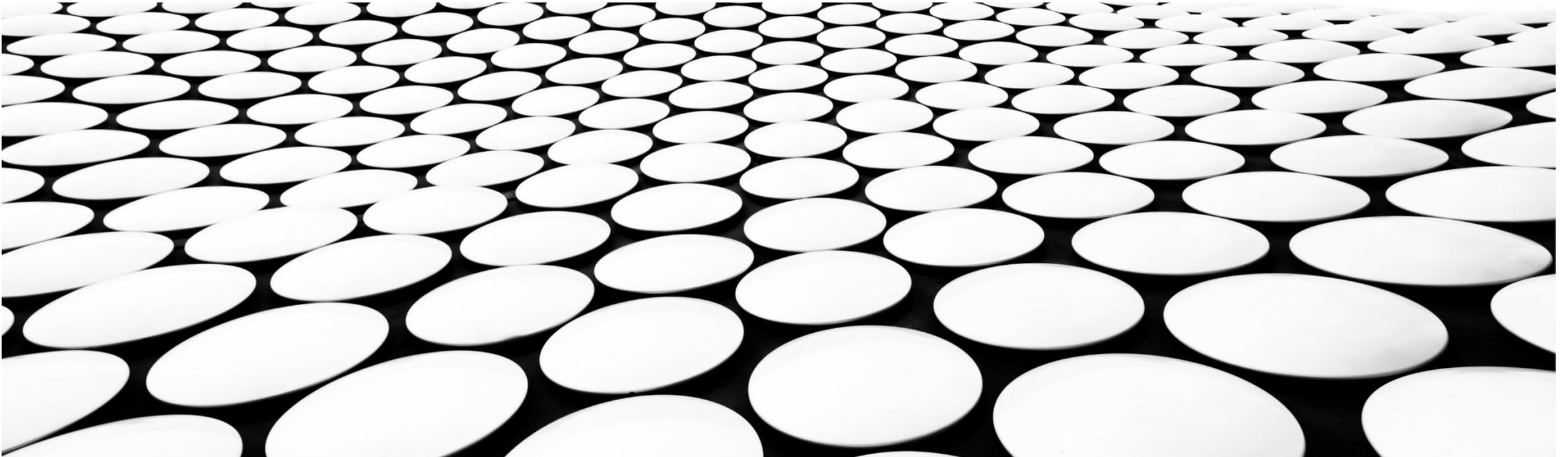

LA SOSTENIBILITÀ DEL DEBITO ED IL TEST PRATICO PER LA VERIFICA DELLA RAGIONEVOLE PERCORRIBILITÀ DEL RISANAMENTO

PROF. ROBERTO MAGLIO ; ORDINARIO DI ECONOMIA AZIENDALE UNIVERSITA' FEDERICO II; DOTTORE COMMERCIALISTA



FINALITÀ DEL TEST E LE LOGICHE SOTTOSTANTI

- Condizione preliminare ed essenziale per l'accesso e per la prosecuzione della composizione negoziata della crisi è la risanabilità dell'impresa. Obiettivo del percorso negoziale è, infatti, il risanamento dell'impresa intesa quale organizzazione produttiva da preservare, ove possibile, ricercando l'equilibrio tra gli interessi delle parti e tutelando la continuità aziendale, se necessario anche attraverso il trasferimento d'azienda o di rami di essa

FINALITÀ DEL TEST E LE LOGICHE SOTTOSTANTI

- Tale condizione deve essere verificata dall'esperto una volta nominato, ma può essere valutata anche in via preventiva dallo stesso debitore e dai suoi advisor, attraverso un **test di autodiagnosi** disponibile sulla piattaforma telematica nazionale. Il decreto non prevede un obbligo in tal senso, potendo il debitore limitarsi a presentare l'istanza di nomina dell'esperto, compilando il test in un momento successivo insieme all'esperto stesso.
- Tuttavia, esso rappresenta uno strumento di ausilio che consente all'imprenditore di effettuare una prima stima prognostica della sostenibilità del debito accumulato, tramite i flussi finanziari futuri, valutando sin da subito l'intensità della situazione di squilibrio in cui si trova e la sua eventuale reversibilità

CRISI ED INSOLVENZA

- Sotto il profilo squisitamente aziendalistico, mentre l'insolvenza rappresenta di sicuro una crisi, non è detto che una qualsiasi crisi comporti l'insolvenza o conduca ad essa; infatti, l'azienda può affrontare più momenti di difficoltà, anche profondi, ma non necessariamente strutturali o definitivi, né tantomeno tali da intaccare la solvibilità. La crisi anticipa l'insolvenza, che ne costituisce un possibile sviluppo o manifestazione. La crisi, dunque, non necessariamente conduce all'insolvenza, mentre quest'ultima è un effetto della crisi che rileva sulla complessiva capacità di adempiere le obbligazioni aziendali.
- La crisi, che non si sia ancora cristallizzata originando dunque insolvenza, presuppone una visione non più storica, ma prospettica, tesa ad individuare l'incapacità in futuro di adempiere non solo le obbligazioni già assunte, ma anche quelle prevedibili nel normale corso di attività.

CRISI ED INSOLVENZA

- La nozione di crisi può essere definita sulla base del concetto di “incapacità corrente dell’azienda di generare flussi di cassa, presenti e prospettici, sufficienti a garantire l’adempimento delle obbligazioni già assunte e di quelle pianificate”.

FINALITÀ DEL TEST E LE LOGICHE SOTTOSTANTI

- La crisi si configura come lo stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per l'impresa si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate
- La nozione di crisi contenuta nel Codice della Crisi è, invece, declinata attraverso il ricorso a un complesso sistema di indicatori e indici che costituiscono il presupposto per l'applicazione delle misure di allerta e composizione assistita previste dal Codice stesso, ma che evidenziano in realtà una situazione di difficoltà economico-finanziaria già molto prossima all'insolvenza (DSCR a 6 mesi), che mina di fatto la funzione di prevenzione che dovrebbe essere sottesa a tali istituti

CRISI ED INSOLVENZA

- Non a caso, la letteratura sul tema ha evidenziato come gli indicatori di bilancio che mostrano una maggiore rilevanza nel sottolineare possibili stati di crisi ed eventuali evoluzioni negative verso condizioni di insolvenza appartengono alla categoria di ratio costruiti come rapporto tra autofinanziamento (cash flow, inteso come variazione del capitale circolante netto operativo) e posizione debitoria
- In tal senso, assume rilievo prioritario:
- la capacità di ripianare il debito finanziario con i flussi operativi (che può essere rappresentata dal rapporto tra la Posizione Finanziaria Netta aziendale e il MOL).

MOL: AUTOFINANZIAMENTO POTENZIALE ED EFFETTIVO

- Il MOL è l'autofinanziamento "potenziale" in quanto identifica il flusso che potenzialmente l'impresa originerebbe dalla gestione corrente se tutti i ricavi fossero stati riscossi e tutti i costi di competenza fossero stati pagati nell'anno
- Amodeo: «Una buona situazione economica non può che risanare una situazione temporaneamente sfasata..»

MOL: AUTOFINANZIAMENTO POTENZIALE ED EFFETTIVO

Schema n. 1: Flusso dell'attività operativa determinato con il metodo indiretto

	200X	200X-1
A. Flussi finanziari derivanti dell'attività operativa (metodo indiretto)		
Utile (perdita) dell'esercizio		
Imposte sul reddito		
Interessi passivi/(interessi attivi)		
(Dividendi)		
(Plusvalenze)/minusvalenze derivanti dalla cessione di attività		
1. Utile (perdita) dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus/minusvalenze da cessione		
<i>Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto</i>		
Accantonamenti ai fondi		
Ammortamenti delle immobilizzazioni		
Svalutazioni per perdite durevoli di valore		
Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie di strumenti finanziari derivati che non comportano movimentazione monetaria		
Altre rettifiche per elementi non monetari		
2. Flusso finanziario prima delle variazioni del ccn		

MOL: AUTOFINANZIAMENTO POTENZIALE ED EFFETTIVO

2. Flusso finanziario prima delle variazioni del ccn		
<i>Variazioni del capitale circolante netto</i>		
Decremento/(incremento) delle rimanenze		
Decremento/(incremento) dei crediti vs clienti		
Incremento/(decremento) dei debiti verso fornitori		
Decremento/(incremento) ratei e risconti attivi		
Incremento/(decremento) ratei e risconti passivi		
Altre variazioni del capitale circolante netto		
3. Flusso finanziario dopo le variazioni del ccn		

IL RAPPORTO PFN/EBITDA: I DUBBI OPERATIVI SULLA PFN

- Entrambe le grandezze possono essere calcolate in diversi modi
- Quanto al **numeratore**: sono i debiti finanziari al netto della liquidità
- Sicuramente comprende i debiti verso banche (D.4) e le obbligazioni (D.1. e D.2)
- Probabilmente anche i debiti verso altri finanziatori (D.5 ad esempio factoring prosolvendo)
- Forse anche i debiti verso soci per finanziamenti (D.3)
- E i debiti verso controllanti e collegate (D. 10 e D. 11) al netto dei relativi crediti ?

IL RAPPORTO PFN/EBITDA: I DUBBI OPERATIVI SUL MOL

Ricavi netti (A.1)	.....
Variazione rimanenze PF, SL, commesse (A.2 e A.3)	.....
Incrementi di immobilizzazioni (A.4)	.....
Altri ricavi caratteristici (A.5)	.....
Valore della produzione	.....
Consumi di MP e sussidiarie (B.6 + B.11)	.....
Consumi di servizi e costi di godimento di beni di terzi (B.7 + B.8)	.....
Altri costi (B.14)	.....
VALORE AGGIUNTO	.....
Costo del personale (B.9)	.....
MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA – Earnings Before Interest Tax Depreciation and Amortization)	.....
Ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti (B.10 + B.12 + B.13)	.....
REDDITO OPERATIVO (EBIT – Earnings Before Interest and Tax)	.....

IL RAPPORTO PFN/EBITDA: I DUBBI OPERATIVI SUL MOL

- Entrambe le grandezze possono essere calcolate in diversi modi
- Quanto al **denominatore**:
- Sussistono dubbi ed approfondimenti su A.4., A.5 e B.14

FINALITÀ DEL TEST E LE LOGICHE SOTTOSTANTI

- Il test pratico disciplinato dal Decreto Dirigenziale si basa sulla capacità prospettica di generazione di flussi a regime, siano essi correnti o derivanti da strategie in corso di attuazione. La corretta effettuazione del test presuppone la capacità di elaborare un piano economico-finanziario e patrimoniale. Più in particolare è il piano finanziario per flussi di cassa prospettici il documento base su cui fondare le valutazioni circa lo stato di crisi (o di insolvenza), in quanto è nel suo sviluppo che si può prospettare la futura insostenibilità dei debiti.

FINALITÀ DEL TEST E LE LOGICHE SOTTOSTANTI

- L'iter logico sottostante al test, costituito dal tempo occorrente per il rimborso del debito con i flussi che possono essere posti al servizio dello stesso, conduce l'attenzione dell'imprenditore al fondamentale tema della sostenibilità del debito e lo obbliga ad un percorso consapevole di autovalutazione.
- Non si tratta semplicemente di rilevare i dati storici dal sistema contabile per immetterli in un prospetto di calcolo, ma di valutare, ancorché in modo sommario, i dati prognostici di flusso che, secondo la migliore valutazione dell'imprenditore, l'impresa è in grado di generare confrontandoli con il dato di stock del debito che deve con essi essere servito, opportunamente adeguato per tenere conto dell'eventuale distruzione di risorse in funzione del raggiungimento dell'equilibrio economico.

FINALITÀ DEL TEST E LE LOGICHE SOTTOSTANTI

- Il test, per la sua struttura e per le caratteristiche dei dati occorrenti, impone all'imprenditore un vaglio critico della propria situazione attraverso un percorso ordinato e gli restituirà un'informazione in termini: i) di numero di anni occorrenti per estinguere la sua esposizione debitoria, ii) del volume del debito che necessita di ristrutturazione, iii) dell'entità in misura assoluta di eventuali stralci o conversione in equity.
- Dal test emerge inoltre quando il risanamento dipenda dalla mera ristrutturazione del debito e quando invece dipenda dall'efficacia e dall'esito delle iniziative industriali in discontinuità rispetto al passato tali da incidere sull'economicità della gestione; sicché, in questo secondo caso, assume precipua rilevanza la presenza di un piano d'impresa affidabile e correttamente redatto. Il test consente, infine, di individuare i casi nei quali la gravità della situazione è tale da valutare l'esigenza della cessione dell'azienda quale presupposto e mezzo della composizione della crisi dell'impresa.

FINALITÀ DEL TEST E LE LOGICHE SOTTOSTANTI

- L'entità del debito che deve essere ristrutturato è pari a:
 - - debito scaduto di cui relativo ad iscrizioni a ruolo
 - - (più) debito riscadenziato o oggetto di moratorie
 - - (più) linee di credito bancarie utilizzate delle quali non ci si attende il rinnovo
 - - (più) rate di mutui e finanziamenti in scadenza **nei successivi 2 anni**
 - - (più) investimenti relativi alle iniziative industriali che si intendono adottare
 - - (meno) ammontare delle risorse ritraibili dalla dismissione di cespiti (immobili, partecipazioni, impianti e macchinario) o rami di azienda compatibili con il fabbisogno industriale
 - - (meno) nuovi conferimenti e finanziamenti, anche postergati, previsti
 - - (meno) stima dell'eventuale margine operativo netto negativo nel primo anno, comprensivo dei componenti non ricorrenti (NB ATTENZIONE AL SEGNO)
- TOTALE [A]

FINALITÀ DEL TEST E LE LOGICHE SOTTOSTANTI

- Le rate dei mutui dovrebbero comprendere anche gli interessi visto che il denominatore non li considera

FINALITÀ DEL TEST E LE LOGICHE SOTTOSTANTI

- I flussi annui al servizio del debito che la gestione dell'impresa è mediamente in grado di generare a regime prescindendo dalle eventuali iniziative industriali sono pari a:
 - - stima del Margine Operativo Lordo prospettico normalizzato annuo, prima delle componenti **non ricorrenti**, a regime
 - - (meno) investimenti di mantenimento annui a regime
 - - (meno) imposte sul reddito annue che dovranno essere assolte
 - TOTALE [B]

- Il prospetto reca una struttura semplificata di calcolo del Free Cash Flow From Operations a regime. Non si considera infatti il ciclo di conversione in cassa del MOL (tempi di incasso e di pagamento, nonché di rigiro del magazzino) Ciò a differenza delle linee guida di redazione del piano nelle quali grande evidenza al ciclo di conversione in cassa viene data al punto 4.11.1.



FINALITÀ DEL TEST E LE LOGICHE SOTTOSTANTI

- Gli investimenti di mantenimento annui a regime dovrebbero approssimare gli ammortamenti

FINALITÀ DEL TEST E LE LOGICHE SOTTOSTANTI

- Se l'impresa è prospetticamente in equilibrio economico e cioè presenta, a decorrere almeno dal secondo anno, flussi annui di cui a [B], superiori a zero e destinati a replicarsi nel tempo, il grado di difficoltà del risanamento è determinato dal risultato del rapporto tra il debito che deve essere ristrutturato [A] e l'ammontare annuo dei flussi al servizio del debito [B].

FINALITÀ DEL TEST E LE LOGICHE SOTTOSTANTI

- - un rapporto non superiore all'unità è indice di difficoltà contenute; le difficoltà crescono al crescere del rapporto ma restano contenute fino ad un certo livello, che, in assenza di particolari specificità, può collocarsi attorno a 2. In tal caso, l'andamento corrente dell'impresa può essere sufficiente ad individuare il percorso di risanamento;
- - quando il rapporto supera un certo livello, che, in assenza di particolari specificità, può collocarsi attorno a 3, il risanamento dipende dall'efficacia e dall'esito delle iniziative industriali che si intendono adottare.