENDA IN CRISI: ALLUNGAMENTO PRESTITO E RIDUZIONE OF

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PFN Iniziale	(25.348)	(32.730)	(41.431)	(48.083)	(49.561)	(49.871)	(51.223)	(51.608)
EBITDA	(5.650)	(3.810)	(440)	1.950	3.880	4.750	6.450	7.980
- Imposte	0	(27)	(145)	(232)	(689)	(955)	(1.482)	(1.963)
Flusso Circol. Gestione Caratt	(5.650)	(3.837)	(585)	1.718	3.191	3.795	4.968	6.017
Delta CCN	2.320	(10)	(480)	(740)	(1.010)	(1.380)	(1.560)	(1.840)
Flusso Cassa Gest. Caratt.	(3.330)	(3.847)	(1.065)	978	2.181	2.415	3.408	4.177
Delta Investimenti	(100)	(500)	(850)	(990)	(1.000)	(1.000)	(1.000)	(1.000)
Free Cash Flow	(3.430)	(4.347)	(1.915)	(12)	1.181	1.415	2.408	3.177
Oneri Finanziari	(1.452)	(1.854)	(2.238)	(1.465)	(1.491)	(1.516)	(1.542)	(1.542)
Rimborsi finanziamenti	(2.500)	(2.500)	(2.500)	0	0	(1.250)	(1.250)	(1.250)
Nuovi finanziamenti	0	0	0	0	0	0	0	0
Free Cash Flow to Equity	(7.382)	(8.701)	(6.653)	(1.477)	(311)	(1.352)	(385)	385
Finanziamenti soci	0							
Flusso Cassa Totale	(7.382)	(8.701)	(6.653)	(1.477)	(311)	(1.352)	(385)	385
Finanziamenti a medio lungo	(22.500)	(20.000)	(17.500)	(17.500)	(17.500)	(16.250)	(15.000)	(13.750)
Posizioni a breve	(10.230)	(21.431)	(30.583)	(32.061)	(32.371)	(34.973)	(36.608)	(37.473)
PFN Finale	(32.730)	(41.431)	(48.083)	(49.561)	(49.871)	(51.223)	(51.608)	(51.223)

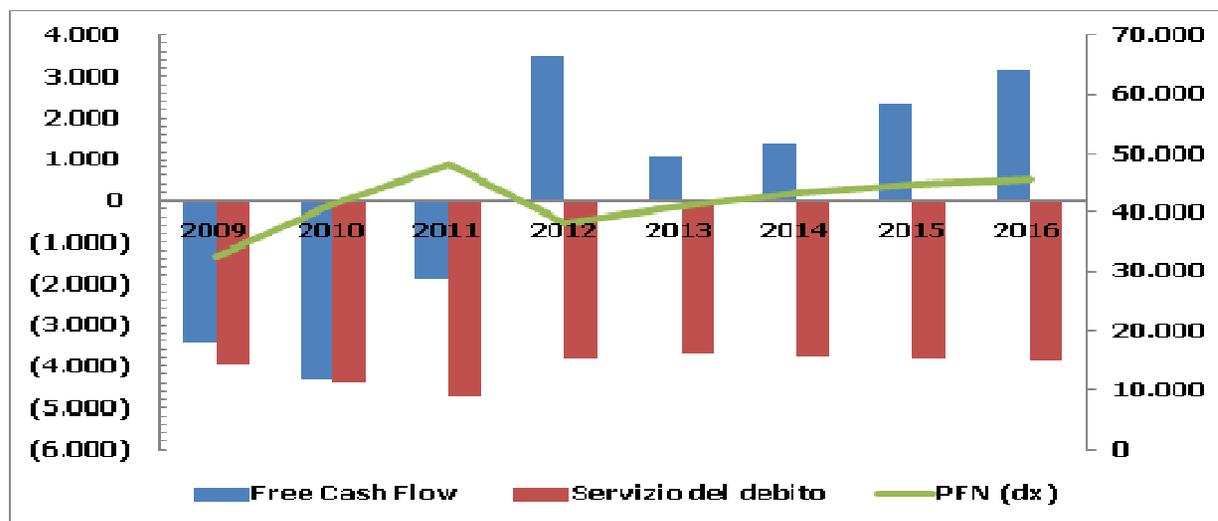
In questa ipotesi abbiamo ottenuto la riduzione di 200 bp dei tassi e l'allungamento del periodo di rimborso con un preammortamento di due anni. LA PFN continua ad incrementarsi anche se di poco



AZIENDA IN CRISI: DISMISSIONI E INTERVENTO SOCI

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PFN Iniziale	(25.348)	(32.730)	(41.431)	(48.083)	(38.370)	(40.962)	(43.382)	(44.858)
EBITDA	(5.650)	(3.810)	(440)	1.950	3.880	4.750	6.450	7.980
- Imposte	0	(27)	(145)	(1.710)	(772)	(1.025)	(1.542)	(2.014)
Flusso Circol. Gestione Caratt.	(5.650)	(3.837)	(585)	240	3.108	3.725	4.908	5.966
Delta CCN	2.320	(10)	(480)	(740)	(1.010)	(1.380)	(1.560)	(1.840)
Flusso Cassa Gest. Caratt.	(3.330)	(3.847)	(1.065)	(500)	2.098	2.345	3.348	4.126
Delta Investimenti	(100)	(500)	(850)	4.010	(1.000)	(1.000)	(1.000)	(1.000)
Free Cash Flow	(3.430)	(4.347)	(1.915)	3.510	1.098	1.345	2.348	3.126
Oneri Finanziari	(1.452)	(1.854)	(2.238)	(1.297)	(1.190)	(1.265)	(1.324)	(1.357)
Rimborsi finanziamenti	(2.500)	(2.500)	(2.500)	(2.500)	(2.500)	(2.500)	(2.500)	(2.500)
Nuovi finanziamenti	0	0	0	0	0	0	0	0
Free Cash Flow to Equity	(7.382)	(8.701)	(6.653)	(287)	(2.592)	(2.420)	(1.476)	(730)
Finanziamenti soci	0			10.000				
Flusso Cassa Totale	(7.382)	(8.701)	(6.653)	9.713	(2.592)	(2.420)	(1.476)	(730)
Finanziamenti a medio lungo	(22.500)	(20.000)	(17.500)	(15.000)	(12.500)	(10.000)	(7.500)	(5.000)
Posizioni a breve	(10.230)	(21.431)	(30.583)	(23.370)	(28.462)	(33.382)	(37.358)	(40.588)
PFN Finale	(32.730)	(41.431)	(48.083)	(38.370)	(40.962)	(43.382)	(44.858)	(45.588)

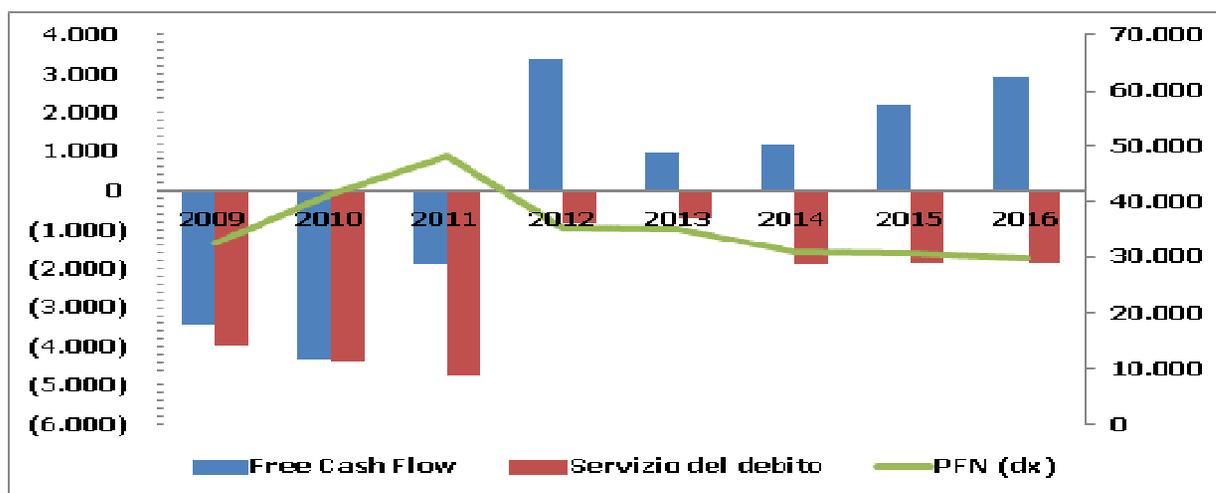
In questa ipotesi abbiamo ottenuto solo la riduzione di 200 bp dei tassi prevedendo un finanziamento soci di 10.000 e la dismissione di un immobile per 5.000. L'intervento non è sufficiente e la PFN tende a rialzarsi.



AZIENDA IN CRISI: EFFETTO CONGIUNTO

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PFN Iniziale	(25.348)	(32.730)	(41.431)	(48.083)	(35.536)	(35.279)	(31.012)	(30.726)
EBITDA	(5.650)	(3.810)	(440)	1.950	3.880	4.750	6.450	7.980
- Imposte	0	(27)	(145)	(1.836)	(905)	(1.190)	(1.737)	(2.221)
Flusso Circol. Gestione Caratt	(5.650)	(3.837)	(585)	114	2.975	3.560	4.713	5.759
Delta CCN	2.320	(10)	(480)	(740)	(1.010)	(1.380)	(1.560)	(1.840)
Flusso Cassa Gest. Caratt.	(3.330)	(3.847)	(1.065)	(626)	1.965	2.180	3.153	3.919
Delta Investimenti	(100)	(500)	(850)	4.010	(1.000)	(1.000)	(1.000)	(1.000)
Free Cash Flow	(3.430)	(4.347)	(1.915)	3.384	965	1.180	2.153	2.919
Oneri Finanziari	(1.452)	(1.854)	(2.238)	(836)	(708)	(663)	(617)	(604)
Rimborsi finanziamenti	(2.500)	(2.500)	(2.500)	0	0	(1.250)	(1.250)	(1.250)
Nuovi finanziamenti	0	0	0	0	0	0	0	0
Free Cash Flow to Equity	(7.382)	(8.701)	(6.653)	2.547	257	(733)	286	1.065
Finanziamenti soci	0	0	0	10.000	0	5.000	0	0
Flusso Cassa Totale	(7.382)	(8.701)	(6.653)	12.547	257	4.267	286	1.065
Finanziamenti a medio lungo	(22.500)	(20.000)	(17.500)	(17.500)	(17.500)	(16.250)	(15.000)	(13.750)
Posizioni a breve	(10.230)	(21.431)	(30.583)	(18.036)	(17.779)	(14.762)	(15.726)	(15.910)
PFN Finale	(32.730)	(41.431)	(48.083)	(35.536)	(35.279)	(31.012)	(30.726)	(29.660)

In questa ipotesi abbiamo ottenuto la riduzione di 300 bp, l'allungamento del prestito, un doppio finanziamento soci di 10.000 + 5.000 e la dismissione di un immobile per 5.000. L'intervento è sufficiente e la PFN finalmente si abbassa.



6. Il piano attestato di risanamento (ex art. 67, III° c. lett. d L.F.)

IL CONTENUTO DELL'ART. 67 III° COMMA LETT. D) L.F.

- L'art. 67 III° comma lett. d) L.F. prevede che **“Non sono soggetti all'azione revocatoria: (...) gli atti, i pagamenti e le garanzie concesse su beni del debitore, purché posti in essere in esecuzione di un piano che appaia idoneo a consentire il risanamento della esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria e la cui ragionevolezza sia attestata da un professionista iscritto nel registro dei revisori contabili e che abbia i requisiti previsti dall'art. 28, lettere a) e b) ai sensi dell'articolo 2501-bis, quarto comma, del codice civile”**

IL PIANO ATTESTATO - OBIETTIVI

**Il risanamento dell'esposizione debitoria
Il riequilibrio della situazione finanziaria**

Non è prevista pubblicità e la sua ragionevolezza
deve essere attestata da un esperto scelto
dall'imprenditore

IL PIANO ATTESTATO - CONTENUTO

Prospettare le misure idonee a ristabilire l'equilibrio della gestione dell'impresa in difficoltà

- tracciare i contenuti e i percorsi di risanamento
- elaborare varie possibili strategie
- predisporre strumenti di controllo di gestione

È un vero e proprio piano di turnaround

IL PIANO ATTESTATO DI RISANAMENTO – EFFETTI

Irrevocabilità (in caso di successivo fallimento del debitore):

Dei pagamenti, atti e garanzie effettuati/concesse in esecuzione del piano (salvo revoca dell'intero piano)

Di qualsiasi operazione posta in essere in esecuzione del piano

L'esenzione (in caso di fallimento) da revocatoria dei pagamenti effettuati in esecuzione al piano è finalizzata a privilegiare la **continuità aziendale**

IL PIANO ATTESTATO DI RISANAMENTO – RISCHI

Non esistono garanzie per i creditori
(solo attestazione del professionista)

**È un vero e proprio piano privatistico che
prescinde da controllo giudiziario**

7. L'accordo di ristrutturazione dei debiti (ex art. 182bis L.F.)

GLI ACCORDI DI RISTRUTTURAZIONE DEI DEBITI

- ✓ L'imprenditore in stato di crisi può chiedere al tribunale l'omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti con almeno il **60%** dei crediti
- ✓ L'accordo è **pubblicato** nel R.I. ed acquista subito efficacia (per i 60 gg successivi nessun creditore può agire in esecuzione)
- ✓ I creditori entro 30 gg. dalla pubblicazione possono impugnare l'accordo ed il Tribunale, decise le opposizione, omologa l'accordo con decreto motivato
- ✓ Il **decreto di omologa** è pubblicato presso il R.I. ed è impugnabile dai creditori entro i successivi 15 gg.

GLI ACCORDI DI RISTRUTTURAZIONE - PECULIARITÀ

- ✓ Accordo per la tempestiva ristrutturazione dell'impresa in crisi, pubblicato nel R.I.
- ✓ Vero e proprio contratto da stipularsi con (almeno) il 60 % dei "crediti"
- ✓ Necessario "stato di crisi" e previsto limitato "ombrello protettivo" per il debitore/imprenditore
- ✓ Necessaria relazione di un esperto su **fattibilità e idoneità dell'accordo a garantire il pagamento dei creditori estranei**

GLI ACCORDI DI RISTRUTTURAZIONE - CARATTERISTICHE

- ✓ Può essere “proposto” da qualsiasi imprenditore fallibile
- ✓ Può riferirsi a qualsiasi tipologia di credito (privilegiato o chirografario)
- ✓ Se involge anche i debiti tributari, deve essere implementato con “transazione fiscale” (182 ter L.F.)

GLI ACCORDI DI RISTRUTTURAZIONE - VANTAGGI/UTILITÀ

- ✓ Strumento più snello del Concordato Preventivo
- ✓ Controllo del Tribunale (omologa)
- ✓ Atti e pagamenti in attuazione dell'accordo sono esenti da revocatoria
- ✓ In forza della sottoscrizione, i creditori si impegnano a non chiedere il fallimento

ART. 182QUATER L.F.

Il DL 31/05/2010 n. 78 ha introdotto l'art. 182 quater L.F. che prevede che:

- ✓ I finanziamenti bancari effettuati a norma di un accordo di ristrutturazione omologato (o c.p.) siano **prededucibili**
- ✓ La **prededucibilità** si estende ai finanziamenti dei soci (per l'80%) e al compenso per il professionista attestatore

8. Il nuovo Concordato Preventivo (ex art. 160 e segg. L.F.)

IL NUOVO TESTO DEL CONCORDATO PREVENTIVO

L'imprenditore che si trova in stato di crisi può proporre ai creditori un concordato preventivo sulla base di un piano che può prevedere:

- ✓ a) la **ristrutturazione dei debiti** e la soddisfazione dei crediti attraverso **qualsiasi forma**, anche mediante cessione dei beni, acollo, o altre operazioni straordinarie, ivi compresa l'attribuzione ai creditori, nonché a società da questi partecipate, di azioni, quote, ovvero obbligazioni, anche convertibili in azioni, o altri strumenti finanziari e titoli di debito;
- ✓ b) l'attribuzione delle attività delle imprese interessate dalla proposta di concordato ad un **assuntore**; possono costituirsi come assuntori anche i creditori o società da questi partecipate o da costituire nel corso della procedura, le azioni delle quali siano destinate ad essere attribuite ai creditori per effetto del concordato;
- ✓ c) la suddivisione dei **creditori in classi** secondo posizione giuridica e interessi economici omogenei;
- 60 ✓ d) trattamenti **differenziati** tra creditori appartenenti a classi diverse.

LIQUIDAZIONE O RISTRUTTURAZIONE

- ❑ In sostanza, a fianco della vecchia figura giuridica del concordato preventivo liquidatorio (**CPL**) per cessione bonorum, il legislatore ha aggiunto quella per ristrutturazione (**CPR**), ove il soggetto giuridico che deposita la domanda viene mantenuto in vita e non viene posto in liquidazione
- ❑ La decisione tra CPL e CPR deriva pertanto dalle prospettive di **migliore valorizzazione** e conseguentemente di **maggiore rimborso** per i creditori nell'uno o nell'altro caso

LIQUIDAZIONE O RISTRUTTURAZIONE

Si può pensare al CPR se
l'azienda è ancora in grado di:



Produrre "valore" (PRODOTTO)

Collocare/realizzare tale valore (MERCATO)

Reperire "risorse" per realizzare il risanamento
(NUOVA FINANZA)

In assenza di tali condizioni diventa impraticabile qualsiasi percorso di **ristrutturazione** quindi si deve scegliere la via della **liquidazione**

ELEMENTI DI RIFERIMENTO

CPL

- 1) Canoni affitto azienda
- 2) Prezzo di acquisto dell'azienda
- 3) Cessione assets e beni non strategici



IDONEA GARANZIA

CPR

- 1) Creazione di nuova liquidità
- 2) Immissione "nuova finanza"



**PROGRAMMAZIONE FLUSSI
CASSA E RISULTATI**

Credibilità del piano e dei risultati attesi

9. L'attestazione dell'esperto

LA RELAZIONE DI ATTESTAZIONE

"Il finanziamento alle imprese in crisi LINEE – GUIDA" (Versione definitiva - 2010)



Università degli Studi di Firenze



assonime

Associazione fra le società
italiane per azioni

- Principi previsti dal CNDEC in tema di *Business Plan*
- «Linee Guida al Piano Industriale» elaborate da Borsa Italiana (2003)

NOMINA E INCOMPATIBILITA'

- La nomina deve essere fatta **dall'imprenditore**, in quanto il rinvio al 2501bis è sul contenuto della relazione, non sulle modalità di nomina
- Il professionista non deve trovarsi in una delle situazioni di **incompatibilità** previste per le società di revisione che svolgono l'attività di revisione contabile delle società quotate, rispetto all'impresa e a coloro che beneficiano delle esenzioni da revocatoria in base al piano, e comunque rispetto ai principali creditori. E' opportuno che il professionista, pur potendo intervenire già nella fase di redazione del piano al fine di acquisire le necessarie informazioni, sia soggetto **diverso dal consulente** (BP 2)

DATI DI PARTENZA

- Il professionista, sia nel piano attestato, sia nell'accordo di ristrutturazione dei debiti, **attesta anche che i dati di partenza sono attendibili**, anche se la norma espressamente non lo dice
- Conseguentemente, egli deve verificare la correttezza delle principali voci e l'assenza di elementi che inducano a dubitare della **correttezza** delle voci residue (BP 3). Possibile utilizzo dei dati di **società di Revisione** e delle conclusioni del **Collegio Sindacale**, anche se non esonera da responsabilità

ATTIVITA' DELL'ATTESTATORE

- L'attestatore dovrà, tra l'altro:
 - a) accertare che i dati previsionali siano stati redatti sulla base di **principi contabili omogenei** rispetto ai principi utilizzati per la preparazione dei bilanci storici
 - b) confrontare e valutare la **coerenza delle ipotesi** poste a fondamento del piano con il **quadro macroeconomico** e di settore
 - c) accertare la **coerenza dei dati previsionali** rispetto alle ipotesi eseguendo sia **procedure di verifica** dell'accuratezza dei dati elaborati, sia analisi in merito alla coerenza interna di tali dati
 - d) analizzare con particolare attenzione le **variabili del piano** che potrebbero avere un elevato tasso di volatilità e modificare quindi significativamente i risultati attesi

ALTRE CARATTERISTICHE DELL'ATTESTAZIONE

- L'attestazione dovrà avere la struttura di una relazione di verifica effettuata su un piano di risanamento già fatto, e non quella di un piano. **L'attestazione non deve ripetere i contenuti del piano** (BP 11)
- La dichiarazione di attestazione deve indicare le **metodologie utilizzate** e le attività svolte dal professionista per giudicare l'idoneità e la ragionevolezza del piano, e deve contenere **un'adeguata motivazione** della conclusione raggiunta (BP 12)
- La dichiarazione di attestazione **non può essere sottoposta a condizioni o precisazioni** che ne limitino il significato. Essa può invece essere **condizionata a un evento iniziale**, che deve verificarsi in tempi prossimi e che, se si verifica, rende il piano ragionevole (BP 13)

VERIFICHE QUANTITATIVE DI MASSIMA

- La **posizione finanziaria netta** e il **rapporto di leva** dovrebbero essere sensibilmente ridotti, anche se non azzerati, al termine del periodo di previsione rispetto al periodo di apertura:

$$\frac{\text{Posizione Finanziaria Netta}}{\text{Capitale Netto}} < 1$$

- In ogni esercizio il **coefficiente di copertura del servizio del debito** dovrebbe essere ben superiore a 1 e la **copertura degli oneri finanziari** dovrebbe essere superiore a 2:

$$\text{DSCR}_t = \frac{\text{FCF}_t}{D_{\text{rata } t} + \text{OF}_t} > 1 \qquad \frac{\text{EBITDA}}{\text{Oneri finanziari}} > 2$$

10. L'uscita dalla crisi

L'USCITA DALLA CRISI

- ❑ Se il piano di risanamento genererà i propri effetti sia dal punto di vista economico sia patrimoniale finanziario, l'azienda sarà di nuovo a tutti gli effetti **in bonis** ed in grado di soddisfare **regolarmente** le proprie obbligazioni, sia derivanti dal business ordinario, sia derivanti dal piano stesso (postergazioni, moratorie, ecc..)
- ❑ Nel caso in cui il piano si rivelasse **illusorio** o solo **parzialmente** eseguibile, occorrerà **rivedere** i numeri e gli accordi del piano stesso (di risanamento o di ristrutturazione) per giungere o a un **nuovo accordo** o ad una soluzione di tipo **concorsuale - liquidatorio**

LA “TENUTA” DEL PIANO ATTESTATO

La **tenuta** del piano attestato di risanamento, essendo uno strumento giuridico relativamente **nuovo** che non è sottoposto a presentazione o omologa da parte del Tribunale, deve essere ancora **testata** sull'esenzione da revocatoria, se la società dovesse successivamente fallire. Nella fattispecie:

- Quali atti** sarebbero effettivamente assicurati dall'esenzione di revocatoria fallimentare?
- La revocatoria esentata è di tipo **fallimentare** o anche **ordinario**?
- Come si ottiene la certezza che occorre **modificare il vecchio piano** e procedere ad una nuova versione e alla sua attestazione?

LA “TENUTA” DELL’ACCORDO DI RISTRUTTURAZIONE

La **tenuta** dell’accordo di ristrutturazione dei debiti, una volta omologato dal tribunale, garantisce veramente l’esenzione della revocatoria in caso di successivo fallimento, data l’assenza di una giurisprudenza consolidata?

- La presenza di un **decreto di omologa** da parte del Tribunale dovrebbe garantire tale esenzione
- Il decreto può entrare nel **merito** dell’accordo o può limitarsi ad una mera **presa d’atto** dei requisiti formali, a seconda dei Tribunali
- Pur essendo l’accordo di ristrutturazione ben più “solido” del piano attestato, i **tempi** di attuazione sono molto **più lunghi**

CONCLUSIONI

- Non esiste uno strumento **ideale e perfetto** per la composizione della crisi. Ogni strumento va valutato caso per caso
- L'eliminazione della vecchia **Amministrazione Controllata** non ha giovato, poiché era l'unico strumento che poteva consentire la normale gestione aziendale, con l'ombrello di protezione sulle azioni esecutive
- Si stanno studiando procedure più leggere e meno invasive come le “**procedure d'allerta**”
- Occorre trovare una soluzione veloce e definitiva alla **concessione abusiva di credito** delle banche