

COMPOSIZIONE NEGOZIATA DELLA CRISI

D. L. 24 AGOSTO 2021 N.118 (LEGGE N.147 21 OTTOBRE 2021)

IL PIANO COME "PROCESSO"

DOTT. ANTONIO DE BLASIO

**ODCEC
REGIONE CAMPANIA**



Attività preliminari alla redazione del piano di risanamento e del test che dovrà svolgere l'imprenditore e i suoi advisor:

A) VERIFICA E ANALISI DELLA SITUAZIONE ECONOMICO, FINANZIARIA E PATRIMONIALE

B) ULTERIORI ATTIVITA' PROPEDEUTICHE ALLA REDAZIONE DEL PIANO DI RISANAMENTO)

A) Attività di analisi e verifica della situazione economico, finanziaria e patrimoniale

- innanzitutto prima di procedere a qualsiasi tipo di analisi occorre acquisire la conoscenza dell'azienda, del suo business model, delle specificità dell'attività svolta;

- procedere ad un'attenta lettura ed esame dei bilanci degli ultimi 3/5 anni (lavorare sui bilanci di verifica e sugli schemi di riclassifica nelle diverse voci del bilancio IV Direttiva CEE soprattutto in presenza di bilanci in forma abbreviata - dettaglio delle diverse voci di ricavo e soprattutto di costo nonché di alcune voci dello stato patrimoniale rappresentate solo sinteticamente nella nota integrativa (tipicamente altri crediti e altri debiti);

dalla lettura dei bilanci si andranno a individuare le principali criticità da discutere con l'imprenditore e con le principali figure chiave dell'azienda nonché le voci di bilancio su cui acquisire i necessari chiarimenti;

L'analisi dovrà essere condotta utilizzando le **tecniche tipiche delle analisi finanziarie** (analisi per indici e per flussi) unitamente all'esame di **elementi di tipo qualitativo/gestionale** (ad es. quelli riportati nel principio di revisione ISA ITALIA n.570 che possono evidenziare e segnalare prospettive situazioni di difficoltà.

L'analisi dovrà essere dinamica e non statica condotta sulla base dei bilanci degli ultimi 3/5 esercizi e della situazione patrimoniale/finanziaria aggiornata così da verificarne l'andamento anche attraverso il raffronto con i dati dei principali competitors.

Un'impresa dovrebbe operare avendo come obiettivo il mantenimento dei tre equilibri:

- equilibrio patrimoniale (omogeneità in termini temporali tra impieghi e fonti)
- equilibrio economico (ricavi>costi)
- equilibrio finanziario (capacità dell'azienda di far fronte costantemente agli impegni assunti)

Squilibrio patrimoniale: disomogeneità o mancata correlazione tra le scadenze delle poste che compongono il passivo con quelle dell'attivo:

- azienda sottocapitalizzata (elevato rapporto debt/equity ed in peggioramento)
- attivo a breve inferiore alle passività a breve (CCN e margine di struttura secondario negativo)

Squilibrio economico si manifesta nel momento in cui si rileva che i costi sono maggiori dei ricavi. E ancora più preoccupante se l'EBIT, il risultato operativo (A – B del C/E), o addirittura l'EBITDA (Earning Before Interest Tax and Depreciation and Amortization) risultano essere negativi.

Cause squilibrio economico

- marginalità delle vendite non adeguata (opportuno condurre un'analisi delle marginalità per famiglie di prodotto/cliente/canale distributivo/punto vendita/tiratura-quantità ordini)
- livello dei costi fissi e di struttura eccessivi rispetto al volume d'affari (elevato BEP = CF / % margine di contribuzione sulle vendite).

Tale esame necessario per individuare e supportare gli interventi sul C/E previsti nell'action plan.

Squilibrio finanziario si caratterizza per l'incapacità dell'impresa di far fronte al flusso delle uscite monetarie con le proprie entrate correnti

Si contraddistingue da:

- Capitale circolante netto (CCN = attività a breve – passività/debiti a breve) negativo
- Margine di tesoreria (liquidità imm.te + liquidità differite/crediti a breve – passività correnti) fortemente negativo e in peggioramento
- DSCR (Debt Service Coverage Ratio) < 1: rapporto tra le entrate ascrivibili ai flussi di cassa operativi (FCFO) - al netto delle imposte - per i prossimi 6/12 mesi e le uscite finanziarie per gli impegni relativi sia ai debiti finanziari sia a quelli operativi scaduti (vs fornitori, dipendenti, Erario e Istituti di previdenza).

Lo strumento di analisi maggiormente utilizzato per misurare lo stato di salute finanziario dell'azienda è lo **Z-SCORE di ALTMAN**.

Lo **Z-score di Altman** è utilizzato in analisi finanziaria per misurare il deterioramento della situazione finanziaria di una società e il suo rischio di default.

Il modello di Altman è una funzione lineare di variabili che rappresentano alcuni indici di bilancio (rapporto tra grandezze economico/patrimoniali) che vengono ponderati attribuendo loro dei pesi.

E' un modello matematico sviluppato nel 1968 dal prof Altman analizzando i dati di bilancio di 66 società americane quotate in borsa, la metà delle quali con un struttura finanziaria "solida", le altre 33 società erano in stato fallimentare o già dichiarate fallite.

Secondo Altman, il modello sarebbe in grado di prevedere il fallimento di una società un anno prima della bancarotta con un attendibilità del 95%. L'accuratezza diminuisce al 72% a 2 anni e al 52% a 3 anni.

➤ Formula - Versione originale

$$\underline{\text{Z-Score di Altman} = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 0,999 X5}$$

Indici:

X1. = (Capitale circolante netto/totale attività): *misura il grado di liquidità del capitale investito*

X2. = (Utile non distribuito/totale attività): *indice di autofinanziamento*

X3. = *ROI* (Utile ante imposte e interessi/totale attività): - *misura la redditività operativa*

X4. = (Capitalizzazione/totale passività): *grado di indipendenza finanziaria*

X5. = (Ricavi/totale attività): *misura il turnover del capitale investito quindi l'efficienza nella gestione e la capacità delle attività a generare ricavi*

Dalla somma dei valori ottenuti per ciascuno dei 5 indici e si ottiene lo Z-score.

Zone di rischio di fallimento dello Z-score



$Z > 2.99$ – "safe" zone – zona di sicurezza

- rischio di fallimento basso



$1.81 < Z < 2.99$ – "grey" zone – zona incerta

- rischio di fallimento medio



$Z < 1.81$ – "distress" zone - zona di sofferenza finanziaria

- rischio di fallimento alto

Lo Z-score è efficace (analisi evolutive) se utilizzato in modo dinamico cioè per monitorare nel tempo l'andamento dell'azienda e per capire se la situazione finanziaria sta peggiorando o è in miglioramento

Tale modello è stato aggiornato dallo stesso autore adeguandolo alla situazione delle aziende non quotate che si caratterizzavano da una diversa struttura patrimoniale ed economica.

Venne così sviluppato il modello Z'-score che utilizza i medesimi indici però con pesi differenti:

$$\mathbf{Z'\text{-Score} = 0,717 X1 + 0,847 X2 + 3,107 X3 + 0,420 X4 + 0,998 X5}$$

IN AGGIUNTA ALLE ANALISI QUANTITATIVE VANNO ANALIZZATI E VERIFICATI ANCHE ASPETTI QUALITATIVI

Indicatori qualitativi/gestionali rappresentativi difficoltà aziendali che possono minare le prospettive di continuità dell'azienda riportati nel **PRINCIPIO REVISIONE ISA ITALIA 570** (https://www.Revisionelegale.Mef.Gov.It/opencms/export/mef/resources/PDF/isa_italia_570_04_7_2017_loc_v3_cl.Pdf) che fornisce gli elementi, alla base del giudizio del revisore, circa il presupposto della continuità aziendale e circa la capacità dell'impresa ad operare e continuare ad operare nel prevedibile futuro come un'entità in funzionamento:

Tre classi di indicatori: **Indicatori finanziari, gestionali e altri indicatori**

Indicatori finanziari

- situazione di deficit patrimoniale (patrimonio netto negativo)
- capitale circolante netto negativo;
- incapacità di pagare i debiti alla scadenza;
- eccessiva dipendenza da prestiti a breve termine per finanziare attività a lungo termine;
- prestiti a scadenza senza che vi siano verosimili prospettive di rinnovo o di rimborso
- chiusura di fidi o riduzione degli affidamenti (esame Centrale Rischi – eventuali sconfini) e/o impossibilità ad ottenere nuovi finanziamenti da parte del sistema creditizio
- indizi di cessazione del sostegno finanziario da parte dei fornitori ad es. cambiamento delle forme di pagamento con richieste di “pagamento alla consegna delle forniture”;
- bilanci storici o prospettici che mostrano flussi di cassa negativi e consistenti perdite operative;
- principali indici economico-finanziari negativi; \bar{u} ;

Tali eventi o circostanze possono essere attenuati da altri fattori.

Ad esempio, il fatto che un'impresa non sia in grado di saldare i debiti ordinari può essere compensato da un piano della direzione volto al mantenimento di adeguati flussi di cassa con strumenti alternativi, quali la cessione di attività o l'apporto di mezzi freschi da parte dei soci.

Indicatori gestionali

- intenzione della direzione di liquidare l'impresa o di cessare le attività;
- perdita di figure chiave;
- perdita di mercati fondamentali, di importanti clienti o di fornitori strategici;
- scarsità nell'approvvigionamento di materie prime;
- comparsa di concorrenti di grossa dimensione.

Altri indicatori

- capitale ridotto al di sotto dei limiti legali e difficoltà dei soci di effettuare i necessari apporti;
- concessioni o licenze in scadenza con il rischio non vengano rinnovate
- procedimenti/cause legali in corso di notevole importo che, in caso di soccombenza, possono comportare elevate richieste di risarcimento;
- significativi contenziosi fiscali;
- modifiche di leggi o politiche governative che possano influenzare negativamente l'attività e l'impresa.

B) ULTERIORI ATTIVITA' PROPEDEUTICHE ALLA REDAZIONE DEL PIANO DI RISANAMENTO (due diligence di business ed economico/finanziarie)

- 1. Business model:** conoscere le dinamiche gestionali e finanziarie (anche con colloqui con l'imprenditore, con i diversi responsabili aziendali). La struttura organizzativa produttiva e commerciale
- 2. Competitors:** individuare i principali competitors (benchmark) e studiare i relativi bilanci per conoscere: la loro dimensione, la dinamica/andamento dei ricavi, la struttura dei costi e relativa marginalità, la solidità e la dinamica finanziaria, dimensione dell'attivo fisso operativo, gli investimenti in capex negli ultimi anni, gestione del circolante (rotazione magazzino, tempi di incasso dei crediti e di pagamento ai fornitori)
- 3 Mercato:** acquisire dati del settore e analizzare l'andamento ultimi anni e le relative prospettive

4.Acquisire dettaglio dati aziendali (degli ultimi 3 anni):

- 4.1 il breakdown del fatturato/volumi per famiglia di prodotto/punto vendita e per cliente
- 4.2 la marginalità (almeno a livello di primo margine) delle diverse famiglie di prodotto/punto vendita/cliente
- 4.3 la capacità produttiva per famiglia di prodotto/linea produttiva
- 4.4 il costo del personale per funzione/area (n. addetti e relativo costo azienda)
- 4.5 dettaglio del magazzino materie prime, semilavorati e prodotti finiti
- 4.6 ageing dei crediti (scadenziario) per individuare eventuali le posizioni scadute/inesigibili e tempi medi di incasso dei principali clienti
- 4.7 individuare le eventuali posizioni scadute vs fornitori (scadenziario debiti)
- 4.8 i contratti delle singole linee di credito bancario e dei leasing con l'individuazione degli importi in scadenza nei prossimi 2 anni
- 4.9 verificare eventuali operazioni straordinarie che hanno interessato l'azienda negli ultimi anni

4.10 occorrerà riconciliare:

- l'ammontare degli importi di cui all'elenco dei creditori inserito in piattaforma con i debiti risultanti dalla situazione patrimoniale e finanziaria aggiornata (non oltre 60gg)
- gli importi del debito vs l'Erario e verso Istituti di Previdenza, riportato nella suindicata situazione patrimoniale e finanziaria aggiornata, con quanto emerge dal certificato unico dei debiti tributari e da quello dei debiti contributivi inseriti nella piattaforma
- l'ammontare del debito vs banche con quanto emerge in CR

5. **Riclassifica bilanci:** riclassificare gli ultimi tre bilanci e quello a data recente riportando il dettaglio:

- 5.1 dei principali costi e linee di ricavo
- 5.2 dei principali componenti che compongono la voce altri ricavi (voce A5 del C/E)
- 5.3 delle principali voci degli altri debiti (voce D14), degli altri crediti (C2 5-quater), ratei e risconti attivi e passivi (con separata indicazione dei contributi in c/impianti)
- 5.4 della voce immobilizzazioni immateriali (voce B I 7)
- 5.5 rappresentare i debiti operativi scaduti (fornitori, dipendenti, INPS ed Erario) e i crediti incagliati/inesigibili

Attraverso la riclassifica dei bilanci e relativa analisi si andrà a riscontrare nei diversi anni:

- a. l'andamento del margine di contribuzione, l'ammontare e il dettaglio dei costi di struttura/fissi e il livello di break even point
- b. l'adeguatezza della marginalità per la copertura dei costi fissi
- c. l'andamento dei costi attraverso l'esame della loro incidenza sul fatturato
- d. l'andamento e l'adeguatezza del costo del personale ripartito per area (incid.za su val. produz.)
- e. la presenza di costi anomali e/o non ricorrenti o vs parti correlate
- f. il compenso degli amministratori (adeguatezza ammontare in relazione dimensione aziendale)
- g. l'andamento dell'Ebitda e dell'Ebit normalizzato (depurati da componenti di ricavo e di costo straordinari e/o non ricorrenti) e l'incidenza degli stessi sul valore della produzione
- h. l'incidenza degli oneri finanziari
- i. l'adeguatezza del modello di business a produrre reddito e a generare cassa
- j. l'adeguatezza della struttura finanziaria e del livello di patrimonializzazione
- k. l'ammontare dei debiti scaduti e la dilazione media dei pagamenti ai fornitori
- l. la fungibilità (e veridicità) del magazzino attraverso l'esame degli indici di rotazione e del costo del venduto/incidenza consumi materie prime sul valore della produzione

- m. l'ammontare dei crediti incagliati/inesigibili e la tempistica media di incasso dei clienti correnti
- n. la corretta contabilizzazione di eventuali costi capitalizzati
- o. ammontare degli investimenti in capex
- p. la capacità di generazione di cassa dell'azienda (esame rendiconto finanziario - Ebitda - assorbimento cassa del working capital)

6. Individuare le cause della crisi: indagare circa le origini e i principali motivi delle difficoltà aziendali ed inquadrare la crisi aziendale: se si tratta di crisi legata a situazioni/eventi improvvisi e imprevisti (ad es. Covid e il conseguente anomalo aumento del costo delle materie prime e correlate difficoltà di approvvigionamento) o crisi prettamente finanziaria (problemi di incasso con un primario cliente) o crisi tendenziale e persistente legata al business model e alla strutturale difficoltà dell'azienda ad operare in modo economico e profittevole

SUGGERIMENTI PRATICI PER LA RAPPRESENTAZIONE DEI RISULTATI E CASI PARTICOLARI

Nell'esame della situazione economico-finanziaria, dei dati del test e della costruzione del piano di risanamento occorre verificare:

- gli **effetti** sul C/E 2020 e 2021 del **COVID** (sui ricavi) e delle **problematiche relative all'approvvigionamento delle materie prime** con relativo anomalo aumento dei costi che ha colpito quasi tutti i comparti nonché gli **effetti sul costo del personale** derivante **dall'utilizzo della Cassa integrazione**. Pervenire ad un'idea di reddito medio normale in assenza di tali eventi attraverso un'attenta lettura dei dati dei bilanci storici pre-COVID e interviste e colloqui con l'imprenditore e i diversi responsabili aziendali giungere
- l'eventuale **Stagionalità** dell'attività (ad es aziende agricole e filiera agroalimentare). Molto spesso nelle analisi della situazione finanziaria occorre tener conto della circostanza e della necessità di normalizzare l'esposizione con le banche dovuta a fabbisogni di approvvigionamento materie prime ad es. concentrate in determinati periodi dell'anno (riscontro con la CR dei diversi mesi e verifica andamento utilizzi in determinati periodi)

- **Lavorazioni su commesse** (e non solo quelle pluriennali) soprattutto nei casi in cui le rimanenze (LIC/WIP) sono valorizzate al costo di produzione (metodo della commessa completata) e non con il criterio della percentuale di completamento: a fine anno ci si può trovare con significative commesse in lavorazione che potrebbero determinare effetti negativi sulla marginalità aziendale. Attenzione agli acconti ricevuti dai clienti per l'impatto sulla dinamica finanziaria, verifica modalità di incasso contrattualizzata e la correlazione degli acconti con i SAL delle commesse
- Recente **cessioni di crediti (operativi) pro soluto** che hanno, di fatto, ridotto in modo anomalo l'esposizione vs le banche spostando il problema ai mesi o all'anno successivo
- **Recenti investimenti in capex**, che non ancora hanno manifestato (appieno) i loro effetti sul conto economico, che potrebbero aver determinato un significativo appesantimento della struttura finanziaria dell'azienda
- Presenza di **rimanenze non fungibili e non svalutate** (settore abbigliamento o rimanenze beni deperibili) e relativa normalizzazione degli esiti economici e conseguentemente il patrim. netto

- **Crediti inesigibili o di difficile esigibilità** che andrebbero svalutati o portati a perdita con relativo impatto sui risultati economici e sul patrimonio netto (l'effetto finanziario è già esposto nell'indebitamento netto aziendale). Tali crediti devono essere, in ogni caso, correttamente esposti in bilancio – Discuterne preventivamente con il CoS e i revisori oltre che con l'imprenditore
- Presenza di **leasing (significativi)** contabilizzati con il metodo patrimoniale (canoni di leasing tra i costi per godimento beni di terzi – a riduzione dell'Ebitda – e debito residuo e costo del bene “fuori bilancio” cioè non esposti nello Stato patrimoniale).

In tali casi per una corretta lettura occorre procedere a normalizzare i risultati considerando il leasing alla stregua di un mutuo (metodo finanziario secondo l'IFRS 16 ex IAS 17) con rilevazione del debito e degli asset/beni nello Stato patrimoniale, dell'ammortamento e degli oneri finanziari nel Conto economico.

Pertanto, nel calcolo del test è opportuno che l'Ebitda vada riportato al lordo dei canoni di leasing mentre la scadenza degli stessi per i prossimi due anni andrà ricompresa al denominatore tra gli impegni da assolvere

Alla fine di tale articolato processo di analisi si saranno acquisiti gli elementi necessari per predisporre un adeguato piano di risanamento e l'esperto disporrà delle informazioni utili per esprimere un giudizio sulla situazione di squilibrio dell'azienda e sulle cause della crisi, nonché sugli esiti del test e del piano di turnaround e, in definitiva, sulla ragionevolezza del risanamento aziendale validandone i relativi risultati.

Maggiore sarà la disclosure sull'azienda e sui suoi dati, maggiori saranno gli elementi a disposizione dell'esperto e, a seguire, dei creditori per valutare le prospettive di risanamento e, conseguentemente, maggiori saranno anche le possibilità di successo delle negoziazioni.
