



ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI

M I L A N O

SAF • SCUOLA DI ALTA FORMAZIONE LUIGI MARTINO

Il controllo della liquidità nelle strategie aziendali e nelle situazioni di crisi Il contributo del business plan

nr. **59** • Commissione Finanza e
Controllo di gestione

a cura di
Carlo Arlotta, Salvatore Carbone,
Francesco Aldo De Luca, Alessandra Tami

i quaderni



S.A.F. LUIGI MARTINO

Fondazione dei Dottori Commercialisti di Milano



Il controllo della liquidità nelle strategie aziendali e nelle situazioni di crisi Il contributo del business plan

nr. **59** • Commissione Finanza e
Controllo di Gestione

a cura di
Carlo Arlotta, Salvatore Carbone,
Francesco Aldo De Luca, Alessandra Tami

I Quaderni della Scuola di Alta Formazione

Comitato Istituzionale:

Vincenzo Delle Femmine, Giuseppe Grechi, Nicola Mastropasqua, Maria Cristina Messa, Lorenzo Ornaghi, Angelo Provasoli, Gianfelice Rocca, Andrea Sironi, Alessandro Solidoro, Eduardo Ursilli.

Comitato Scientifico:

Giuseppe Bernoni, Luigi Carbone, Donato Centrone, Franco Dalla Sega, Sergio Galimberti, Marco Giorgino, Guido Marzorati, Lorenzo Pozza, Patrizia Riva, Massimo Saita, Paola Saracino, Alessandro Solidoro, Antonio Giovanni Pio Tangorra.

Comitato Editoriale:

Claudio Badalotti, Daniele Bernardi, Aldo Camagni, Corrado Colombo, Ciro D'Aries, Francesca Fieconi, Carlo Garbarino, Francesco Novelli, Patrizia Riva, Alessandro Solidoro, Gian Battista Stoppani, Alessandra Tami, Dario Velo, Cesare Zafarana.

Commissione Finanza e Controllo di Gestione

Delegato del Consiglio: Cristina Quarleri.

Presidente della Commissione: Carlo Arlotta.

Componenti: Piero Aliprandi, Giuliano Vincenzo Altieri, Giovanni Antelmi, Maurizio Arena, Giorgio Benin, Franco Bertoletti, Sara Bertolini, Alessandra Bestiani, Cesare Boccetti, Fabrizio Bonelli, Ruggero Bonghi, Giampaolo Bonilauri, Alberto Borroni, Pietro Bottani, Simone Bottero, Kristian Bresciani, Paolo Brunetti, Salvatore Carbone, Sergio Carteny, Giuliana Cassioli, Caterina Cerenzia, Luisa Elisabetta Cevasco, Vincenzo Cocco, Riccardo Coda, Elisabetta Coda Negozio, Alfonso Cracchiolo, Flavio Creanza, Guido Ausano Daccò, Gabriele Dal Negro, Giulio D'Amico, Simone D'Angelo, Claudio De Maio, Fabio Pasquale Stefano De Marinis, Francesco Dell'Elmo, Renato Dell'Oca, Antonio Di Falco, Marco Fanciulli, Marco Fantoni, Francesca Favalaro, Mario Fiocca, Gabriella Fiordelisi, Angelo Fiori, Franco Carlo Formenti, Antonio Fortarezza, Giuseppe Foti, Gianluca Gabellini, Roberto Gaslini, Luca Giuseppe Gianello, Manuela Gibellini, Edoardo Ginevra, Luca Gozzetti, Clara Guidali, Marco Fabio Gulisano, Oreste Lanfranchi, Skevi Licollari, Maurizio Leonardo Lombardi, Girolamo Matranga, Salvatore Mazzarella, Fabio Massimo Micaludi, Giovanni Mirarchi, Angela Moliterni, Vilma Bruna Monti, Roberto Mosca, Antonino Nicastro, Giuseppe Ottobelli, Gianluca Pallini, Alberto Antonio Palmieri, Andrea Arrigo Panato, Leonardo Petrella, Carlo Alessandro Pesaro, Niccolò Pieri, Federico Pippo, Roberto Radicioni, Luca Rai, Angelo Riva, Andrea Romito, Vittorio Sabella, Marco Sepe, Christian Schipani, Riccardo Sclavi, Massimo Simone, Massimo Talone, Luciano Tarantino, Francesco Telch, Ennio Turano, Elvio Vaghi, Tiziana Vallone, Giorgio Venturini, Maria Vitiello, Giuseppe Vittorio, Luigi Alessandro Werner, Cinzia Zanni, Antonio Zenatelli.

Osservatori: Jury Bonasia, Antonio Carnevale, Marco Fiameni, Cristina Mariani, Maria Grazia Salerno, Cesare Luigi Spezia, Giuliano Soldi, Mario Venturini.

Direttore Responsabile:

Patrizia Riva

Segreteria:

Elena Cattaneo

corso Europa, 11 • 20122 Milano

tel: 02 77731121 • fax: 02 77731173

INDICE

Premessa (<i>Salvatore Carbone</i>)	5
1. La rilevanza del controllo della liquidità nella gestione aziendale: il contributo del BP (<i>Salvatore Carbone</i>)	7
1.1. Introduzione	7
1.2. Dal BP alla redazione del Rendiconto Finanziario	10
1.3. Il monitoraggio e il controllo della liquidità	20
2. Il controllo della liquidità nella crisi d'impresa (<i>Antonio Di Falco, Alfredo Imparato, Livio Pasquetti, Carlo Alessandro Pesaro, Nicola Signorelli, Cino Ripani</i>)	29
2.1. La Definizione di crisi di impresa	29
2.2. Il processo di risanamento	29
2.2.1. L'individuazione e analisi delle cause della crisi	30
2.2.2. L'analisi dei dati di bilancio storici dell'impresa in crisi	32
2.2.3. Analisi del mercato e del posizionamento competitivo	34
2.2.4. Gli Istituti giuridici per superare la crisi d'impresa	35
2.2.5. Il Business Plan nella crisi d'impresa	39
2.3. Le iniziative per il recupero della marginalità e dei flussi finanziari a breve termine	52
2.4. Gli interventi di riorientamento strategico a medio termine	53
2.5. Le risorse finanziarie aggiuntive	54
2.6. Il monitoraggio del Piano	55
2.7. Le tecniche per la preparazione del Piano	55

2.8. L'elenco documenti per l'analisi preliminare della fattibilità di un concordato preventivo in continuità	57
2.9. Il Business Plan di un'impresa in concordato preventivo	59
2.10. Il Progetto RAID	77
2.10.1. Un nuovo interlocutore	77
2.10.2. Il Business Plan nelle operazioni di ristrutturazione: l'esperienza del Progetto RAID	78
Conclusioni	
"Uno sguardo complessivo alla redazione del BP per le PMI (<i>Salvatore Carbone, Francesco Aldo De Luca, Alessandra Tami,</i>)	81

PREMESSA^(*)

Come noto, la recente crisi economico-finanziaria che ha colpito la nostra economia ha completamente modificato gli scenari nei quali le imprese si trovano ad operare. Da una situazione di abbondanza di liquidità, dove le banche non avevano problemi a seguire i progetti di investimento di medio lungo periodo ed a sostenere l'evoluzione del capitale circolante delle imprese, si è passati ad una situazione di *credit crunch*, nella quale le banche Italiane hanno significativamente ridotto, nonostante i numerosi interventi della BCE, il flusso di risorse da destinare alle PMI ed alle famiglie. Inoltre, la maggiore dipendenza del sistema italiano delle PMI, rispetto a tutti gli altri paesi europei, dal credito bancario ha di fatto acuito gli effetti della crisi di liquidità, trasformando in moltissimi casi una crisi finanziaria in situazione di squilibrio economico patologico e fallimento delle PMI.

Nell'attuale scenario in cui si muovono le aziende italiane, dunque, il controllo della liquidità diviene un fattore critico per la sopravvivenza delle aziende stesse.

Il presente quaderno - che rappresenta la continuazione della ricerca sulla redazione dei Business Plan aziendali, si pone l'obiettivo di illustrare i principali strumenti a disposizione delle imprese, per la previsione della Liquidità aziendale futura, sia che esse si trovino in stato di normale funzionamento, sia che si trovino in una situazione di stress aziendale. Il quaderno si rivolge, in particolare, ai professionisti e agli *Advisor* affinché possano attivamente contribuire a rafforzare la sensibilità delle imprese, degli imprenditori e dei loro *management*, circa la rilevanza della gestione della liquidità e della pianificazione finanziaria ai fini dello sviluppo della singola impresa e della sostenibilità, sotto il profilo finanziario, dei progetti strategici dell'azienda.

^(*) A cura di Salvatore Carbone, Commissione Commissione Finanza e Controllo di Gestione ODCEC Milano.

In particolare, il primo contributo della presente pubblicazione (Capitolo 1), anche attraverso la presentazione di un caso tratto dall'esperienza concreta, intende sottolineare l'importanza di effettuare previsioni aziendali che non si limitino a valutare solo le variabili economiche del *business*, ma che si estendano altresì alla verifica della sostenibilità finanziaria dei piani aziendali, attraverso la previsione dei flussi di cassa, in entrata e in uscita, connessi all'implementazione delle strategie aziendali e il successivo monitoraggio degli stessi.

Il secondo contributo (Capitolo 2) sottolinea l'importanza per aziende che si trovino in situazione di stress finanziario di effettuare un'attenta attività di pianificazione degli interventi ritenuti necessari alla soluzione della crisi di impresa. Un'accurata gestione dei flussi di cassa in entrata e in uscita - scaturenti dai piani di risanamento - costituisce infatti un fattore determinante per il successo o l'insuccesso della risoluzione della crisi aziendale. Il capitolo, in particolare, attraverso la presentazione di un caso tratto dall'esperienza concreta, evidenzia il collegamento fra analisi della situazione di partenza, strategie di ristrutturazione, valutazione delle risorse generabili attraverso le procedure di ristrutturazione ed, infine, la capacità di soddisfare le attese dei creditori, al fine di garantire la continuità della componente valida dell'azienda.

1. LA RILEVANZA DEL CONTROLLO DELLA LIQUIDITÀ NELLA GESTIONE AZIENDALE: IL CONTRIBUTO DEL BP ^(*)

1.1. Introduzione

In Europa, in Italia e nel mondo con il crollo dell'economia nei comparti finanziari ed industriali, si è concretizzata la crisi mondiale più importante dal dopoguerra. L'economia mondiale ha inizialmente risentito della crisi americana dei mutui “*sub-prime*” a cui si è aggiunto il *default* di tutti i comparti della finanza. Il *default* della “finanza per la finanza” rappresenta la vera origine della crisi dell'economia reale.

Le tensioni sul debito sovrano dell'area dell'Euro nel 2011 hanno assunto poi rilevanza sistemica nonostante le importanti correzioni degli squilibri di finanza pubblica operata dai governi nazionali. È drasticamente diminuita la propensione al rischio degli investitori, che sono divenuti “più coscienti del rischio finanziario”.

La dinamica della liquidità e i suoi andamenti sono divenuti, negli ultimi cinque anni, i principali fattori di rischio in un'impresa, potendo determinarne il successo o, al contrario, potendone causare il dissesto e la chiusura definitiva.

Per questo motivo assume particolare rilevanza la gestione della liquidità come elemento cruciale ai fini della sopravvivenza di un complesso aziendale. Ancor più determinante appare nelle realtà piccole e medie le quali, più di altre, sono esposte ai cambiamenti di condotta da parte dei soggetti che ruotano intorno ad essa, a cominciare dagli istituti di credito.

In tale contesto, la pianificazione finanziaria costituisce un patrimonio immateriale di primaria importanza per lo sviluppo della singola impresa o di un gruppo aziendale in quanto consente di accertare la sostenibilità

^(*) A cura di Salvatore Carbone, Commissione Commissione Finanza e Controllo di Gestione ODCEC Milano.

del piano strategico dell'azienda sotto il profilo finanziario. In altre parole, consente di verificare:

- in che misura l'azienda è in grado di finanziare i propri fabbisogni di capitale collegati ai programmi economici e di investimento con i mezzi di autofinanziamento prodotti;
- in che misura, di conseguenza, dovrà rivolgersi ad altre forme di finanziamento (aumenti di capitale, finanziamento da istituti di credito, altri strumenti di finanza innovativa) per garantire la copertura dei propri fabbisogni.

A parere di chi scrive, la pianificazione finanziaria dovrebbe essere alla base di molte delle scelte che la direzione aziendale opera. Qualsiasi attività aziendale, infatti, determina un movimento di cassa e nella valutazione delle scelte aziendali da intraprendere non è possibile prescindere dall'impatto finanziario che le stesse avranno.

La trasparenza con la quale la pianificazione finanziaria e, più in particolare, la gestione della liquidità, deve essere implementata è condizione necessaria per la creazione di valore d'azienda.

Inoltre, tempestività, divulgazione, completezza delle informazioni, sintesi, passione per l'analisi dei singoli elementi nonché l'ordinata aggregazione degli stessi per gruppi omogenei costituiscono gli ingredienti essenziali di una semplice ed efficace comunicazione finanziaria aziendale.

Riprendendo alcune citazioni di cultura economico finanziaria anglosassone “*revenue in vanity*”, “*margin is sanity*”, “*cash is king*” e “*cash is God*” o, meglio ancora, soggiungendo le più chiare e concrete citazioni italiane “**il fatturato può essere una fantasia**”, “**il risultato è una opinione**”, “**la cassa è una realtà**”, possiamo trovare tutti gli spunti possibili per sviluppare e comprendere a fondo il motivo per il quale a queste citazioni bisogna dare senso e un metodo di sintesi per poter creare valore, valore che indiscutibilmente transita dalla “cassa”.

- “**Il fatturato può essere una fantasia**”: nella realizzazione di un Business Plan (di seguito anche “BP”) è importante da un lato, la stima del fatturato atteso che deve avere le caratteristiche della completezza, della consistenza tra prezzi e quantità, della trasparente ripartizione dello stesso tra le diverse linee di business e dall'altro, non meno importante, la consapevolezza del management circa la sua realizzabilità. Sviluppare un BP con volumi e prezzi di fantasia rallegra solo esteticamente un BP ma fa perdere di significato e di credibilità l'intero operato del management stesso.

- “**Il risultato è una opinione**”: a partire da un fatturato atteso

determinato in modo logico e secondo le caratteristiche testè richiamate, è possibile pervenire a “risultati operativi” totalmente diversi tra loro. Infatti, la valutazione delle poste di bilancio attraverso l’applicazione di criteri valutativi differenti può condurre a risultati di esercizio significativamente diversi gli uni dagli altri ma tutti ragionevolmente e correttamente determinati e difficilmente opinabili. Si pensi a titolo esemplificativo ad un risultato operativo quantificato secondo la corretta applicazione degli italiani OIC o dall’applicazione degli IFRS o US Gaap, UK Gaap.

- “La cassa è una realtà”: la possibile fantasia di un fatturato, che comunque resta il presupposto per creare valore aggiunto e quindi flussi di cassa della gestione corrente positivi, e la diversa valutazione del risultato operativo pur con variazioni rilevanti, non condizionano la determinazione della cassa e quindi della liquidità disponibile di una azienda. Si pensi, per esempio, ad una azienda che definisce il risultato italiano secondo l’applicazione di corretti OIC e quello da inviare alla casa madre estera, secondo l’applicazione di corretti IFRS: nonostante i risultati e il patrimonio siano tra loro significativamente diversi, la cassa per entrambe le rappresentazioni di sintesi patrimoniali, economiche e finanziarie resta sempre la stessa. Ancora più chiaro potrebbe essere l’esempio di un gruppo che realizza un bilancio consolidato con molte aziende sparse per il mondo che hanno applicato diversi principi contabili e diverse valute. Si potrebbero immaginare risultati operativi e patrimoni sia aggregati che consolidati totalmente diversi con una cassa che non è nient’altro che la semplice aggregazione dei valori delle singola cassa delle diverse entità.

Spero che queste brevi riflessioni introduttive siano in grado di trasferirvi quel valore necessario per condividere l’importanza del controllo, dell’evoluzione e dell’andamento finanziario di una azienda. Costruire, predefinire, realizzare e controllare un Rendiconto Finanziario con flussi di cassa prospettici può solo portarci alla creazione di valore finalizzato allo sviluppo sostenibile della azienda.

Si tratta infatti di uno strumento fondamentale per verificare in anticipo la disponibilità delle risorse monetarie con cui fronteggiare le uscite, tramite la previsione della distribuzione temporale delle entrate e delle uscite ed il calcolo progressivo delle risorse finanziarie derivante dalle attività programmate.

Come anticipato in premessa, il presente capitolo ha l’obiettivo di illustrare, in modo semplice ed essenziale, quali siano, all’interno della finanza aziendale, gli strumenti più adatti ed efficaci per governare la

liquidità aziendale, utilizzando i principi fondamentali del controllo di gestione e avendo come scopo finale l'equilibrio finanziario e la creazione del valore.

In particolare, al fine di illustrare gli strumenti finalizzati ad agevolare coloro che sono chiamati a governare una azienda e a gestirne la liquidità, verrà proposto un approccio, pratico-descrittivo, che attraverso la presentazione di un **caso studio**, illustrerà le diverse fasi e metodologie impiegate da un'azienda italiana di medie dimensioni, facente parte di un importante Gruppo internazionale, per la previsione – a partire dalla redazione del *Business Plan* - dei flussi di cassa, in entrata e in uscita, connessi all'implementazione delle strategie.

Il **caso studio** di seguito riportato costituisce un utile esempio per comprendere come, a partire da una attenta ed accurata previsione dei dati economico-patrimoniali, si possa pervenire alla costruzione dei flussi di cassa attesi di un'azienda e - definiti quest'ultimi - come sia possibile controllare l'andamento della liquidità aziendale, unico valore aggiunto certo dell'attività di un'impresa.

1.2. Dal BP alla redazione del Rendiconto Finanziario

Quali sono le attività necessarie per la predisposizione del Rendiconto Finanziario, inserito nel più ampio sistema di pianificazione finanziaria? Quali sono gli strumenti utilizzati?

Indubbiamente bisogna partire da molto lontano per giungere al nostro obiettivo prendendo in considerazione la completezza dei singoli accadimenti di *business* ed aggiungere agli stessi i valori dei progetti, gli investimenti, e le eventuali operazioni straordinarie. Ciò deve avvenire in un organico processo di costruzione del BP che deve prevedere una serie di attività, da tempificarsi in base alle esigenze di pianificazione di ogni realtà aziendale.

Di seguito, si riportano le diverse fasi di cui consta il processo adottato dall'azienda oggetto del nostro **caso studio** per la redazione del proprio *Business Plan*:

i. Distribuzione a ciascun reparto aziendale degli schemi per il cd. “*Target Setting*” (di seguito anche “TS”), per ciò intendendo la ridefinizione delle previsioni di chiusura dell'anno in corso, contenute nel BP vigente alla data di analisi, alla luce dei dati consuntivi realizzati dalla Società nei primi mesi dell'anno;

ii. Distribuzione a ciascun reparto aziendale degli schemi per la

compilazione dei cosiddetti Piani Operativi (di seguito anche “PO”), per ciò intendendo progetti di breve periodo che, in accordo con le linee strategiche del gruppo, ciascun reparto intende realizzare;

- iii. Raccolta dei *Target Setting* da parte dell'Ufficio Controlling;
- iv. Raccolta dei Piani Operativi da parte dell'Ufficio Controlling;
- v. Pianificazione ed approvazione dei Piani Operativi;
- vi. Formalizzazione ed invio del *Target Setting* alla Casa Madre;
- vii. Distribuzione a ciascun reparto aziendale degli schemi per la redazione del *Business Plan* (BP);
- viii. Raccolta dei dati previsionali contenuti nel Business Plan da parte dell'Ufficio Controlling;
- ix. Bozza del Conto Economico previsionale (*Profit and Loss*) 2013-2016;
- x. Bozza dello Stato Patrimoniale previsionale (*Balance Sheet*), del Conto Economico previsionale e del calcolo del ROCE 2013-2016;
- xi. Analisi ed approvazione del *Business Plan* da parte del Comitato di Direzione;
- xii. Invio del *Business Plan* alla Casa Madre.

Lo sviluppo del *Business Plan* deve porre le basi sull'analisi dei dati consuntivi mensilizzati dell'anno in corso nonché sulle previsioni relative ai medesimi periodi elaborate nel processo di *budgeting* dell'anno precedente.

In tal senso, si rileva che una fase fondamentale per la stesura del *Business Plan* è rappresentata dalla formalizzazione del cd. *Target Setting*, ovvero l'analisi di sensitività svolta sui valori del precedente BP, sulla base dei quali ridefinire le previsioni di chiusura dell'anno in corso alla luce dei consuntivi dei primi mesi dell'anno.

Inoltre, nell'ambito della stesura del *Business Plan*, riveste un ruolo significativo, la definizione dei Piani Operativi. Si tratta di attività molto complesse ma che a parere di chi scrive, pur non facendo parte delle attività di pianificazione del gruppo, a cui la Società in esame appartiene, sono molto importanti. Ogni direzione aziendale collegialmente definisce i progetti di breve periodo che desidera realizzare, in accordo con le linee strategiche del gruppo. Presenta quindi un documento che fotografa la situazione corrente e proietta possibili scenari futuri attraverso progetti di *business*, aziendali e/o interfunzionali. Nella fase di analisi dei Piani Operativi, il Comitato Guida della società analizza, confuta e discute se approvare o meno i singoli Piani. L'analisi deve essere molto attenta in quanto non tutte le “belle idee” sono delle “idee di *business*”. Decisi collegialmente i Piani Operativi da realizzare si passa alla fase di conferma

dei dati previsionali di chiusura relativi all'anno in corso, formalizzati nei *Target Setting*, e al successivo invio degli stessi alla Casa Madre.

Sulla base dei dati storici realizzati e delle previsioni di chiusura del *Target Setting*, si procede, successivamente, allo sviluppo del *Business Plan* mensilizzato. A tale scopo, la mensilizzazione delle vendite per singola unità di *business* è essenziale in quanto definisce il fatturato obiettivo e permette la pianificazione degli approvvigionamenti, nonché la definizione dei diversi margini e delle esigenze di capitale circolante e fisso, primi presupposti per la creazione di un piano efficace dei flussi di cassa.

Il percorso di definizione del fatturato previsionale mensilizzato parte dalla rilevazione delle quantità e dei prezzi storici mensilizzati. Sulla base delle strategie espresse ed approvate durante la discussione dei Piani Operativi, l'area commerciale definisce quantità e prezzi obiettivo. Lo sviluppo delle quantità e dei prezzi viene fatto per singola famiglia di prodotti con caratteristiche omogenee, al fine di consentire una quantificazione del fatturato complessivo più analitica, con possibilità di successiva verifica degli scostamenti e di analisi delle variazioni.

Una volta definite le vendite si passa alla definizione del costo del venduto. Il costo del venduto aziendale viene determinato attraverso la quantificazione dei costi di acquisto delle singole famiglie di prodotto, con evidenziazione del margine e quindi del prezzo di vendita lordo e netto dai premi.

Lo sviluppo integrato del piano delle vendite e degli acquisti mensilizzato viene convenzionalmente definito assumendo come inalterato il livello delle rimanenze tra l'inizio e la fine del periodo. Definiti i valori mensilizzati del fatturato, del costo del venduto e delle rimanenze di magazzino, si procede con la definizione del **Capitale Circolante** (di seguito anche "CC").

Il **Capitale Circolante** è dato dalla differenza tra le attività correnti e le passività correnti di Stato Patrimoniale. Per attività e passività correnti si intendono tutte le attività e passività a breve termine che siano:

- di natura non finanziaria;
- ricorrenti nell'attività d'azienda;
- di natura monetaria e non "contabile".

Rientrano, in particolare, nell'attivo corrente:

- crediti verso clienti;
- magazzino prodotti finiti, in lavorazione e materie prime;
- cassa;
- ratei e risconti attivi.

Rientrano, invece, nel passivo corrente:

- debiti verso fornitori;
- altri debiti di natura operativa;
- ratei e risconti passivi.

Il Capitale Circolante è un indice della solidità finanziaria dell'azienda nel breve termine. Le sue variazioni, infatti, esprimono la capacità della gestione aziendale di generare liquidità o attività liquidabili a breve scadenza e l'analisi dei relativi flussi è essenziale per comprendere le dell'azienda.

L'analisi dei flussi di capitale circolante netto può contribuire a capire come a fronte di risultati economici largamente positivi possa accompagnarsi un peggioramento della solvibilità dell'azienda, segnalata con una riduzione di capitale circolante netto.

Tutto ciò considerato, si ritiene utile soffermarsi ancora sul concetto di **Capitale Circolante** andando a sottolineare le principali criticità legate alla sua stima e gli elementi da valutare con attenzione per la sua corretta determinazione.

Il valore mensilizzato del **Capitale Circolante** si ottiene applicando ai valori economici (connessi con l'andamento delle vendite e dei costi del venduto), i giorni medi di incasso e di pagamento storici, eventualmente rettificati per tenere conto sia delle eventuali variazioni delle politiche di vendita dell'azienda o dei propri fornitori, sia di particolari commesse o business con caratteristiche disomogenee rispetto al passato. Molto spesso le proiezioni del **Capitale Circolante** nel *Business Plan* vengono realizzate con l'applicazione dei giorni medi di incasso e pagamento teorici. La differenza tra i giorni teorici ed i giorni effettivi può essere significativa ed è influenzabile da due aspetti che possono generare impatti importanti sul **Capitale Circolante** e di conseguenza sulla cassa. Il primo aspetto riguarda il lasso di tempo che intercorre tra la data di scadenza contrattuale ed esposta in fattura e la data reale di incasso o pagamento, sicuramente successiva.

Il secondo aspetto riguarda il valore medio dei giorni di incasso e pagamento da utilizzare. Applicare un valore puntuale e non un valore medio progressivo mensilizzato potrebbe portare a differenze di alcuni giorni e di conseguenza a scostamenti rilevanti nella determinazione del **Capitale Circolante**, soprattutto laddove l'attività aziendale sia caratterizzata da elementi di stagionalità.

Per riepilogare, dunque, è importante definire bene la mensilizzazione delle vendite, degli acquisti, delle giacenze del magazzino, oltre all'applicazione dei corretti giorni medi progressivi di incasso e

pagamento. Occorre poi valutare con particolare attenzione la presenza di eventuali elementi di discontinuità operativa rispetto al passato che potrebbero influenzare l'evoluzione della cassa: si pensi ad una modifica contrattuale con i principali fornitori o trasferimenti territoriali delle forniture da uno stabilimento di approvvigionamento o vendita ad un altro, nell'ambito della globalizzazione dei mercati. Ad esempio se l'azienda acquista fino al dicembre 2012 i prodotti sul territorio italiano con applicazione dell'IVA e il gruppo di riferimento dal gennaio 2013 trasferisce la produzione o la logistica in altro paese anche europeo, il livello dei debiti verso fornitori potrebbe notevolmente variare con un corrispondente impatto sulle partite tributarie che presentano, come noto, tempi medi di incasso e pagamento totalmente disomogenei.

Dopo aver costruito e delineato l'andamento mensilizzato del **Capitale Circolante** connesso con l'andamento delle vendite e del costo del venduto bisogna procedere applicando gli stessi criteri a tutte le tipologie di costi aziendali quali il personale, le spese generali, le provvigioni, i costi di governo, le spese variabili correlate al fatturato, le spese di *marketing*, le spese viaggio, gli investimenti, gli oneri diversi di gestione, gli accantonamenti ai fondo spese future e fondi di riserva, per arrivare infine, dopo la stima delle imposte, al **Capitale Investito**.

Il costo del personale va definito in forma mensilizzata e per area di *business* tenendo in considerazione gli effetti sull'esercizio derivanti da accordi di anni precedenti e legati agli aumenti contrattuali di legge, aumenti di merito, nonché alle necessità di aumento o riduzione dell'organico in relazione all'andamento atteso del business.

Ai fini della pianificazione dei flussi di cassa occorrerà valutare l'impatto degli oneri differiti: infatti se può ritenersi corretta la mensilizzazione del costo in dodicesimi, l'evoluzione della cassa dovrà tenere conto delle effettive tempistiche di esborso in relazione a mensilità aggiuntive, ferie, premi, picchi produttivi con relativo ricorso al lavoro straordinario.

Inoltre occorrerà stimare, sia in termini economici che finanziari, l'incidenza delle imposte dirette, indirette e minori, ove frequenti sono gli sfasamenti temporali dei pagamenti (usualmente strutturati con acconti e saldi) rispetto alla competenza economica.

Per ultimo non dobbiamo dimenticare i pagamenti degli eventuali dividendi che andranno inseriti secondo la delibera di approvazione del bilancio da parte dei soci.

Completate le attività di sviluppo economico e patrimoniale del BP (Figura 1.1 e 1.2) si arriva alla costruzione del Rendiconto Finanziario con

flussi di cassa prospettici per ciò intendendo l'analisi dei flussi di cassa in entrata e in uscita connessi alla realizzazione del *Business Plan* (Figura 1.3) e alla analisi dell'Albero del Valore (Figura n. 1.4). Quest'ultimo mette in relazione il *Capitale Investito* (CI) con un rendimento teorico atteso (Wacc). Il risultato rappresenta il costo del CI impiegato in assenza di rischio e che comparato con l'Ebit definisce la capacità dell'impresa di creare plusvalore (*Valore Aggiunto*).

Viene infine definito il punto di equilibrio del risultato operativo (*Break-even analysis operating results*), ossia il punto in cui il margine scaturito dalle vendite copre i costi sostenuti (Figura 1.5).

*Figura 1.1.
Business Plan - Conto Economico previsionale 2013/16*

Di seguito, vengono riportati i dati economici previsionali 2013/16 relativi all'azienda oggetto del *caso studio*.

Come precedentemente richiamato, al fine di pervenire ad un'accurata e attenta previsione dei dati economici della Società, gli stessi vengono elaborati da ciascuna reparto aziendale (Area Produzione, Area Commerciale, Area Ricerca & Sviluppo e Area Amministrativa) in funzione dei propri Piani Operativi e in accordo con le linee strategiche del Gruppo. Tengono altresì conto dei dati storici realizzati dalla Società (nel caso di specie dati economici relativi all'esercizio 2012) e delle previsioni di chiusura dell'anno in cui l'analisi viene effettuata (nel caso in esame, dati economici 2013).

Conto Economico	2012	2013	F 2014	F 2015	F 2016
	Final	Previsionale			
1. Totale vendite	51.728	55.103	59.221	64.952	72.442
a) di cui presso terzi	45.561	49.535	52.905	58.457	65.474
b) di cui <i>intercompany</i>	6.167	5.569	6.316	6.496	6.968
2. Area Produzione	-38.639	-40.880	-43.056	-47.493	-53.200
a) Costi per materie prime, sussidiarie e di merci:	-34.395	-36.514	-38.499	-42.820	-48.401
1) Costi per materie prime, sussidiarie e di merci	-33.547	-35.565	-37.510	-41.798	-47.022
2) Costi per servizi	-831	-931	-970	-1.002	-1.359
3) Altri costi	-17	18	19	19	20
b) Costo del personale	-2.690	-2.752	-2.881	-2.968	-3.057
1) Salari e stipendi	-1.878	-1.941	-2.030	-2.091	-2.154
2) Oneri sociali	-642	-662	-694	-714	-736
3) Oneri previdenziali	-170	-149	-158	-162	-167
c) Ammortamenti e svalutazioni	-405	-413	-408	-393	-390
1) Ammortamenti / Svalutazioni	-405	-413	-408	-393	-390
2) Svalutazioni	0	-	-	-	-
3) Rivalutazioni	0	-	-	-	-
d) Altri costi	-1.149	-1.201	-1.268	-1.313	-1.352
e) Imposte	0	-	-	-	-
Costo del periodo Area Produzione	-38.639	-40.880	-43.056	-47.493	-53.200
3. Utile lordo (derivante dalle vendite)	13.089	14.223	16.164	17.459	19.242
4. Area Ricerca & Sviluppo	-	-	-	-	-

Conto Economico	2012	2013	F 2014	F 2015	F 2016
	Final	Previsionale			
5. Area Commerciale	-7.102 -	7.317 -	7.664 -	7.770 -	8.067
a) Costi per materie prime, sussidiarie e di merci:	-209 -	233 -	240 -	249 -	256
1) Costi per materie prime, sussidiarie e di merci	-201 -	215 -	222 -	230 -	237
2) Costi per servizi	0	-	-	-	-
3) Altri costi	-8 -	18 -	19 -	19 -	20
b) Costo del personale	-5.024 -	5.077 -	5.207 -	5.183 -	5.339
1) Salari e stipendi	-3.524 -	3.622 -	3.720 -	3.664 -	3.774
2) Oneri sociali	-1.194 -	1.198 -	1.220 -	1.245 -	1.282
3) Oneri previdenziali	-305 -	257 -	266 -	274 -	282
c) Ammortamenti e svalutazioni	-116 -	125 -	118 -	121 -	122
1) Ammortamenti / Svalutazioni	-116 -	125 -	118 -	121 -	122
2) Svalutazioni	-	-	-	-	-
3) Rivalutazioni	-	-	-	-	-
d) Altri costi	-1.754 -	1.883 -	2.099 -	2.217 -	2.350
e) Imposte	0	-	-	-	-
6. Area Amministrativa	-3.506 -	3.697 -	3.895 -	4.006 -	4.040
a) Costi per materie prime, sussidiarie e di merci:	-54 -	61 -	65 -	67 -	69
1) Costi per materie prime, sussidiarie e di merci	-33 -	35 -	39 -	40 -	41
2) Costi per servizi	-	-	-	-	-
3) Altri costi	-21 -	26 -	27 -	27 -	28
b) Costo del personale	-1.934 -	1.946 -	2.034 -	2.095 -	2.158
1) Salari e stipendi	-1.350 -	1.375 -	1.438 -	1.481 -	1.525
2) Oneri sociali	-464 -	469 -	489 -	503 -	518
3) Oneri previdenziali	-119 -	102 -	108 -	111 -	115
c) Ammortamenti e svalutazioni	-43 -	128 -	123 -	116 -	31
1) Ammortamenti / Svalutazioni	-43 -	128 -	123 -	116 -	31
2) Svalutazioni	0	-	-	-	-
3) Rivalutazioni	0	-	-	-	-
d) Altri costi	-1.475 -	1.562 -	1.672 -	1.728 -	1.781
e) Imposte	0	-	-	-	-
7. Altri proventi di gestione	5	8	-	-	-
8. Altri oneri di gestione	-254 -	212 -	172 -	212 -	213
9. Risultato operativo	2.231	3.005	4.434	5.471	6.922
10. Utili(perdite) da partecipazioni	-	-	-	-	-
11. Interessi netti	-27 -	53 -	53 -	58 -	57
a) Interessi e proventi assimilati	21	7	7	2	3
b) Interest e oneri assimilati	-48 -	60 -	60 -	60 -	60
12. Altri proventi e oneri finanziari	-1	-	-	-	-
a) Altri proventi finanziari	-1	-	-	-	-
b) Altri oneri finanziari	0	-	-	-	-
13. Risultato gestione finanziaria	-28 -	53 -	53 -	58 -	57
14. Risultato Ante Imposte	2.203	2.952	4.381	5.413	6.865
15. Imposte sul reddito	-677 -	1.385 -	1.848 -	2.199 -	2.667
16. Utile(perdita) derivante dal transfer degli utili(perdite) delle controllate	0	-	-	-	-
17. Utile(perdita) al netto delle imposte - ante interessi	1.526	1.567	2.533	3.214	4.198
18. Interessi minoritari	-	-	-	-	-
19. Utile(perdita) netto del periodo	1.526	1.567	2.533	3.214	4.198
20. Utile(perdita) degli esercizi precedenti	-	-	-	-	-
21. Dividendi	-	-	-	-	-
22. Trasferimento (-) / Distribuzione (+) di riserve di utili	100	-	-	-	-
23. Utili(perdite) portati a nuovo	1.626	1.567	2.533	3.214	4.198
Risultato netto dopo le imposte	-1.626 -	1.567 -	2.533 -	3.214 -	4.198
EBIT	2.231	3.005	4.434	5.471	6.922
EBITA	2.231	3.005	4.434	5.471	6.922
EBITDA	2.794	3.671	5.083	6.100	7.466
Totale "Costo dei materiali"	-34.658	-36.809	-38.804	-43.136	-48.726
Totale "Costo del personale"	-9.648	-9.774	-10.123	-10.246	-10.554
Totale "Ammortamenti e Svalutazioni"	-563	-665	-649	-629	-544
Valore Aggiunto (= Vendite + Variazione magazzino + Lavori capitalizzati - cost dei materiali)	17.070	18.295	20.417	21.817	23.716

Figura 1.2
Business Plan – Stato Patrimoniale previsionale 2013/16

Di seguito, vengono riportati i dati patrimoniali previsionali 2013/16 relativi all'azienda oggetto del [caso studio](#).

I valori accolti nello Stato Patrimoniale previsionale derivano quasi interamente dalle ipotesi considerate e quantificate nei prospetti mediante i quali è stato programmato l'andamento economico della Società e previsti e quantificati gli investimenti nel capitale circolante e nel capitale fisso della Società.

Stato Patrimoniale	2012 Final	2013 Previsionale	F 2014	F 2015	F 2016
Totale Attivo	49.955	44.424	46.040	48.333	51.675
A. Attivo circolante	35.966	30.367	32.322	34.846	38.334
I. Disponibilità liquide	512	500	500	500	500
II. Attività finanziarie che non costituiscono immob.	10.893	3.727	5.033	5.102	5.321
III. Crediti commerciali	17.485	19.641	19.618	21.472	23.863
IV. Altre attività correnti	1.016	1.010	1.516	1.761	2.163
V. Magazzino	6.060	5.489	5.655	6.011	6.487
B. Attivo non corrente	13.988	14.058	13.718	13.487	13.341
I. Immobilizzazioni Finanziarie	99	95	90	85	80
II. Immobilizzazioni Materiali	11.980	11.694	11.440	11.205	10.970
III. Immobilizzazione Immateriali	962	1.074	934	795	741
IV. Imposte differite	947	1.195	1.254	1.402	1.550
Totale Passivo e Patrimonio Netto	49.955	44.424	46.040	48.333	51.675
A. Passività correnti	13.476	14.387	14.933	16.384	18.500
I. Debiti finanziari	11	12	13	14	15
II. Debiti commerciali	10.020	9.846	10.204	11.117	12.663
III. Altre passività correnti	2.789	3.857	4.029	4.552	5.105
IV. Fondo imposte	-	-	-	-	-
V. Altri Fondi	657	672	687	702	717
B. Pasività non correnti	1.697	1.689	1.715	1.742	1.771
I. Passività finanziarie	-	-	-	-	-
II. Altre passività non correnti	-	-	-	-	-
III. Fondi trattamento di quiescenza ed obblighi simili	1.373	1.373	1.373	1.373	1.373
IV. Altri fondi	324	317	342	369	398
V. Imposte differite	-	-	-	-	-
C. Patrimonio Netto	34.781	28.349	29.393	30.207	31.405

Figura 1.3.
Rendiconto Finanziario 2012 - 2016

Di seguito si riporta il Rendiconto Finanziario con flussi di cassa prospettici dell'azienda oggetto del nostro [caso studio](#).

La previsione dei flussi di cassa in entrata e in uscita ha consentito di tradurre le proiezione dei dati economico patrimoniali della Società in un

piano di flussi monetari, la cui analisi consente di verificare la fattibilità finanziaria delle scelte aziendali.

	Riallocazione CFS	2012 Final	2013 Previsionale	F 2014	F 2015	F 2016
	EBIAT	1.531	2.061	3.041	3.753	4.748
+ Svalutazioni	Svalutazioni	563	665	649	629	544
Incremento/Decremento Capitale Circolante Netto	Δ Capitale Circolante Netto	- 225	- 1.759	214	- 1.297	- 1.321
+ Incremento/Decremento Magazzino	Δ Magazzino	- 1.652	571	- 166	- 356	- 476
+ Variazione dei Crediti Commerciali	Δ Crediti Commerciali	4.168	- 2.156	23	- 1.854	- 2.391
+ Variazione dei Debiti commerciali	Δ Debiti Commerciali	- 2.740	- 173	357	913	1.546
Incremento/Decremento in altri Crediti e Debiti	Δ Altri Crediti/Debiti	- 120	451	- 109	73	76
+ Incremento/Decremento Crediti	Δ Crediti	- 92	- 11	- 8	- 9	- 9
+ Incremento/Decremento Debiti	Δ Debiti	- 28	462	- 101	82	84
+ Incremento/Decremento Accantonamenti	Δ Accantonamenti	104	7	41	42	44
= Cash Flow derivante dalle Attività Operative	Cash Flow derivante dalle Attività Operative	1.853	1.427	3.837	3.200	4.091
- Investimenti	Investimenti	- 724	- 491	- 255	- 255	- 255
- Investimenti in Immobili, impianti e macchinari		- 318	- 230	- 250	- 250	- 250
- Investimenti in immobilizzazioni immateriali		- 407	- 260	- 5	- 5	- 5
- Investimenti in immobilizzazioni finanziarie		-	-	-	-	-
+ Disinvestimenti	Disinvestimenti	3	-	-	-	-
+ Dismissioni di Immobili, impianti e macchinari		3	-	-	-	-
+ Dismissione di Immobilizzazioni Immateriali		-	-	-	-	-
+ Dismissione di immobilizzazioni finanziarie		-	-	-	-	-
+ Utili derivanti da cessione di imm. materiali e immateriali		0	-	-	-	-
+ Perdite derivanti da cessione di imm. materiali e immateriali		- 0	-	-	-	-
+ Utile/Perdita di realizzo		-	-	-	-	-
= Cash Flow derivante dalle Attività di Investimento	Cash Flow derivante dalle Attività di Investimento	- 721	- 491	- 255	- 255	- 255
= Free Cash Flow	Free Cash Flow	1.132	936	3.581	2.945	3.836
+ Variazioni del tasso di cambio e variazioni dell'area di consolidamento del Gruppo (PPE & Equity)	Variazioni del tasso di cambio e variazioni dell'area di consolidamento del Gruppo (PPE & Equity)	49	248	59	148	148
+ Actuarial gains / losses - not affecting net income		-	-	-	-	-
+ Attività di Finanziamento	Attività di Finanziamento	- 71	- 886	- 2.846	- 2.526	- 3.275
+ Pagamento dei dividendi		- 2.000	- 8.000	- 1.489	- 2.400	- 3.000
+ Trasferimento dell'Utile/Perdita alla Capogruppo		-	-	-	-	-
+ Variazione di Crediti Finanziari		1.913	7.166	- 1.306	- 69	- 219
+ Variazione delle Passività Finanziarie		- 4	1	1	1	1
+ Risultato Finanziario Netto		- 28	- 53	- 53	- 58	- 57
+ Altri interessi maturati		48	-	-	-	-
+ Riconciliazione del calcolo delle imposte	Riconciliazione del calcolo delle imposte	- 1.286	- 311	- 794	- 567	- 709
= Variazione delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti		- 176	- 12	- 0	- 0	- 0
- Disp. liquide e mezzi equivalenti all'inizio dell'anno fiscale		688	512	500	500	500
+ Disp. liquide e mezzi equivalenti, sulla base di consolidamento		-	-	-	-	-
+ Disp. liquide e mezzi equivalenti alla fine dell'anno fiscale		512	500	500	500	500
= Variazione delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti		- 176	- 12	-	-	-

*Figura 1.4.
Albero del valore*

Di seguito viene riportata l'analisi dell'albero del valore relativa alla Società oggetto del nostro **caso studio**.

Come precedentemente richiamato, tale analisi mette in relazione il **Capitale Investito** (CI) con un rendimento teorico atteso (Wacc). Il risultato rappresenta il costo del CI impiegato in assenza di rischio e che comparato con l'Ebit definisce la capacità dell'impresa di creare plusvalore (**Valore Aggiunto**).

		2012 Final	2013 Previsionale	F 2014	F 2015	F 2016
Vendite	G0020	51.728	55.103	59.221	64.952	72.442
- Costo del venduto	G0100	-38.639	-40.880	-43.056	-47.493	-53.200
Utile lordo	G0199	13.089	14.223	16.164	17.459	19.242
- Costi di Ricerca e Sviluppo	G0200	-	-	-	-	-
- Costi commerciali	G0300	-7.102	-7.317	-7.664	-7.770	-8.067
- Costi amministrativi	G0400	-3.506	-3.697	-3.895	-4.006	-4.040
+ Altri ricavi	G0500	5	8	0	0	0
- Altri costi	G0550	-254	-212	-172	-212	-213
Risultato operativo	G0599	2.231	3.005	4.434	5.471	6.922
+ Utili da partecipazioni		-	-	-	-	-
+ Aggiustamenti per capitalizzazione dei costi di sviluppo		-	-	-	-	-
EBIT		2.231	3.005	4.434	5.471	6.922
- Imposte		-701	-944	-1.392	-1.718	-2.173
- Aliquota di imposta	901065	31,4%	31,4%	31,4%	31,4%	31,4%
###		1.531	2.061	3.041	3.753	4.748
Capitale Circolante (Ø)		23.806	25.118	26.141	28.698	31.789
+ Crediti Commerciali (< 1 anno) (Ø)		17.463	18.405	19.701	21.651	24.147
+ Magazzino (Ø)		5.732	6.205	5.731	6.259	6.710
+ Altre attività correnti (Ø)		612	508	708	789	931
Attività non correnti (Ø)		12.833	12.913	12.665	12.277	11.940
+ Crediti Commerciali (> 1 anno) (Ø)		0	0	0	0	0
+ Altri crediti non correnti (Ø)		78	95	94	89	84
+ Immobilizzazioni materiali e immateriali (Ø)		12.755	12.818	12.570	12.188	11.856
Capitale infruttifero (Ø)		-14.343	-14.916	-14.783	-15.760	-17.432
- Passività correnti (Ø)		-14.343	-14.916	-14.750	-15.742	-17.410
- Debiti commerciali (< 1 anno) (Ø)		-10.729	-9.907	-10.263	-10.918	-12.177
- Altre passività correnti (Ø)		-2.957	-3.458	-3.807	-4.129	-4.523
- Fondo Imposte (Ø)		-	887	-	-	-
- Altri Fondi (Ø)		-657	-665	-680	-695	-710
- Passività non correnti (Ø)		-	-	-33	-18	-22
Capital Employed (Ø)		22.296	23.116	24.022	25.216	26.297
EBIAT		1.531	2.061	3.041	3.753	4.748
- Costo del Capitale		1.561	1.618	1.682	1.765	1.841
ZFVA		-30	443	1.360	1.988	2.907
ROCE (%)		6,9%	8,9%	12,7%	14,9%	18,1%

Figura 1.5.
Break even point

Di seguito, si riporta l'analisi di *break even point* relativa alla Società oggetto del nostro caso studio.

Tale analisi studia la relazione fra i costi fissi, i costi variabili e i costi di produzione dell'azienda con la finalità di individuare il punto di equilibrio del risultato operativo, ovvero il punto in cui il margine scaturito dalle vendite copre i costi sostenuti dall'azienda oggetto di esame.

Totale vendite	51.728	55.103	59.221	64.952	72.442
./ Totali Costi variabili	-35.252	-37.466	-39.565	-43.960	-49.631
in % sul totale delle vendite	-68,1%	-68,0%	-66,8%	-67,7%	-68,5%
Costo del venduto	-34.457	-36.579	-38.565	-42.888	-48.471
Costi di Ricerca & Sviluppo	-	-	-	-	-
Costi commerciali	-741	-827	-935	-1.004	-1.090
Costi amministrativi	54	61	65	67	69
Altri proventi e oneri di gestione	-	-	-	-	-
= Ammontare di copertura	16.476	17.637	19.656	20.993	22.811
in % sul totale delle vendite	31,9%	32,0%	33,2%	32,3%	31,5%
./ Totali Costi fissi	-14.244	-14.632	-15.222	-15.522	-15.889
in % sul totale delle vendite	-27,5%	-26,6%	-25,7%	-23,9%	-21,9%
Costo del venduto	-4.182	-4.301	-4.491	-4.605	-4.729
Costi di Ricerca & Sviluppo	-	-	-	-	-
Costi commerciali	-6.361	-6.491	-6.730	-6.766	-6.977
Costi amministrativi	-3.452	-3.636	-3.829	-3.939	-3.971
Altri proventi e oneri di gestione	-249	-203	-172	-212	-213
= Risultato operativo	2.231	3.005	4.434	5.471	6.922
in % sul totale delle vendite	4,3%	5,5%	7,5%	8,4%	9,6%
Break-even point	44.722	45.714	45.863	48.026	50.460
in % sul totale delle vendite	86,5%	83,0%	77,4%	73,9%	69,7%

1.3. Il monitoraggio e il controllo della liquidità

Una volta definiti i valori previsionali di natura economica, patrimoniale e di cassa è fondamentale attivare, su base mensile e progressiva, un processo costante di monitoraggio e controllo dell'andamento dei dati consuntivi rispetto ai dati previsionali.

Una pianificazione finanziaria priva di controllo ha scarse possibilità di rivelarsi utile. Solo una verifica costante dei valori effettivi in rapporto ai dati previsionali consente di individuare in tempo utile le divergenze e di avviare le misure correttive più opportune.

Gli scostamenti devono essere analizzati innanzitutto in termini di *business*.

Le domande che è sempre bene porsi sono: “siamo sicuri di sapere quali siano i nostri migliori clienti?”

E quali prodotti generano maggiore cassa per l'azienda?”.

La risposta - quasi mai scontata - genera spesso profondi ripensamenti nell'approccio al *business*.

Ad esempio: “come ci si deve porre davanti ad un nuovo cliente? Un nuovo contatto dovrebbe essere qualificato attraverso controlli preventivi di forma e di profittabilità?”

È semplice rispondere che dovrebbero essere svolte delle attività per definire il livello di affidabilità, di reputazione e di solvibilità del cliente con le stesse metodologie applicate dalle banche (Basilea 3) e nel rispetto delle norme contenute nel D.Lgs. 231/2001.

Tuttavia questo approccio, ineccepibile nella sostanza, potrebbe generare conflittualità nell'azienda e risultare un facile alibi per il mancato raggiungimento dei target di vendita ovvero per l'insorgenza di una tensione nei rapporti con i clienti.

La soluzione sta nella precisa condivisione dei risultati che deve necessariamente passare attraverso una puntuale rendicontazione dell'evoluzione dei flussi di cassa e l'elaborazione di scenari di sensitività al variare delle politiche di affidamento dei clienti.

Al termine di questa articolata disamina del processo di costruzione del BP e delle logiche sottostanti, occorre interrogarsi riguardo le modalità di controllo della liquidità.

La liquidità non bisogna controllarla rendicontando e comparando i dati di *budget* con i dati di sintesi.

È necessario costruirla, determinarla tutti i giorni partendo dai presupposti che generano i fatti aziendali, le entrate, le uscite, gli investimenti.

Dunque, il controllo della liquidità non è nient'altro che l'aspetto reale dell'azienda, della qualità e quantità dei fatti di *business* e della capacità del *management* di cogliere tutte quelle attività che creano valore aggiunto vero e che di conseguenza si traducono in cassa: pertanto si conferma l'affermazione sopra richiamata secondo cui “la cassa è una realtà”.

Quanto precedentemente illustrato è di estrema importanza in quanto non ci può essere controllo se non ci sono valori costruiti con criteri consistenti e responsabili così come non ci può essere controllo se i dati di sintesi si confrontano con dati previsionali costruiti con approccio corretto teoricamente ma distanti dalla realtà di accadimento.

Da ciò si evince il ruolo fondamentale della rappresentazione ed analisi dei valori di sintesi.

L'azienda ha una vita complessa, fortemente dinamica ed in ogni istante i fatti che si concretizzano devono essere tradotti tempestivamente coerentemente e congruamente: la cassa è la “misura” dell'intera attività

del *management* e della società.

Tutto ciò considerato, si rileva che la maggior parte delle aziende si è dotata di una reportistica che analizza per cliente, prodotto e mercato i rispettivi costi e ricavi, mentre è molto più rara l'analisi che attribuisce ad ogni singolo *business* anche i restanti componenti di reddito considerati usualmente come "generalisti" ovvero valutare l'impatto sulle dinamiche aziendali di elementi apparentemente qualitativi (per esempio la lontananza dal punto vendita, gli spazi necessari, la numerosità dei pezzi da gestire).

L'attribuzione di tali componenti ai singoli *business* sulla base di criteri di valorizzazione che ne approssimino in modo il più preciso e realistico possibile l'impiego, consente di evitare frequenti errori circa la valutazione della capacità di produrre marginalità e cassa delle singole aree di *business*.

Ancor più di rado si comprende nelle realtà aziendali quale sia lo sforzo finanziario in termini di capitale variabile investito a fronte della marginalità prodotta dal singolo *business*/cliente.

Molto spesso le aziende finiscono per immobilizzare vitali risorse finanziarie nel capitale circolante assorbito da un *business*/cliente la cui marginalità non è tra le più attraenti, poiché omettono di sviluppare processi di analisi sulle singole componenti del capitale investito (rimanenze, crediti e relative perdite innanzitutto).

Dall'analisi congiunta di questi aspetti si configura la struttura del capitale circolante e del ROCE.

L'analisi deve essere svolta necessariamente con un processo critico di "zero base *budget*".

Infatti, molto spesso, lo stratificarsi di decisioni di *business* assolutamente comuni nella gestione può spostare sempre più la *performance* sia in termini di profittabilità reale sia di capitale assorbito.

Ad esempio, uno sconto concesso al cliente al fine di raggiungere un determinato *target* di quantità può migliorare la marginalità assoluta e far emergere un fatturato migliore, ma può portare con sé complessità e costi maggiori legati alla gestione della cd. "catena della fornitura"; inoltre, la necessità di aumentare le scorte di sicurezza, o variazioni significative dei termini di incasso e pagamento, possono innescare processi avversi di assorbimento della cassa.

Così, se è vero che molti imprenditori e molti commerciali ritengono che si debba puntare sull'incremento di fatturato sempre e comunque, in realtà in alcuni casi questo concetto può rivelarsi deleterio, perché il fatturato incrementale potrebbe tradursi in un'inefficiente assorbimento

di risorse finanziarie quanto mai scarse o più profittevolmente utilizzabili.

Occorre inoltre analizzare come la relazione con un cliente possa evolvere in senso negativo nel tempo in termini di impatto sulle grandezze aziendali. Si pensi ad esempio alla seguente circostanza: inizialmente la situazione è molto buona in termini di rapporto redditività/impiego di capitale.

L'anno successivo il cliente aumenta il fatturato e chiede una certa scorta minima sempre a disposizione e un allungamento dei tempi di pagamento: così il rapporto scende.

Dopo due anni le vendite aumentano ulteriormente a fronte di uno sconto sui prezzi di vendita e ulteriori miglioramenti nelle condizioni di vendita, con il risultato che il rapporto decresce avvicinandosi o scendendo sotto la soglia del *break-even*.

La azienda oggetto del **caso studio** precedentemente presentato è oggi molto attenta a questi aspetti ed ha superato con il confronto le forti tensioni interne emerse nei primi anni di implementazione del “governo direzionale aziendale”, soprattutto tra l'area della finanza e quella commerciale.

I risultati sono stati eccellenti nel periodo ante crisi (2005-2008) e, in Italia, è tuttora l'unica azienda del gruppo in grado di generare cassa in modo costante nel tempo garantendo al socio, tutti gli anni, un'importante distribuzione di utili.

L'approccio di pianificazione, controllo e governo adottato, finalizzato a generare valore aggiunto e cassa in una fase di crescita economica, ha permesso dunque, in una fase oramai lunga di crisi economica, di sostenere un fatturato di qualità, una creazione di valore aggiunto e di continua crescita della cassa senza far ricorso a fonti di finanziamento e sostegno finanziario esterno.

La nostra azienda, al fine del monitoraggio e del controllo della liquidità, si è dotata, per governare, di un report chiamato “Report Direzionale Integrato” nel quale mensilmente vengono analizzate e discusse le diverse grandezze realizzate e comparate con i valori da BP, mantenendo sempre alta la sensibilità alla generazione di “cassa”.

Un estratto del “Report Direzionale Integrato” viene riportato nella Figura n. 1.6.

Dalla analisi emerge in modo chiaro come, pur essendo adeguatamente evidenziati gli scostamenti del fatturato tra il *budget* e i valori consuntivi, l'“obiettivo finale” dell'azienda sia la “cassa” e come tale obiettivo sia sistematicamente raggiunto.

Soltanto attraverso la generazione della “cassa”, unico valore aggiunto

certo dell'attività, una azienda può proiettarsi nei periodi futuri con la certezza di appartenere alle poche realtà che creano sviluppo economico sostenibile per tutti gli *stakeholders*.

Al contrario un'azienda che si trovi in una situazione di tensione finanziaria, dovrebbe ridurre i propri fabbisogni di cassa e riducendo lo sforzo commerciale su quei clienti o prodotti la cui marginalità in relazione al capitale circolante assorbito non è adeguata agli obiettivi finanziari, o di sopravvivenza, dell'azienda.

Non è profittevole, infatti, continuare a sviluppare affari in condizioni di bassa profittabilità con assorbimento di circolante o con aumento dei costi della cd. "catena della fornitura".

L'attività di mappatura periodica dei vari *business*, clienti e prodotti e l'evidenziazione (anche e soprattutto preventiva) delle attività meno profittevoli diventa fattore critico di successo sia per le aziende sane, come quella del nostro caso, sia per quelle in *stress* finanziario di piccole, medie e grandi dimensioni.

I risultati di tale attività dovrebbero inoltre essere uno strumento di coordinamento delle decisioni aziendali poiché in grado di sintetizzare in maniera semplice gli effetti di tutte le decisioni (in termini di volumi, prezzi, margini, livelli di servizio, capitale assorbito) sul flusso di cassa dell'azienda.

È possibile concludere che la previsione dei flussi di cassa, connessi alla realizzazione delle strategie aziendali, e la successiva attività di controllo della liquidità aziendale rappresenta un fattore critico di successo sia per aziende che si trovino in stato di normale funzionamento, sia per aziende in situazione di *stress* aziendale.

Infatti, come visto nel corso del presente capitolo, in caso di imprese in stato di funzionamento tale attività consente di verificare la sostenibilità finanziaria dei piani aziendali.

Mentre, come verrà evidenziato nel capitolo che segue, nel caso di imprese in stato di crisi, la gestione dei flussi di cassa in entrata e in uscita costituisce un fattore determinante per il successo o l'insuccesso della risoluzione della crisi stessa.

Il successo o l'insuccesso dell'attività di risanamento dipendono infatti dalla capacità, in questa particolare fase della vita d'impresa, di effettuare previsioni economico – patrimoniali accurate in grado di tradurre i numeri, gli obiettivi e le strategie sottese al piano di risanamento redatto, verificando che i flussi di liquidità previsionali scaturenti dal piano, siano in grado sia di soddisfare le attese dei creditori, sia di garantire la continuità della componente valida dell'azienda.

Figura 1.6.
Reporting Integrato

I. Executive Summary

Dicembre 2012	Consuntivo		Indici			
	Mese	Progr.	Target		Anno Precedente	
			Mese	Progr.	Mese	Progr.
Descrizione						
Fatturato	3.543	46.366	90	83	121	92
Fatturato Forecast	3.311	46.134	86	83		
Fatturato Forecast (BP 11/12)	4.196	51.534	109	92		
Provvigioni	391	4.997	195	98	110	95
Provvigioni Forecast	372	5.078	185	100		
Provvigioni Forecast (BP 11/12)	283	4.702	141	93		
M.D.C.	1.386	17.645	111	85	74	89
M.O.L.	268	2.927	386	51	62	57
Risultato ante imposte	295	2.203	3.559	44	68	47
Indicatori di livello di servizio				85		95
CCN		13.525		101		98
CCN Medio		12.466		111		111
Gross Stock		6.999		94		74
Portafoglio ordini		4.723				81
Portafoglio ordini mese precedente		5.944				88
ROCE		7%	46	46	51	51
Organico totale		149		97		94
Assenteismo	4,5%	3,7%			70	87

II. Analisi del conto economico

in T-EUR	%	Cumulato				
		Budget al 31/12/12	%	Final al 31/12/12	%	Scost. % Cons./ Bdgt
Vendite	100,00		100	46.366	100	-0,17
Altri ricavi	0,67	376	1	391	1	0,04
Commissioni attive	9,10	5.079	9	4.997	11	-0,02
Totale fatturato	109,77	61.279	110	51.754	112	-0,16
Magazzino utilizzato	71,85	40.107	72	33.780	73	-0,16
Costi diretti	0,65	362	1	330	1	-0,09
Totale Material cost	72,49	40.469	72	34.109	74	-0,16
Margine lordo	37,28	20.810	37	17.645	38	-0,15
Costo del personale	12,30	6.866	12	6.753	15	-0,02
Altri costi del personale	5,28	2.948	5	2.976	6	0,01
Totale costo del personale	17,58	9.814	18	9.729	21	-0,01
Materie prime, sussidiarie e di consumo	0,14	76	0	68	0	-0,11
Energia	17,72	320	1	267	1	-0,16
Spese automezzi	1,41	790	1	807	2	0,02
Spese di trasferimento	0,84	468	1	440	1	-0,06
Spese pubblicitarie e promozionali	0,81	455	1	351	1	-0,23
Ext. Services - Operation	0,92	511	1	413	1	-0,19
Ext. Services - Administration	2,31	1.289	2	1.305	3	0,01
- di cui spese di consulenza	0,40	225	0	241	1	0,07
Spese di comunicazione	0,45	251	0	181	0	-0,28
Trasporto, imballaggio	0,52	288	1	261	1	-0,09
Spese di affitto e leasing	0,80	449	1	485	1	0,08
Imposte, Deduzioni e Assicurazioni	0,68	381	1	413	1	0,09
Deprezzamento immobilizzazioni	0,93	517	1	563	1	0,09
Fondo rischi e svalutazione crediti	0,34	190	0	228	0	0,20
Spese generali	10,72	5.986	11	5.780	12	-0,03
Subtotal Costo del personale e Spese generali	28,30	15.800	28	15.509	33	-0,02
Risultato Operativo	8,97	5.010	9	2.136	5	-0,57
Proventi / oneri non operativi	-0,05	-28	0	67	0	n.s.
Risultato prima delle imposte	8,92	4.982	9	2.203	5	-0,56
Imposte	3,75	2.094	4	677	1	-0,68
Risultato netto	5,17	2.888	5	1.526	3	-0,47

III. Analisi delle vendite dirette (al netto dei premi a clienti)

Euro		Cumulato		
		Bdgt 2012 al 31/12/12	Final al 31/12/12	Scost % Bdgt 2012
10	OEM	2.129.000	1.504.530	-29,3%
10	Officina Service	89.000	124.627	40,0%
10	Officina Warranty	432.000	480.426	11,2%
10	Totale reparto	2.650.000	2.109.583	-20,4%
20	OEM	6.553.309	4.290.189	-34,5%
20	OEM - Pro.	203.051	365.699	80,1%
20	Spare Parts	1.430.773	1.085.785	-24,1%
20	Officina Service	1.107.053	589.748	-46,7%
20	Officina Warranty	161.835	100.274	-38,0%
20	Totale reparto	9.456.021	6.431.696	-32,0%
30	OEM - Ind.	17.161.409	13.112.861	-23,6%
30	OEM - Meh.	1.206.360	923.105	-23,5%
30	Totale reparto	18.367.769	14.035.966	-23,6%
100	Pezzi di Ricambio	17.699.537	15.964.028	-9,8%
100	Pezzi di Ricambio S-C	2.970.050	1.715.606	-42,2%
100	Pezzi di Ricambio S-P	1.488.000	2.010.508	35,1%
100	Pezzi di Ricambio L-C	380.000	1.348.705	254,9%
100	Pezzi di Ricambio L-P	857.700	770.522	-10,2%
100	Officina Service	1.555.000	1.347.811	-13,3%
100	Wind	400.000	365.941	-8,5%
110	Pezzi di Ricambio - RE	0	265.935	100,0%
100-110	Totale reparto	25.350.287	23.789.055	-6,2%
10+20+100	di cui Officina	3.744.887	3.008.827	-19,7%
	Totale vendite dirette	55.824.077	46.366.300	-16,9%

IV. Analisi del margine lordo

Euro		Cumulato		
		Bdgt 2012 al 31/12/12	Mrg %	Final al 31/12/12
10	OEM	548.500	0	332.447
10	Officina Service	39.600	0	57.661
10	Officina Warranty	83.450	0	72.595
10	Ore non produttive	- 2.000	n.a.	- 375
10	TOT.	669.550	0	462.328
20	OEM	1.141.164	0	683.764
20	OEM - Pro.	50.962	0	99.760
20	Spare Parts	796.031	1	590.132
20	Officina Service	535.445	0	286.810
20	Officina Warranty	28.069	0	- 2.722
20	Ore non produttive	-	n.a.	- 50.467
20	TOT.	2.551.671	0	1.607.277
30	OEM - Ind.	3.422.155	0	2.462.120
30	OEM - Meh.	355.876	0	276.169
30	Ore non produttive	-	n.a.	-
30	TOT.	3.778.031	0	2.738.288
100	Pezzi di Ricambio	6.726.243	0	5.606.851
100	Pezzi di Ricambio S-C	627.570	0	402.584
100	Pezzi di Ricambio S-P	294.750	0	374.817
100	Pezzi di Ricambio L-C	60.000	0	276.271
100	Pezzi di Ricambio L-P	133.200	0	128.536
100	Officina Service	747.333	0	556.832
100	Wind	132.000	0	143.175
110	Spare Parts - RE	-	n.a.	63.613
100	Ore non produttive	-	n.a.	- 1.557
100-110	TOT.	8.721.097	0	7.551.121
500	Ore non produttive	- 71.784	-	- 140.265
500	TOT.	- 71.784	-	- 140.265
10+20+100+500	di cui Officina	1.492.113	0	921.685
	Totale Mrg Lordo	15.648.565	0	12.218.748

Cumulato				
Mrg %	Delta	di cui: Δ Volumi	di cui: Δ Margine	
0 -	216.053 -	160.884 -	55.169	
0	18.061	15.852	2.209	
0 -	10.855	9.354 -	20.210	
Margine Neg.	1.625	1.625	-	
0 -	207.222 -	134.052 -	73.170	
0 -	457.400 -	394.090 -	63.310	
0	48.798	40.822	7.976	
1 -	205.899 -	191.939 -	13.960	
0 -	248.636 -	250.203	1.568	
Margine Neg.	-	30.791 -	10.677 -	20.114
Margine Neg.	-	50.467 -	50.467	-
0 -	944.394 -	856.554 -	87.840	
0 -	960.035 -	807.321 -	152.715	
0 -	79.707 -	83.560	3.853	
n.a.	-	-	-	
0 -	1.039.743 -	890.881 -	148.862	
0 -	1.119.393 -	659.534 -	459.859	
0 -	224.986 -	265.063	40.078	
0	80.067	103.501 -	23.433	
0	216.271	152.953	63.317	
0 -	4.664 -	13.539	8.874	
0 -	190.502 -	99.575 -	90.927	
0	11.175 -	11.239	22.414	
0	63.613	63.613	-	
Margine Neg.	-	1.557 -	1.557	-
0 -	1.169.976 -	730.441 -	439.535	
-	68.481 -	68.481	-	
-	68.481 -	68.481	-	
0 -	570.428 -	465.368 -	105.060	
0 -	3.429.816 -	2.680.409 -	749.407	

V. Analisi del magazzino

in T-EUR

	Budget 12		Final12	Budget 12	Final12
	Year End	Month	dicembre '12	Average	
Pezzi di Ricambio	2.966	2.966	3.360	2.973	3.037
Unità di scambio	400	400	375	400	302
OEM	2.997	2.997	3.137	3.189	3.008
Lavori in corso	178	178	93	184	125
Beni in transito	10	10	34	127	103
Materiale di consumo	0	0	0	0	0
Tot prima della svalutazione	6.551	6.551	6.999	6.873	6.575
Svalutazione	1.563	1.563	939	1.517	843
Tot Netto	4.988	4.988	6.060	5.356	5.732
Turnover Ratio	11,2	11,2	7,7	10,4	8,1
Magazzino in % vendite	9%	9%	13%	10%	12%

VI. Analisi dei crediti verso terzi

SITUAZIONE CREDITI	31.12.2012		31.12.2011		30.11.2012	
		%		%	EURO	%
CREDITI COMMERCIALI	18.352.015		23.170.715		18.047.546	
Valore netto N. C. e F. da emettere	- 420.270		- 705.861		- 495.913	
Crediti in contenzioso	1.055.604		874.392		1.099.979	
TOTALE CREDITI COMMERCIALI	18.987.349		23.339.246		18.651.612	
di cui:						
Crediti Gruppo Alpha	876.686		640.904		705.765	
TOTALE CREDITO VERSO TERZI	18.110.663		22.698.342		17.945.846	
CREDITI COMMERCIALI VERSO TERZI	18.110.663	100	22.698.342	100	17.945.846	100
TOTALE SCADUTO	2.335.508	12,9%	3.587.056	15,80%	1.794.269	10,00%
ultimo giorno del mese	1.059.457	45,4%	1.131.738	31,55%	888.206	49,50%
- 1 - 30 GG.	58.062	2,49%	125.733	3,51%	26.447	1,47%
- 31 - 60 GG	603.235	25,83%	588.201	16,40%	256.767	14,31%
- 61 - 90 GG	129.913	5,56%	520.057	14,50%	336.117	18,73%
- > 90 GG	484.840	20,76%	1.221.327	34,05%	286.733	15,98%
CREDITI IN SOFFERENZA	1.055.604		874.392		1.099.979	
Crediti al Legale	810.320		325.601		854.695	
Procedure Concorsuali	245.284		545.869		245.284	
Fallimenti	-		2.921		-	

VII. Valore aggiunto

	Final 2011	BP 11/11 2012	BP 11/12 Fcst 2012	Final Dic. 2012
Crediti commerciali	29.433	20.327	18.869	17.463
Magazzino	5.110	5.356	5.709	5.732
Altre attività correnti	305	739	657	612
Attivo Circolante	34.847	26.422	25.235	23.806
Immobilizzazioni finanziarie	89	55	73	78
Immobilizzazioni materiali	12.836	12.117	12.000	11.960
Immobilizzazioni immateriali	617	626	797	795
Attività immobilizzate	13.541	12.798	12.870	12.833
Debiti commerciali	20.692	11.893	11.193	10.729
Altre passività	3.390	4.047	3.292	2.957
Fondi imposte	0	0	0	0
Altri Fondi	516	558	657	657
Altre passività non correnti	0	0	0	0
Capitale infruttifero	24.599	16.497	15.142	14.343
CAPITALE IMPIEGATO	23.790	22.723	22.963	22.296
RISULTATO OPERATIVO	4.666	4.972	2.440	2.231
EBITDAR	4.666	4.972	2.440	2.231
Imposte sul reddito	1.465	1.561	766	701
EBITDAR	3.201	3.410	1.674	1.531
Valore aggiunto (AlphaVA) WACC 7%	1.536	1.820	66	-30
ROCE %	13,5%	15,0%	7,3%	6,9%

2. IL CONTROLLO DELLA LIQUIDITÀ NELLA CRISI D'IMPRESA^(*)

2.1. La Definizione di crisi di impresa

La crisi si configura come uno stato patologico della vita d'azienda e si verifica in presenza di una situazione di squilibrio economico e finanziario che perdura nel tempo, con la conseguente difficoltà di continuare a creare valore e ripristinare la corretta funzionalità della gestione aziendale. Tale squilibrio, se non contenuto entro i limiti accettabili, può sfociare in un vero e proprio stato di insolvenza determinando così il definitivo dissesto dell'impresa.

2.2. Il processo di risanamento

Il processo di risanamento, orientato alla risoluzione della crisi, può essere sintetizzato nelle seguenti fasi:

- l'analisi delle cause della crisi d'impresa;
- l'analisi dei dati economici, finanziari e patrimoniali storici dell'impresa in crisi;
- l'analisi del mercato e del posizionamento competitivo dell'impresa in crisi;
- la valutazione degli istituti giuridici a disposizione per il risanamento dell'impresa in crisi;

^(*) A cura di Antonio Di Falco, Commissione Finanza e Controllo di Gestione ODCEC Milano; Alfredo Imparato, Commissione Fiscalità Internazionale ODCEC Milano; Livio Pasquetti, Dottore Commercialista; Carlo Alessandro Pesaro, Commissione Finanza e Controllo di Gestione ODCEC Milano; Nicola Signorelli, Ingegnere, Senior Analyst Progetto RAID Regione Lombardia; Cino Ripani, Responsabile Progetto RAID Regione Lombardia.

- la redazione del *Business Plan* e dei flussi di cassa prospettici connessi all'implementazione delle strategie di risanamento definite. Il successo dell'attività di risanamento dipende, infatti, dalla capacità, in questa particolare fase della vita d'impresa, di effettuare previsioni economico – patrimoniali accurate in grado di tradurre i numeri, gli obiettivi e le strategie sottese al piano di risanamento, verificando che i flussi di liquidità previsionali scaturenti dal piano, siano in grado sia di soddisfare le attese dei creditori, sia di garantire la continuità della componente valida dell'azienda;

- la pianificazione dell'esecuzione e la fase di monitoraggio.

Dal punto di vista della successione logica delle attività da svolgere e degli strumenti da adottare nel caso di crisi d'impresa, si evidenzia come sia necessario, dapprima, operare al fine di un ritorno delle condizioni di equilibrio economico e finanziario, recuperando in tal senso il consenso sul progetto imprenditoriale da parte degli *stakeholders*. Una volta avviata e consolidata tale fase del processo di risanamento occorrerà sviluppare l'impresa oltre gli obiettivi di semplice sopravvivenza.

Nell'ambito del processo di risanamento, risulta di primaria importanza il ruolo dell'*Advisor*; quest'ultimo infatti nella fase di emergenza (di durata media pari a 6-12 mesi) focalizzerà la propria attività - di concerto con il *management* dell'impresa - sulla ricerca dei flussi di cassa minimi atti a soddisfare le necessità non prorogabili (anche se accompagnate da redditività negativa). Successivamente, supporterà l'imprenditore e il *management* affinché si passi ad una fase di stabilizzazione (di durata media pari a 12-36 mesi), cercando di creare i presupposti affinché l'azienda possa tornare alla redditività e alla generazione dell'autofinanziamento. Infine, l'*Advisor* di concerto con l'imprenditore punterà alla crescita (di durata media pari a 3-5 anni). Infatti, una volta recuperata la redditività, sarà opportuno tornare a sviluppare la propria quota di mercato e attuare gli obiettivi di medio-lungo termine.

2.2.1. L'individuazione e analisi delle cause della crisi

La cause della crisi possono essere di molteplice natura, tuttavia un immediata ricognizione è indispensabile per verificare:

- l'esistenza di una volano di cassa a breve termine, che consenta - anche grazie ai benefici di una soluzione concorsuale/ stragiudiziale di evitare irreversibili strozzature di liquidità;
- l'esistenza di prospettive di risanamento - sintetizzabili in un *Business*

Plan - che consentano nel medio termine di originare risorse endogene tali da soddisfare, in aggiunta ad eventuali risorse esogene, il soddisfacimento degli obblighi della procedura concorsuale/stragiudiziale intrapresa dall'impresa in crisi.

Al fine di verificare l'effettiva esistenza di prospettive di risanamento, diviene prioritario che l'impresa in crisi di concerto con il proprio *Advisor* provveda ad un puntuale esame dei flussi di cassa rivenienti dall'impresa e alla verifica dell'esposizione finanziaria della società stessa, con particolare attenzione ai debiti scaduti ed alla loro composizione.

La letteratura sulla crisi è fiorente ed i contributi esistenti sono numerosi anche in conseguenza dell'attuale congiuntura. Prima di passare a descrivere il processo di redazione di un *Business Plan* in grado tradurre in numeri, gli obiettivi e le strategie sottese al piano di risanamento giova menzionare una sintetica tassonomia della crisi.

- **Stadio della Crisi.** Lo stadio della crisi è il punto di partenza: dai primi sintomi alla disfunzione intercorre del tempo fino a configurarsi una crisi acuta ed e irreversibile. I fattori di crisi (settori maturi, perdite di quote di mercato, inefficienza, rigidità dei costi, scarso numero di prodotti etc.) sono diversamente riconoscibili come pure la possibilità di intervento tempestivo. Di frequente nelle aziende sia per carenza di sistemi di controllo sia per miopia imprenditoriale i segnali anticipatori non sono colti dunque non vengono messe in atto le necessarie iniziative correttive. Il magazzino in aumento può essere il risultato di una crescita rapida, ma più frequentemente di prodotti obsoleti e/o scarsamente appetibili. Come premesso, lo stadio della crisi deve essere analizzato inizialmente verificando la liquidità disponibile a breve termine.

- **Crisi interna/esterna.** Di sovente la crisi interna ed esterna si sovrappongono, ma devono essere analizzate distintamente anche al fine di individuare correttamente i possibili interventi correttivi. La crisi esterna è correlata al quadro macroeconomico o settoriale. La crisi interna può dipendere da molteplici fattori. In primis la perdita di fatturato e competitività, come pure rigidità operativa e carenze organizzative.

- **Crisi economica/finanziaria.** Un concomitante livello di analisi è rappresentato dagli aspetti economici e finanziari e dalla loro combinazione. La focalizzazione riguarda la marginalità ed i flussi di cassa.

- se la marginalità positiva e i flussi di cassa sono negativi, il percorso indicato è quello della ristrutturazione finanziaria;

- se la marginalità è calante, ma i flussi ancora positivi, la situazione è compatibile con un rilancio industriale del *business*;

- se la marginalità e i flussi sono entrambe negativi, il percorso

indicato è quello del *turnaround*.

2.2.2. L'analisi dei dati di bilancio storici dell'impresa in crisi

La formulazione delle strategie di risanamento di un'impresa in crisi e la connessa traduzione delle stesse in numeri, si fondano su una dettagliata analisi gestionale delle strategie realizzate e delle *performances* conseguite in passato dalla Società. Il punto di partenza è costituito dall'analisi bilancistica, ma è opportuno considerare alcuni elementi correttivi. La capacità di individuare i sintomi di una crisi e da questi risalire alle circostanze causali, è circostanza fondamentale per identificare ed adottare le strategie più idonee a fronteggiare una crisi. L'analisi bilancistica è il primo passo. Occorre tuttavia considerare che gli andamenti passati non necessariamente sono rappresentativi di quelli futuri. L'arco temporale di analisi deve coprire almeno tre esercizi, cinque preferibilmente. Inoltre data la natura periodica, il bilancio segnala situazioni di crisi, ma con prevalente orientamento a dati già realizzati. Sotto questo profilo l'analisi della Centrale dei rischi di Banca d'Italia risulta uno strumento più aggiornato.

- **Normalizzazione dei risultati/quality of earnings.** La verifica del risultato normalizzato prevede alcune necessarie scomposizioni.

- Riclassificare il conto economico partendo dal bilancio di verifica per ottenere un conto economico scalare a margini di contribuzioni, che evidenzia costi fissi e variabili. L'identificazione del *break even point* storico è la base per determinare le prime ipotesi di razionalizzazione dei costi. La distinzione più importante riguarda la distinzione tra costi diretti ed indiretti. Occorre verificare l'attendibilità dei dati di conto economico. La scarsa attendibilità dei dati economici può comportare un "*restatement*" del conto economico. Le prime aree di osservazione sono le immobilizzazioni immateriali per le capitalizzazioni ed il circolante, in presenza di rimanenze finali sopravvalutate per esempio per differenze inventariali non registrate o assenza di svalutazioni per lenta rotazione;

- **Normalizzare l'Ebitda gestionale.** Il risultato oggetto di verifica deve essere standardizzato da effetti di intercompany, impatto di spese dell'imprenditore non inerenti l'azienda, poste straordinarie non ricorrenti. La normalizzazione prevede una comprensione del *business model aziendale*;

- **Segregare il *business core/non core*.** L'analisi del conto economico divisionale o per ramo d'azienda consente di verificare l'effettiva

marginalità per business da cui scaturiscono decisioni operative di focalizzazione sull'attività ritenuta strategica dismettendo le altre. L'esercizio risulta delicato per la necessità di attribuire costi comuni o in presenza di piani dei conti poco strutturati. Un'altra dimensione è la separazione della gestione caratteristica da quella accessoria, per esempio per la componente immobiliare.

• **Corretta Posizione Finanziaria netta.** Stimare l'effettiva e corretta PFN gestionale è un'attività importante quanto delicata per duplici ragioni. Sotto il profilo prospettico perché quantifica una prima misura dell'effettivo fabbisogno concordatario in quanto esprime l'effettivo deficit finanziario che si è manifestato fino allo stato di crisi. Sotto il profilo gestionale esprime sinteticamente a consuntivo l'effettivo risultato in termini di assorbimento di cassa⁽¹⁾.

Nei casi di *business* fortemente gestionali andrebbe analizzata nelle dinamiche mensili per evidenziare picchi di fabbisogno che non necessariamente si manifestano in prossimità della fine dell'esercizio.

Una preziosa fonte di informazione è costituita dall'analisi storica e corrente della Centrale dei Rischi di Banca d'Italia. La lettura della Centrale dei rischi consente di estrapolare importanti informazioni. I dati contabili devono essere riconciliati con i dati del rapporto tenuto conto che il debito *leasing* è ricompreso e ciò può determinare delle differenze. L'analisi andamentale consente di verificare il comportamento della società nel tempo con i connessi riflessi sul *rating* di affidamento. Da ultimo i debiti scaduti (sconfino, pass due, incaglio, ristrutturato e sofferenza) possono essere sintomatici dell'orientamento delle istituzioni creditizie verso la pratica in oggetto.

Proprio per la sua importanza gli indicatori di società in tensione finanziaria si è fatto riferimento ai criteri utilizzati dagli operatori di Special situations per identificare situazioni distressed. Situazioni di criticità riguardano il superamento dei seguenti parametri:

- PFN / EBITDA > 5x o negativa
- PFN / Equity > 3,5 x

⁽¹⁾ La PFN gestionale comprende: debiti bancari a breve e a lungo periodo, debiti relativi a leasing finanziari e factor per anticipazioni, debiti bancari per anticipazioni su fatture, debiti finanziari verso entità correlate, debiti verso fornitori di immobilizzazioni, debiti verso fornitori scaduti oltre il normale livello, debiti per dividendi ancora da pagare, altri debiti verso azionisti impegni finanziari connessi a elementi fuori bilancio, altri impegni (ordini per acquisto immobilizzazioni), cassa sotto il concetto di *cash equivalent only*.

- **Verifica delle Poste patrimoniali attive e passive.** È opportuno verificare, nei limiti dello scopo, la ragionevole adeguatezza della funzione amministrativa preposta alla gestione dei flussi documentali, alla loro elaborazione informatica, ed alla corretta rappresentazione dei fatti di gestione. La corretta rilevazione di fatti contabili è elemento essenziale per successive elaborazioni attendibili.

Si procede quindi a valutare le attività e le passività in una ottica di continuità aziendale, laddove il Piano prevede la prosecuzione dell'azienda, Si prendono in esame il valore storico delle poste patrimoniali attive e passive, considerando le rettifiche apportate a tali valori nel Piano aziendale elaborato nell'ottica di prosecuzione dell'attività⁽²⁾.

2.2.3. Analisi del mercato e del posizionamento competitivo

L'analisi del mercato e del posizionamento competitivo contribuiscono ad esprimere il giudizio sulla continuità aziendale in rapporto al settore in cui opera la società ed alla sua combinazione prodotto / mercato. Una prima dimensione considera il fatturato, il suo andamento le relative quote di mercato provvedendo a profilare i clienti (concentrazione, composizione, fidelizzazione etc.). Un'analisi più approfondita implica la comprensione del modello di business secondo l'approccio di M. Porter delle cinque forze competitive. Per l'analisi settoriale i punti da considerare riguardano:

- L'analisi PEST (scenario macro economico). Vengono analizzati gli aspetti Politico/regolamentari, Economici e congiunturali, Sociali ed ambientali, Tecnologici
- Il profit pool del settore/prospettive degli end users/industry map. Per comprendere le prospettive future bisogna guardare anche ai mercati di sbocco verso i clienti finali
- Le dimensioni attuali e trend. I settori realmente attrattivi sono limitati e spesso correlati con le esportazioni

⁽²⁾ L'esame viene condotto secondo i principi ed i criteri per la revisione contabile raccomandati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti. Per quanto riguarda i dati ed i valori riferiti al Piano industriale si può fare riferimento ai documenti ISAE 3400 "The examination of prospective financial information".

- Il raggruppamento in funzione delle variabili competitive. Il tipico incrocio prezzo/qualità è solo un punto di partenza. La capacità di comprendere e profilare le variabili competitive consente di focalizzare punti di attenzioni utili al Piano

Un'azienda che si trova in crisi è costretta a verificare il proprio posizionamento competitivo e rivedere l'approccio al mercato in termini dei proprio prodotti, la propria organizzazione operativa e le modalità con cui produce. Talvolta si vede costretta a ridurre i volumi prodotti e ciò comporta riflessi più profondi.

In termini pratici comprendere il mercato di riferimento ed il *business model* serve a capire se sia necessario un intervento su costi/ricavi da realizzare nel breve o un ripensamento strategico profondo. Molto spesso prevale la razionalizzazione organizzativa e dei costi con orientamento al breve termine, ma manca la visione sul medio termine. Complice dell'orientamento verso "l'immediatamente realizzabile" e con il minor grado di alea possibile è anche l'impostazione stessa delle procedure concorsuali. In definitiva molti piani potrebbero essere più coraggiosi, ma questo significa introdurre incertezze che male si conciliano con le esigenze e finalità concorsuali. Elementi basilari della riflessione strategica sono in sintesi:

- I fattori critici di successo e i processi chiave. Molte aziende sono in crisi non solo per la contrazione dei ricavi, ma per una non corretta comprensione dei FCS e dei processi chiave che li governano

- Le competenze distintive in termini di risorse interne/esterne. Di sovente uno dei fulcri dei progetti di risanamento è proprio l'esternalizzazione di processi o funzioni per aumentare la flessibilità dei costi, il che è necessario a breve, ma può avere ricadute negative nel medio periodo

- I vantaggi competitivi rispetto ai concorrenti anche in termini di *value proposition* originati per il cliente e quanto questi siano sostenibili nel tempo

2.2.4. Gli Istituti giuridici per superare la crisi d'impresa

Individuate le cause della crisi d'impresa e verificata l'esistenza di effettive prospettive di risanamento, gli istituti giuridici ai quali è possibile ricorrere per superare la crisi d'impresa sono rappresentati:

- con riferimento a situazioni di crisi reversibile da:
 - i. Piani attestati di risanamento previsti dall'art. 67, terzo comma, lettera d della legge Fallimentare;

- ii. Accordo di ristrutturazione dei debiti, previsto dall'art.182-*bis* della legge Fallimentare;
- iii. Concordato preventivo in ipotesi di continuità previsto dall'art. 160 ss della legge Fallimentare.
 - con riferimento a situazioni di crisi con manifestazione di insolvenza acclarata dal:
 - iv. concordato preventivo di tipo liquidatorio e dal fallimento.

I Piani attestati di risanamento ex art 67 3° co. lettera d) L.F.

Il piano attestato di risanamento di cui all'art. 67, 3° comma, lettera d) della L.F., un vero e proprio Piano stragiudiziale di *turnaround*, si configura come il primo passo per una gestione e soluzione della crisi rimessa all'autonomia dell'imprenditore.

La norma in questione infatti dispone che non sono soggetti ad azione revocatoria gli atti, i pagamenti e le garanzie concesse su beni del debitore purché posti in essere in esecuzione di un Piano di risanamento (attestato) che appaia idoneo a consentire appunto il risanamento della esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria.

Il piano di risanamento è un atto stragiudiziale non soggetto al controllo del giudice né nella fase di preparazione, né nella fase di esecuzione. Inoltre, il piano è un atto unilaterale dell'imprenditore, per la sua adozione non è richiesto l'accordo con i creditori né il loro consenso.

L'attestazione del professionista, che costituisce il perno del Piano di risanamento, non dovrà riguardare più la "ragionevolezza", bensì "la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità" del Piano, sulla falsariga di quanto già previsto in materia di concordato preventivo, come peraltro la prassi applicativa aveva già avuto modo di chiarire prima.

Accordi di ristrutturazione ex art 182-*bis* L.F.

L'imprenditore in stato di crisi può domandare al tribunale l'omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti stipulato con i creditori rappresentanti almeno il 60% dei crediti, corredato da una relazione redatta da un professionista sulla veridicità dei dati aziendali e sull'attuabilità dell'accordo stesso con particolare riferimento alla sua idoneità ad assicurare l'integrale (prima la norma diceva "regolare") pagamento dei creditori estranei all'accordo nel rispetto di precisi termini (entro 120 giorni dall'omologazione, in caso di crediti già scaduti a quella data; entro 120 giorni dalla scadenza, in caso di crediti non ancora scaduti alla data dell'omologazione).

Gli accordi di ristrutturazione dei debiti si caratterizzano per essere, sostanzialmente, concordati stragiudiziali per i quali, tuttavia, la legge richiede, affinché sia loro attribuita efficacia nei confronti dei creditori, che vengano presentati al Tribunale fallimentare nelle forme previste per la domanda di concordato preventivo, affinché, decise le opposizioni, ne disponga l'omologa dopo un accertamento di legalità.

Piani di concordato preventivo in continuità ex art 186-bis L.F.

La domanda di concordato preventivo in continuità è corredata da un Piano (asseverato) che prevede la prosecuzione dell'attività d'impresa da parte del debitore, la cessione dell'azienda in esercizio oppure il conferimento dell'azienda in esercizio in una o più società, anche di nuova costituzione.

Il Piano in oggetto deve contenere l'espressa indicazione dei costi e dei ricavi attesi da tale prosecuzione, delle risorse finanziarie necessarie a tale fine e delle modalità con cui il debitore intende reperirle.

A completamento di quanto testé richiamato, si riportano di seguito taluni ulteriori approfondimenti in materia di istituti giuridici a cui è possibile ricorrere per superare la crisi d'impresa:

- **Deficit patrimoniale**

Il DL Sviluppo 83/12 è intervenuto per coordinare la disciplina del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione con la disciplina codicistica relativa alla tutela del capitale sociale, introducendo un nuovo articolo 186-*sexies* ai sensi del quale dalla data di deposito della domanda di concordato preventivo o della domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti sino alla loro omologazione non si applicano gli articoli del codice civile dedicati alla riduzione del capitale sociale per perdite ed alle cause di scioglimento conseguenti a tali riduzioni.

Questa innovazione risulta molto importante nella pratica operativa in quanto l'emersione della crisi tipicamente si porta dietro perdite consistenti di conto economico, spesso collegate a neutralizzare una tantum anni di politiche di bilancio (ad esempio svalutando poste attive non esigibili o rilevando debiti non presenti in contabilità), che altrettanto spesso determinano l'azzeramento o il diventare negativo del patrimonio netto.

Tale previsione però non opera con riferimento ai piani di risanamento ex art. 67.

- **Protezione del debitore dalle azioni esecutive**

Nessun effetto protettivo da azioni esecutive o cautelari dei creditori si connette all'adozione del Piano ex art. 67, in comprensibile

correlazione con la mancanza, al suo interno, di una fase di controllo o di omologazione giudiziale equiparabile a quella prevista per l'accordo ex 182-*bis* o per il concordato preventivo: ciò fa sì che anche solo un fornitore può determinare l'insuccesso del Piano stesso.

Viceversa lo *stand still* opera automaticamente per 60 giorni a partire dalla pubblicazione nel R.I. nel caso dell'accordo di ristrutturazione (ma non durante le trattative, salvo istanza di moratoria anticipata) e per tutta la durata della procedura a partire dalla presentazione del ricorso nel concordato preventivo.

- **Finanza ponte pre-deducibile**

Nell'ambito degli accordi di ristrutturazione del debito i finanziamenti concessi in funzione (quindi prima) della presentazione dell'accordo sono pre-deducibili se previsti nell'accordo stesso (cioè nel Piano) e se quest'ultimo viene omologato.

Nell'ambito delle domande di concordato preventivo i finanziamenti concessi in funzione (quindi prima) della presentazione della domanda sono pre-deducibili se previsti nel Piano ex art. 160 L.F. e se la pre-deduzione è espressamente prevista dal decreto con cui il Tribunale accoglie la domanda di ammissione.

La pre-deducibilità della finanza ponte non è invece prevista nell'ambito dei Piani di risanamento ex art. 67 L.F.

- **Finanziamenti pre-deducibili**

Sia nell'ambito degli accordi di ristrutturazione del debito che nell'ambito del concordato preventivo (non invece nell'ambito dei piani di risanamento ex art. 67) il debitore in sede di domanda di moratoria anticipata o di deposito di accordo di ristrutturazione, può chiedere al Tribunale di essere autorizzato a contrarre finanziamenti prededucibili ex articolo 111, sempreché un esperto attesti che tali finanziamenti sono funzionali alla migliore soddisfazione dei creditori tenuto conto del fabbisogno finanziario dell'impresa sino all'omologazione.

In entrambi i casi il Piano di ristrutturazione o di concordato deve prevedere tali nuovi finanziamenti, individuati anche solo per tipologia ed entità (quindi anche senza ancora trattative in corso).

Inoltre sia nell'ambito degli accordi di ristrutturazione del debito che nell'ambito del concordato preventivo l'80% dei finanziamenti effettuati dai soci sono prededucibili in deroga agli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c..

Viceversa nell'ambito dei piani di risanamento ex art. 67 tale deroga non opera: gli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c. per i finanziamenti erogati dai soci in un momento in cui risulta uno squilibrio tra debiti e patrimonio

netto ovvero si renda necessaria una ricapitalizzazione, ne prevedono la postergazione ed inoltre il rimborso effettuato entro l'anno precedente la dichiarazione di fallimento è revocato di diritto.

- **Interessi passivi**

Sia nel Piano attestato ex art. 67 che nell'accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-*bis*, salvo specifici accordi con i soggetti creditori, gli interessi passivi sul debito continuano a maturare e devono quindi essere considerati nel Piano.

Nel concordato preventivo invece dalla data di presentazione della domanda di concordato sono sospesi gli interessi convenzionali o legali fino alla chiusura della procedura.

- **Fiscalità**

Ove il Piano attestato ex art. 67 sia pubblicato nel R.I. (è una facoltà dell'imprenditore), le sopravvenienze attive derivanti da stralcio di debiti, rinuncia a crediti dei soci, versamenti in denaro o in natura eseguiti a fondo perduto o in conto capitale dai soci non sono imponibili per la parte eccedente le perdite fiscali pregresse.

All'omologa dell'accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-*bis* le sopravvenienze attive derivanti da stralcio di debiti non sono imponibili per la parte eccedente le perdite fiscali pregresse (e la perdita su crediti è deducibile per il creditore).

Nel concordato preventivo invece non sono imponibili tutte le sopravvenienze attive scaturenti da stralcio di debiti, anche per la quota corrispondente a perdite fiscali pregresse (e la perdita su crediti è deducibile per il creditore dal momento del decreto di ammissione alla procedura) ed inoltre è prevista la non tassabilità delle plusvalenze da cessione di beni ex art 86 Dpr 917/82.

Nell'ambito sia dell'accordo di ristrutturazione dei debiti che del concordato preventivo risulta utilizzabile la transazione fiscale ex art. 182-*ter* L.F. sia per i tributi che per i contributi previdenziali ed assistenziali, mentre ciò non è possibile nell'ambito del piano di risanamento ex art. 67.

2.2.5. Il Business Plan nella crisi d'impresa

2.2.5.1. Overview

In caso di crisi di impresa un valido *business plan* può essere uno strumento efficace per gestire al meglio le possibili soluzioni individuate.

La complessità tipicamente associabile alla predisposizione di un *business plan*, sia nella sua componente qualitativa, volta a definire in un

quadro sinottico la strategia aziendale nel suo rapporto con l'ambiente competitivo, i clienti, i fornitori, le risorse umane, la tecnologia, i pubblici istituzionali, che nella sua componente quantitativa, volta a tradurre e tempificare la strategia definita nelle sue tre dimensioni interrelate economica, finanziaria e patrimoniale, viene ulteriormente accresciuta in un contesto di crisi aziendale.

Il *business plan* rappresenta un documento di sintesi nel quale vengono individuate e formalizzate le modalità sulla base delle quali l'impresa in crisi intende ripristinare gli equilibri economico e finanziario, garantendosi i presupposti per la continuità. In esso devono essere approfondite le cause della crisi d'impresa nonché le modalità di soluzione della stessa; si devono inoltre prevedere i flussi economici e finanziari prospettici in un orizzonte dai 3 anni ai 5 anni. Non esiste un orizzonte *standard* temporale, quest'ultimo nella prassi tende sempre più a diminuire visto il veloce mutamento delle diverse variabili esogene in gioco. La sua forma non è prevista da alcuna fonte normativa o da altri documenti. Come precedentemente richiamato, la legge Fallimentare prevede quali strumenti di risanamento, il piano asseverato e gli accordi di ristrutturazione dei debiti, ma non ne disciplina il contenuto⁹⁾.

2.2.5.2. La redazione del Business Plan

Il *business plan* da redigere in questa particolare fase della vita d'impresa sarà composto da due parti essenziali: una parte qualitativa (di seguito, anche Piano di risanamento), che descrive i suoi obiettivi e strategie, e di una parte quantitativa (di seguito anche Piano economico-finanziario), che traduce tutto ciò in numeri attesi (economici, patrimoniali e finanziari). Il ponte tra le due dimensioni è rappresentato dal Piano operativo o *Action Plan*, la cui importanza aumenta nelle crisi d'impresa in quanto il fattore tempo gioca spesso un ruolo decisivo, e che può essere definito quale insieme di specifici interventi operativi da programmare affinché le strategie a medio – lungo termine definite per uscire dalla crisi siano concrete ed effettivamente perseguibili.

⁹⁾ A tale scopo sono state emanate delle “*Linee guida per il finanziamento delle imprese in Crisi*” contenenti specifiche raccomandazioni nella redazione del piano (CNDCEC, Assonime, Università di Firenze), Firenze, Assonime, 2010, p.8 ss).

Nel piano di Risanamento, successivamente alla disamina dell'analisi delle cause della crisi e della situazione economica e patrimoniale di partenza, si evidenziano la strategia di risanamento, i correlati interventi operativi, nonché il contributo che nel risanamento assumono gli *stakeholders*.

Nel piano economico-finanziario, vengono riportate le previsioni relative al conto economico ed alle componenti patrimoniali e finanziarie, recependo il piano di risanamento ed integrando lo stesso con le *assumptions* normalmente utilizzabili nella costruzione dei piani prospettici.

Il buon esito del processo di risanamento presuppone un'attenta pianificazione degli interventi ritenuti necessari alla soluzione della crisi e l'individuazione delle tempistiche ad essi correlate. Il fattore tempo rappresenta un forte vincolo molto spesso sottovalutato dagli azionisti, amministratori e *management*. I possibili fattori che influenzano la durata di un piano di risanamento e che dovranno essere tenuti in considerazione in sede di pianificazione sono sintetizzabili nel tempo necessario alla definizione delle linee guida del progetto di risanamento, nella molteplicità dei soggetti coinvolti nel piano con i quali l'azienda è chiamata a dialogare al fine di condividere e negoziare i termini del piano stesso, gli adempimenti previsti dalle disposizioni di legge nel caso in cui si preveda il ricorso a procedure concorsuali o ad operazioni societarie straordinarie. Altro fattore da considerare è la presenza di competenze interne all'impresa adeguate a gestire un'accresciuta complessità dei processi finanziari e attività di natura straordinaria.

Nella pratica si vedono spesso dei Piani che già ad un primo esame si mostrano fragili e non risolutivi rispetto alla crisi che cercano di fronteggiare.

L'uscita dalla crisi richiede invece un radicale ripensamento dell'azienda e del suo modo di stare sul mercato che porti ad un Piano che dia solide prospettive circa la sua fattibilità a tutti gli *stakeholders* aziendali, ed in primis al ceto creditorio.

Come già richiamato, il Piano di uscita dalla crisi deve essere concreto e quindi deve essere declinato in specifici interventi che investono tutte le dimensioni aziendali (operativa, economica, patrimoniale, finanziaria), adeguatamente tempificati e programmati.

Di seguito, si riporta un approfondimento sulla composizione del Piano di Risanamento e del Piano Economico-Finanziario di cui il *Business Plan* di un'impresa in crisi risulta costituito.

- **La composizione del Piano di Risanamento**

Il piano di risanamento rappresenta la parte qualitativa del *Business*

Plan e descrive gli obiettivi e le strategie da porre in essere per raggiungerli. Gli argomenti contenuti nel piano di risanamento sono i seguenti:

– **Presentazione dell'azienda:** oltre alle principali informazioni sull'azienda, il piano deve contenere informazioni sulla storia della stessa, i risultati raggiunti, il suo posizionamento nel contesto competitivo e il grado di *commitment* della stessa con i suoi principali interlocutori;

– **Cause della crisi:** la possibilità di intervenire in modo efficace dipende, in buona parte, dalla capacità di individuare in modo chiaro e tempestivo i fattori originanti la causa della crisi. La condivisione delle stesse nei confronti degli interlocutori con i quali recuperare la credibilità (es. il sistema bancario) è determinante per l'efficacia del progetto;

– **Situazione economica e patrimoniale di partenza:** il progetto di risanamento, qualora non abbia finalità liquidatorie dell'impresa, deve evidenziare le modalità attraverso le quali i flussi reddituali e prospettici saranno in grado di riportare a livelli accettabili la situazione patrimoniale. Quest'ultima nella fase di predisposizione del piano di risanamento appare spesso squilibrata sia con riferimento al rapporto fonti/impieghi sia con riferimento al grado di dipendenza dell'azienda dai mezzi di terzi. I criteri di valutazione della presentazione della situazione patrimoniale dovranno essere quelli della continuità aziendale. Tale situazione deve fornire tutte le informazioni relative al livello di gravità della crisi, la presenza di eventuali gravami sui beni dell'attivo (es. ipoteche giudiziali, sequestri conservativi, pignoramenti, ecc.) e tra le passività le posizioni maggiormente a rischio. Per quanto riguarda queste ultime in linea generale l'impresa manifesta le prime posizioni a rischio nei confronti dei fornitori, poi banche, dipendenti, Inps e fisco. Ne consegue che in bilancio - tra le passività - le prime voci di debito a subire un incremento saranno quelle sulle quali l'impresa ha maggiore possibilità di posticipare il pagamento, partendo da quelli più flessibili (debiti verso Fornitori) fino ad arrivare a quelli più improcrastinabili (debiti tributari). Tuttavia ogni categoria di creditore dell'impresa elencata può agire per ottenere la soddisfazione del suo credito. Con particolare riferimento alle banche si devono evidenziare le diverse modalità di impegno delle stesse nei confronti dell'azienda (linea di cassa, impegni auto-liquidanti, impegni a revoca, impegni di firma). Gli affidamenti in corso nonché gli utilizzi ed eventuali sconfini dovranno corrispondere a quelli risultanti dalla Centrale Rischi della Banca d'Italia presso la quale gli istituti mensilmente inviano le segnalazioni e potranno reperire le fonti informative della posizione aggregata dell'impresa nei confronti del mondo bancario e finanziario. Inoltre, fondamentale risulta la stima dei fondi rischi collegati al mancato

o ritardato pagamento di imposte e contributi, oltre all'attenta valutazione dei rischi potenziali legati ad altre situazioni di contenzioso relative alle altre voci di debito in bilancio;

– **Strategia di risanamento** (strategia e singoli interventi): il piano dovrà evidenziare le scelte strategiche ed operative che permettono il risanamento dell'impresa. In particolare dovranno essere descritti gli interventi da porre in essere nella fase di emergenza (finalizzati a garantire l'equilibrio finanziario), nella fase della stabilizzazione (finalizzati al ritorno della redditività) e in quello di sviluppo. L'enfasi verrà riservata soprattutto alle prime due fasi;

– **Contributo degli *stakeholders***: la probabilità di accettazione del piano di risanamento dipende in genere da considerazioni di tipo oggettivo, ossia la proposta di ritardare il pagamento dei debiti maturati e di tipo soggettivo, ossia la differenziazione della proposta in funzione dei diversi *stakeholders* o proposizione della stessa proposta a tutti gli interlocutori. In linea generale le probabilità di accettazione del piano aumentano nel caso in cui la proposta sia indifferenziata sulle diverse categorie di *stakeholders* e preveda il pagamento degli interi importi con la tempistica prevista nel piano. I problemi aumentano quando vengono proposti stralci sui valori nominali accompagnati dalla previsione di diverse proposte da sottoporre alle varie categorie del ceto creditorio. In questo secondo caso assume un ruolo rilevante il supporto al piano da parte dell'azionista attraverso l'apporto di risorse finanziarie (proprie o di soggetti terzi nuovi azionisti) coerenti con gli sforzi richiesti agli altri interlocutori aziendali. Un ulteriore effetto psicologico importante per l'accettazione del piano è rappresentato - a parere di chi scrive - dal livello di reputazione degli *advisors* che assistono l'impresa in grado di ottenere la fiducia dei diversi interlocutori e soprattutto del ceto bancario sulla base del buon esito dei precedenti piani eseguiti.

Il contenuto della proposta da negoziare differisce in funzione del tipo di interlocutore.

Con riferimento alle “**banche ed altri enti finanziari**” la proposta può prevedere l'accordo di moratoria per la durata di circa 6 mesi durante i quali la banca non richiederà il pagamento delle rate di debito scadute e non avvierà azioni forzose. Inoltre si può concordare il consolidamento/riscadenzamento dell'indebitamento, che consiste nella ridefinizione della scadenza di prestiti a medio-lungo termine e/o nella conversione di linee a breve termine in linee a medio-lungo con stessa scadenza. E' frequente anche la richiesta di un “*grace period*” di due-tre anni nel quale vengono pagati solo interessi sulla base di condizioni

economiche sostenibili per il piano. Altra richiesta può essere l'erogazione di nuova finanza sotto forma di nuove linee auto-liquidanti o nuovi prestiti a medio-lungo termine. Tuttavia tale richiesta può rappresentare un rischio per le banche a causa dell'aumento dell'esposizione nei confronti di un'azienda in crisi, rischio che può essere mitigato attraverso la legalizzazione del piano di risanamento. Altro strumento può essere la conversione dei debiti in capitale attraverso la richiesta di conversione dei crediti bancari in capitale o strumenti finanziari partecipativi. Un'ulteriore modalità è rappresentata dalla possibilità delle banche di finanziare direttamente gli azionisti, permettendo a questi ultimi di conferire nuove risorse finanziarie in azienda, o in alternativa finanziare nuovi potenziali azionisti che potranno acquisire il controllo o una quota azionaria dell'impresa interessata al risanamento. La redazione del Piano e la sua attestazione richiedono tempo, del pari a quello che le banche chiedono per definire e deliberare la convenzione interbancaria sottostante, dopo l'attestazione. Contemporaneamente la crisi induce i fornitori a pretendere pagamenti più rapidi o addirittura contestuali alle forniture di beni e servizi. In tale contesto il mantenimento delle linee di fido commerciali o auto-liquidanti rappresenta una delle principali criticità per l'impresa in crisi, da affrontare sin dall'inizio del Piano attraverso strumenti di gestione (budget di cassa settimanale) e attraverso il confronto, trasparente e necessario, con il ceto bancario. Il mancato ottenimento di tale obiettivo determina normalmente un rapido avvitarsi della crisi, in quanto il blocco delle linee di fido auto-liquidanti non consente di pagare i fornitori di beni e servizi nonché il personale e ciò a sua volta depaupera il magazzino e la capacità commerciale dell'impresa che perde i propri clienti a vantaggio dei *competitors* sul territorio.

Con riferimento ai “**fornitori e dipendenti**” il piano di risanamento contiene in un'ottica di continuità la definizione delle pendenze nei confronti delle due categorie in tempi brevi per la minore sopportazione delle stesse di sacrifici che invece gli Istituti bancari hanno più forza di sopportare. Inoltre come anticipato è indispensabile per l'impresa non interrompere i cicli di lavorazione e di fornitura al fine di mantenere la sopravvivenza sul mercato.

Con riferimento “**all'amministrazione finanziaria e enti previdenziali**” il grado di interazione è piuttosto ridotto, il piano di risanamento dovrà contenere i relativi pagamenti, ma potrà contenere le richieste e l'ottenimento di rateazioni fino a 5/7 anni a secondo della tipologia di amministrazione o ente al quale si richiede.

– **Garanzie offerte dal piano di risanamento:** il piano di

risanamento dovrà prestare particolare attenzione alle forme di garanzia, in senso ampio, che la stessa è in grado di offrire agli interlocutori aziendali.

Si potranno prevedere le garanzie aziendali (su beni interni all'azienda), extra-aziendali (offerte da soggetti esterni all'impresa e interessati al risanamento), reali (pegno e ipoteca) oppure obbligatorie (fidejussioni, patronage). Le garanzie possono essere offerte in modo indifferenziato a tutti gli interlocutori o solo ad alcune categorie.

Per gli attori del piano di risanamento altra garanzia offerta è la reputazione degli *advisors* utilizzati dall'impresa, oltre allo strumento attraverso il quale si procede alla "legalizzazione del progetto di risanamento".

– **Esecuzione del piano di risanamento:** per il contributo richiesto a vario titolo agli interlocutori del piano di risanamento, questi ultimi richiedono ed ottengono spesso alcuni elementi a garanzia del buon esito del progetto e a tutela delle proprie posizioni creditorie. Queste garanzie possono essere riconducibili alla individuazione dei *managers* che partecipano a vario titolo alla gestione e agli organi di controllo societario. Inoltre sono riconducibili alla previsione di *covenants* patrimoniali e reddituali il cui raggiungimento evidenzia la corretta esecuzione del progetto di risanamento e l'ottenimento degli obiettivi posti nello stesso.

- **La composizione del Piano Economico-Finanziario**

Il piano di risanamento rappresenta la base per lo sviluppo del piano economico-finanziario secondo le note modalità di costruzione⁽⁴⁾ e con particolare riferimento alle assunzioni su cui si basa la costruzione dei risultati economici e dei flussi finanziari.

In sintesi, il piano economico-finanziario che traduce in termini numerici le ipotesi contenute nel piano di risanamento - dovrebbe essere articolato come seguente:

- 1) Ipotesi di base dello sviluppo del piano: già identificate nelle specifiche del piano di risanamento dell'impresa e nelle ipotesi generali (tempi medi di incasso e pagamento, rotazione del magazzino, durata ciclo tecnico ecc. ...);

⁽⁴⁾ AIFI, Guida al Business Plan; BORSA ITALIANA, Guida al piano industriale; CNDCEC, Linee Guida alla Redazione del Business Plan.

2) Misure economiche e finanziarie di analisi e sintesi del piano: il piano economico-finanziario dopo aver recepito le ipotesi di risanamento definite e negoziate nel piano deve svilupparle in misure economico-finanziarie, attraverso la redazione del Conto Economico, Situazione Patrimoniale e del Flussi di Cassa prospettici. L'obiettivo di questa parte del piano è di evidenziare la capacità dell'impresa, una volta superate le fasi di criticità iniziale, di generare risultati economici e flussi finanziari coerenti con gli impegni assunti al momento di sottoscrizione del progetto di risanamento.

Il Piano di uscita dalla crisi deve necessariamente essere focalizzato sulla dimensione finanziaria, sia statica (con riferimento al quadro attivo e passivo di riferimento) che dinamica (con riferimento ai flussi di cassa rivenienti sia dalle componenti patrimoniali che dal conto economico ristrutturato post crisi).

Occorre definire ed implementare un modello di interpretazione dei numeri storici dell'azienda, da normalizzare, che consenta di costruirne con estrema attendibilità i flussi di cassa operativi e non futuri (costruiti sia in modo indiretto che diretto).

La parte di *turnaround* operativa del Piano ha l'obiettivo di ripristinare e migliorare le condizioni di efficienza operativa dell'impresa. Gli interventi sulla gestione sono tipicamente incentrati sui costi in quanto le relative ipotesi godono di un minore livello medio di incertezza. La situazione di crisi spesso si correla a trend negativi dei ricavi per cui il Piano in merito sarà spesso conservativo.

2) Analisi di sensitività del piano economico-finanziario: i risultati che il piano pone in evidenza incorporano aspetti di aleatorietà che, spesso, rendono necessaria la previsione di simulazioni in grado di evidenziare il "margine di sicurezza" del progetto di risanamento, ossia la probabilità che lo stesso raggiunga gli obiettivi definiti.

2.2.5.3. La duplicità del Business Plan

Nella prassi operativa, specie nei casi di accordo di ristrutturazione e di concordato preventivo in continuità, occorre predisporre due *Business Plan*: il BP della *Newco* che prosegue l'attività d'impresa e il BP della *Old Company* o *Bad Company*, volto a soddisfare i creditori.

I due Piani sono reciprocamente interrelati in quanto solitamente i flussi generati dalla *Newco* sono prioritariamente destinati al servizio del debito della *Old* o *Bad Company*, sotto forma di dividendi (in caso di conferimento) o sotto forma di canoni (in caso di affitto d'azienda).

2.2.5.4. Gli elementi chiave alla base del Business Plan

- **Il livello di dettaglio**

Il *Business Plan* di un'impresa in crisi deve avere una struttura ed un livello di dettaglio coerenti con l'obiettivo del Piano di riuscire a dimostrare la concreta possibilità di risanamento dell'impresa.

Un *Business Plan* "serio" non può essere una mera proiezione numerica priva di *assumptions* industriali, organizzative ed operative sottostanti, non può permettersi di non misurare con assoluta credibilità il fabbisogno finanziario a breve e medio termine necessario per il supporto del Piano stesso e di non individuare le sue fonti, proprie o di terzi, non può non avere un dettaglio di brevissimo termine in grado di fungere da *budget* di cassa per i primi 3-6 mesi post emersione della crisi.

La profondità di dettaglio necessaria non è definibile a priori ed il grado di dettaglio delle singole operazioni dovrà essere direttamente proporzionale all'importanza dell'atto, del pagamento o della garanzia nell'economia del Piano.

- **Cambiamenti del Piano**

Ogni *Business Plan* sarà basato su un corpo eterogeneo e vario di ipotesi, di cui alcune aventi un contenuto chiave e per questo motivo chiamate *milestones* del *Business Plan* (ad esempio la prestazione di una certa garanzia da parte dei soci, il consolidamento di un debito, l'accordo con i Sindacati e i dipendenti in merito ad un taglio delle voci di retribuzione comprimibili a servizio del *Business Plan*).

Se una o più *milestones* non si verificano, o si verificano in misura diversa rispetto alle previsioni iniziali, emerge la necessità di aggiornare il *Business Plan*.

L'aggiornamento, e la nuova attestazione, del *Business Plan* non presentano rilevanti problemi nel caso in cui l'impresa in crisi abbia deciso di far ricorso all'istituto giuridico previsto dall'art. 67 della Legge Fallimentare, mentre solleva problematiche nel caso in cui l'impresa in crisi abbia deciso di ricorrere ad un accordo di ristrutturazione del debito, in considerazione del fatto che vi è già un accordo con i creditori che rappresentano almeno il 60% dei crediti.

- **Condizioni al Piano**

Sotto il profilo teorico il *Business Plan*, e la sua attestazione, non possono essere condizionati. Di fatto, sotto il profilo pratico, tutte le *assumptions* del *Business Plan* ne costituiscono condizioni di realizzazione. Il grado di probabilità delle ipotesi sottese al *Business Plan* diventa il principale fattore critico di realizzabilità, e quindi di successo.

- **Impatto sull'imprenditore**

Il *Business Plan* di uscita dalla crisi va a incidere sempre in misura significativa sulla posizione personale e familiare dell'imprenditore. I Piani di soluzione della crisi spesso prevedono infatti la necessità di ricapitalizzare la società, il taglio o l'azzeramento, seppur temporanei, dei compensi a qualsiasi titolo rivenienti dall'impresa verso la famiglia dell'imprenditore, la prestazione di nuove garanzie, la rimessa in gioco di patrimoni al di fuori dell'azienda. Questi aspetti hanno inevitabilmente un impatto, anche psicologico, rilevante sull'imprenditore, e devono essere gestiti con molto tatto e cautela da parte degli *Advisors* coinvolti nella predisposizione del *Business Plan*.

- **Tempestività**

Uno dei fattori centrali che determina la probabilità di risolvere una crisi d'impresa è la tempestività con cui la stessa viene individuata e fronteggiata. L'esperienza pratica ci insegna purtroppo l'opposto: sono numerosi i casi in cui per anni si cercano di mascherare i problemi con politiche di bilancio più o meno originali, anche pesanti, o con operazioni di *lifting* patrimoniale ma non di sostanza, fino a quando, magari con un concorso esogeno imprevisto (leggi crisi del mercato), la crisi esplose e non è più gestibile. Deve essere chiaro che la crisi d'impresa si può risolvere se si agisce nei tempi giusti: in tal senso l'Advisor che segue normalmente l'impresa ha indubbiamente un ruolo centrale, ad oggi non sempre esercitato, nell'indirizzare criticamente l'imprenditore.

- **Gestione dell'emergenza**

Spesso la ritardata conclamazione della crisi non consente di avere il tempo necessario per predisporre il *Business Plan* in quanto l'impresa tende a non a coprire il suo fabbisogno finanziario e di conseguenza i suoi *stakeholders* la abbandonano.

Diventa quindi decisivo gestire l'emergenza, in ottica essenzialmente finanziaria, per scongiurare il rischio di insolvenza, avendo sotto assoluto controllo il *budget* di tesoreria a brevissimo termine (settimanale) e creando, se possibile, in anticipo un cuscinetto di risorse finanziarie necessarie per fronteggiare l'inevitabile trauma derivante dalla conclamazione della crisi (leggi reazione del sistema bancario), così da consentire di avere il tempo per arrivare a predisporre il *Business Plan* complessivo.

- **Tempi trattativa**

La stesura del Piano attestato o della Proposta di accordo di ristrutturazione rappresentano uno spartiacque netto per la vita aziendale tra un "prima pre-crisi" e un "dopo in crisi".

Paradossalmente il sistema bancario reagisce di fronte alla verità in modo non sempre logico: mentre per anni si è finanziata un'impresa già in crisi "non dichiarata" a fronte di bilanci evidentemente aggiustati, quando emerge la crisi che viene affrontata con un *Business Plan* serio e credibile le risposte sono lente e le condizioni poste (se non vi è un pool) in modo unilaterale e non coordinato creano dei seri ostacoli al tentato risanamento.

La lentezza con cui le banche riescono a dare una risposta alla proposta di uscita dalla crisi, le diverse valutazioni e richieste fatte dalle singole banche in modo non coordinato, con spesso posizioni inconciliabili portate paradossalmente dalle banche meno coinvolte dalla posizione di crisi, e soprattutto il probabile congelamento delle linee di credito ordinarie con cui l'impresa vive possono concretamente far sì che l'emersione della crisi porti ad un avvitamento della stessa in grado di portare al fallimento, anziché al risanamento, dell'impresa.

Tutto ciò richiede un'estrema attenzione e preparazione nella gestione dei rapporti con il sistema bancario coinvolto nella crisi.

2.2.5.5. La presentazione del Business Plan agli Stakeholders

Il *Business Plan*, composto da Piano di risanamento e Piano Economico-Finanziario viene nelle prime fasi comunicato all'interno ed è finalizzato ad acquisire in azienda le informazioni necessarie a conoscere la situazione aziendale (analisi e riduzione costi aziendali, posizionamento strategico, conto economico consuntivo e previsionale, situazione patrimoniale e finanziaria). Successivamente una volta acquisita consapevolezza con la dimensione della crisi e con le prospettive di risanamento è necessario confrontarsi con l'esterno, negoziando i necessari consensi.

La presentazione del progetto viene effettuata con modalità differenti in funzione delle specifiche caratteristiche del destinatario cui è rivolta.

- **Gli Istituti di Credito**

Uno dei primi soggetti cui la presentazione viene effettuata sono gli Istituti di Credito che in genere rappresentano l'interlocutore titolare di maggior valore di credito nei confronti della società. La presentazione del *Business Plan* può avvenire con sessioni singole per ogni istituto anche se nella pratica si preferisce organizzare veri e propri incontri nei quali vengono convocati tutti gli istituti ed i consulenti dell'azienda (in genere *advisor* finanziario ed industriale). Al primo incontro ne seguono spesso altri ed inizia un vero e proprio processo di negoziazione coordinato da

un *advisor* legale di gradimento del ceto bancario che viene nominato dall'azienda e svolge una funzione di facilitatore delle comunicazioni come soggetto intermediario tra l'azienda e gli organi deliberanti della banca.

- **I Fornitori**

Una volta presentato il *Business Plan* al ceto bancario ed aver ottenuto da quest'ultimo una generale accettazione pur se con eventuali richieste di integrazioni o rettifiche, il secondo interlocutore con il quale confrontarsi è rappresentato dai fornitori. A differenza di quanto accade per gli istituti di credito, i fornitori sono rappresentati da un numero elevato o molto elevato di soggetti, taluni con ragioni di credito anche molto contenute. Per questi ultimi l'azienda procede all'analisi della situazione debitoria, nella quale vengono evidenziati aspetti quantitativi, come importo medio di ogni posizione, anzianità del credito, presenza di solleciti, azioni legali, o decreti ingiuntivi (con o senza esecuzione provvisoria) e aspetti qualitativi, quali il tipo di rapporto con il singolo fornitore, grado di fiducia che lo stesso ripone nell'azienda.

Una volta fatta quest'analisi, i fornitori vengono divisi in gruppi, nei confronti dei quali si procede alla presentazione del piano di risanamento (in genere in una forma semplificata rispetto a quanto proposto al ceto bancario) da parte dell'*advisor* finanziario dell'azienda, o nel caso di fornitori già muniti di titolo esecutivo di recupero del credito, dall'*advisor* legale. Il gruppo composto da posizioni modeste non viene in genere incontrato, ma viene inviata loro una richiesta, piuttosto standardizzata, di dilazioni di pagamento. L'obiettivo dell'impresa è di ottenere delle dilazioni di pagamento coerenti con il sostenimento del piano e che assicurino la prosecuzione della fornitura.

Il livello di concentrazione dei creditori è un importante fattore di successo - insuccesso del processo di risanamento. Più i creditori sono concentrati, maggiori sono le probabilità di successo di un Piano ex art. 67 o ex art. 182-*bis* L.F. in quanto il numero delle posizioni debitorie rilevanti è limitato. Viceversa in presenza di un numero di creditori molto frammentato il rischio "scheggia impazzita" del singolo fornitore può risultare decisivo nel decretare l'insuccesso del processo di risanamento.

Da ciò deriva che il parametro del grado di concentrazione del ceto creditorio deve essere attentamente considerato quando si pianifica la scelta dello strumento giuridico di uscita dalla crisi.

- **I dipendenti**

I dipendenti rappresentano il terzo gruppo di interlocutori cui è necessario comunicare il *Business Plan*, una volta condiviso lo stesso con le

banche e con i fornitori ed ottenute dagli stessi assicurazioni circa la condivisione ed il sostegno del progetto. Lo stesso progetto può prevedere la ripresa del pagamento dello stipendio in modo puntuale con decorrenza da una certa data mentre le precedenti mensilità verranno pagate secondo le modalità previste dal piano economico e finanziario. Diversa invece è la situazione nella quale è necessario prevedere, come spesso accade, una riduzione del livello occupazionale o un sacrificio sul livello attuale delle retribuzioni. In tali situazioni la credibilità del progetto di risanamento e la sua illustrazione diventano l'elemento essenziale per ottenere l'accordo con i dipendenti e le loro associazioni sindacali. Le forme più evolute di accordi possono anche prevedere la distribuzione ai dipendenti di parte dei risultati previsti dal piano economico-finanziario.

- **Il Fisco e gli Enti Previdenziali ed Assistenziali**

Gli enti previdenziali/assistenziali e il fisco, sono caratterizzati dall'assenza al loro interno di un interlocutore preposto ad analizzare questi *Business Plan*. Inoltre esiste un basso livello di discrezionalità delle scelte da parte degli stessi. Nella pratica questi enti e il fisco sono soggetti verso i quali i piani di risanamento prevedono la formale applicazione della normativa esistente in tema di rateazione delle posizioni debitorie. Non è previsto infatti la falciatura degli importi dovuti se non nel caso di debiti tributari e contestualmente all'utilizzo degli strumenti di accordi di ristrutturazione dei debiti e concordato preventivo.

Una volta acquisiti tutti gli elementi negoziali convenuti che vanno a modificare l'impostazione originaria del piano, lo stesso viene modificato, verificando la tenuta dello stesso e il mantenimento degli originali presupposti di efficacia. È fondamentale che il progetto venga presentato da *Advisor* con elevate competenze tecniche e che goda di buona reputazione. In caso contrario il piano non verrà accettato e potrà essere compromessa la continuità aziendale. Viene quindi predisposta la versione finale del piano di risanamento. Gli accordi formalizzati con i vari interlocutori mantengono la loro validità al verificarsi delle condizioni o *covenants* previste dal piano.

2.2.5.6. La probabilità delle ipotesi del Business Plan

Poiché il *Business Plan* interviene in una situazione di crisi è necessario intervenire in modo spesso radicale sugli assi portanti del conto economico, specie lato costi, e quindi sui principali *stakeholders* aziendali (amministratori, dipendenti, collaboratori, fornitori di beni e servizi) in base ad un "principio di sacrificio" il più possibile condiviso.

Un Piano in cui tutti gli *stakeholders* aziendali lasciano sul piatto qualcosa, e graduato in misura tale per cui sia evidente che il grado di sacrificio risulta correlato al livello di responsabilità nella crisi, e da qui il necessario coinvolgimento della sfera imprenditoriale, ha un'elevata probabilità di convincere gli *stakeholders* stessi, in quanto "più equo".

Dare inoltre certezza alle principali ipotesi di risparmio presenti nel Piano diventa un elemento centrale di credibilità sia verso i creditori (specie ceto bancario che esaminerà il Piano nei dettagli) che verso il Professionista attestatore che verso il Tribunale (ove presente).

2.3. Le iniziative per il recupero della marginalità e dei flussi finanziari a breve termine

Uno degli interventi più immediati da attuare nell'ambito di un processo di risanamento riguarda la stabilizzazione della cassa.

- **Gestione del Capitale Circolante.**

Agire sul capitale circolante significa dirigere le principali leve gestionali aziendali. Le politiche atte a migliorare il circolante liberano preziose fonti finanziarie.

- **Clienti.** Nelle aziende in crisi la qualità dei crediti non è quasi mai riflessa nel bilancio ed è necessario stimare il tasso di insolvenza cronica (da inserire come percentuale nel Piano). I giorni clienti sono parametro da misurare con attenzione, sia come obiettivo realmente perseguibile sia per i riflessi nelle previsioni di cassa

- **Fornitori.** La dimensione dei fornitori va analizzata in termini di concreta possibilità di rinegoziazione delle scadenze dei debiti. L'identificazione dei fornitori strategici con i quali preservare un rapporto di fornitura sconta lo stralcio dei debiti. I fornitori esigeranno il pagamento a vista e sono disponibili a concedere tempi prolungati solo quando l'azienda avrà riconquistato credibilità sul mercato. Il Piano deve essere rigoroso sui tempi nei pagamenti (giorni fornitori) che spesso sono sovrastimati.

- **Gestione del magazzino.** Il controllo del valore delle rimanenze incide sul reale costo del venduto. Il Piano, ove possibile, deve identificare margini di riduzione sul magazzino per i connessi benefici sul circolante. I piani spesso sorvolano sull'evoluzione del magazzino e sui presidi effettivi.

- **Analisi di redditività e profittabilità dei clienti.**

Qualsiasi Piano parte dalla sostenibilità/sviluppo del fatturato. Nel

Piano l'analisi dei ricavi è sempre dettagliata, in termini di prodotti/clienti e canali distributivi. In merito all'evoluzione del fatturato bisogna sempre valutare la profittabilità dei clienti in base a valutazioni economiche, finanziarie e strategiche in particolare se la capacità di sostenere il circolante è limitata, avendo anche il coraggio di scremare i clienti nei casi necessari.

- **Migliorare i margini industriali.**

Il primo livello di intervento in termini di ricognizione dei costi variabili e fissi. Possibili interventi riguardano la ricerca di un miglior mix di produzione e vendita o migliori condizioni di acquisto.

- **Miglioramenti di efficienza.**

Il recupero dell'efficienza oltre che la razionalizzazione dei costi riguarda il miglioramento dei processi. A breve termine è più agevole intervenire sul taglio dei costi piuttosto che su recuperi dei processi produttivi. Ciò può comportare anche eliminazioni di alcune lavorazioni o restrizioni della gamma produttiva.

- **Analisi della struttura organizzativa.**

I Piani di ristrutturazione prevedono frequentemente il ricorso alla cassa integrazione e la riduzione degli organici come una delle principali fonti di risparmio. L'analisi riguarda sia personale di produzione, assimilabile ad un costo variabile e diretto, sia il personale di struttura, in grado di incidere su parte dei costi fissi.

- **Verifica degli altri ratios economico/gestionali anche con riferimento a competitors.**

Gli interventi di ristrutturazione devono fare riferimento all'analisi dei concorrenti in termini di indici di bilancio e di performances operative. Il confronto con i competitors consente di capire le cause della crisi, ma serve anche per verificare la marginalità industriale e la capacità di stare sul mercato.

- **Analisi delle ipotesi di cost savings e grado di realizzabilità.**

La razionalizzazione dei costi è un esercizio concreto che richiede una negoziazione interna ed esterna in particolare per il personale. Nel Piano vanno apprezzati in termini di effettiva realizzabilità distinguendo tra interventi realizzati, in corso e da realizzare.

2.4. Gli interventi di riorientamento strategico a medio termine

Il riorientamento strategico pone le basi per ristabilire le condizioni alla base della creazione di valore nel medio/lungo termine. Il perno è la

stabilizzazione operativa contestuale ad azioni di sviluppo. Nel Piano di ristrutturazione stragiudiziale sono inserite ipotesi strategiche anche di ampia prospettiva, mentre nel Piano giudiziale, soggetto ad asseverazione, la necessità di un rigoroso riscontro delle assunzioni finisce per privilegiare l'attenzione e l'orientamento al breve termine.

- **Interventi sul prodotto.**

Gli interventi sui prodotti/servizi offerti per il riposizionamento strategico implicano sforzi nella ricerca e sviluppo, nell'innovazione come pure nel marketing ed nell'area commerciale.

- **Integrazioni ed alleanze strategiche.**

Il processo di risanamento comporta il ritorno in *bonis* della società che risulta più appetibile per terzi investitori. Il ritorno al valore significa anche possibilità di alleanza/*partnership* con nuovi soggetti per aumentare le dimensioni competitive.

- **Efficientamento dei processi.**

Il ripensamento dei processi parte da una scomposizione della catena del valore all'interno del *business model*. L'analisi è facilitata dall'adozione di metodologie come l'*Activity based costing* che richiede sforzi di implementazione, ma consente diagnosi accurate.

- **Investimenti nei sistemi e nella capacità produttiva.**

Sono condizionati dalla disponibilità di risorse finanziarie, ma anche dalla possibilità che gli investimenti programmati consentano una saturazione degli impianti.

2.5. Le risorse finanziarie aggiuntive

I Piano di risanamento prevedono frequentemente la presenza di risorse finanziarie rivenienti dalla cessione di rami non strategici e di nuova finanza.

- **Cessione di rami non core business.**

Nel caso in cui si preveda la cessione di attività non strategiche è essenziale ipotizzare un ragionevole realizzo e tempi di negoziazioni adeguati. Di sovente i beni da cedere hanno una probabilità di originare ricavi inferiori al valore di mercato. Si dovrà inoltre tenere conto di tutti i costi di dismissione e della circostanza che il valore realizzabile è di norma inferiore a quello realizzabile in una libera contrattazione di mercato. Ulteriori ragioni di prudenza afferiscono la forza negoziale del venditore anche per le esigenze di una pronta monetizzazione dei beni stessi che penalizza i termini della cessione.

- **Immissione di nuova finanza.**

Un tema di attualità e critico del Piano di ristrutturazione riguarda la possibilità di ottenere la cosiddetta “nuova finanza”. Occorre che il Piano abbia dei ragionevoli e sostenibili *ratios* patrimoniali. Inoltre andrà evidenziato il contenuto profilo di rischio per un istituto di credito che instaura un nuovo rapporto di anticipazione su fatture e/o riba (prevedendo la cessione del credito anticipato) nella fase di attuazione del Piano dopo l'omologa del concordato, piuttosto che proseguire tale rapporto con altre aziende, magari storicamente affidate ma con difficoltà legate alla crisi sistemica in corso.

2.6. Il monitoraggio del Piano

Le ultime modifiche della Legge Fallimentare hanno previsto all'art.161 l'obbligo per il debitore di fornire periodicamente notizie anche inerenti la gestione finanziaria dell'impresa, ciò al fine di evitare l'utilizzo strumentale della procedura, avvalendosene esclusivamente per dilatare i tempi rispetto alla dichiarazione di fallimento e con il rischio di depauperare l'azienda a danno del ceto creditizio. Viene prevista, a seguito di tale modifica, la predisposizione una reportistica di natura finanziaria con frequenza mensile. Inoltre l'attività del commissario che vigila sull'esecuzione del concordato, lungo la durata del Piano, implica la necessità di continui monitoraggi. Questa esigenza comporta:

- la necessità che vi siano i presidi organizzativi in tutte le aree funzionali per la realizzazione dei cambiamenti richiesti;
- la predisposizione congiuntamente al *Business Plan* di un Piano operativo che indichi obiettivi, azioni e tempi per misurare i progressi realizzati;
- la predisposizione del Piano in modo estremamente chiaro, trasparente e fruibile per la continua verifica dei risultati in particolare per la liquidità.

2.7. Le tecniche per la preparazione del Piano

- **Sensibilità.**

Il giudizio di fattibilità implica una valutazione *ex ante* di natura prospettica sulla realizzabilità del Piano in relazione agli aspetti quantitativi ed alle tempistiche previste. Pertanto, tale giudizio, non potrà

prescindere dalla valutazione della stabilità dei risultati attesi dal Piano al variare degli scenari e delle ipotesi operative prese a riferimento. In tal senso è rilevante l'effettuazione di un'analisi di sensitività per verificare la tenuta del Piano al mutare delle variabili critiche.

- **Enucleazione delle ipotesi.**

Il Piano deve essere preparato separando in modo chiaro le ipotesi utilizzate nei fogli elettronici di supporto (es. giorni pagamento dei clienti) al fine di variare le ipotesi di Piano e facilitare la successiva verifica in fase di asseverazione del Piano. Una meticolosa enucleazione delle ipotesi è condizione necessaria per la realizzazione degli stress test.

- **Ebitda bridge.**

L'esposizione della marginalità scomposta nelle sue componenti essenziali e la sua evoluzione dal momento della crisi al primo esercizio risanato è una utile rappresentazione sintetica delle aree operative oggetto del risanamento e consente una sintetica visione dei risparmi conseguiti.

- **Elementi di incertezza.**

Le assunzioni del Piano devono essere soggette alla minore alea possibile. Per esempio, la riduzione del personale deve includere esuberi già concordati con le parti sociali. Un Piano che preveda tagli del personale non ancora negoziati introduce elementi di incertezza per le potenziali cause e come elemento di alea, comporta un rischio nell'approvazione del Piano nell'ambito della procedura.

- **Dati assestati e tracciabili.**

I dati consuntivati sono oggetto di revisione per verificare l'effettiva consistenza delle poste attive ed attive.

Soprattutto se la base di partenza è un bilancio infra annuale, i corretti stanziamenti sono indispensabili. Occorre inoltre 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.

- **Flussi diretti ed indiretti di cassa.**

Nel Piano i flussi del primo anno elaborati per via indiretta (redazione del rendiconto finanziario) devono essere riconciliati con i flussi pianificati in via diretta su base mensile distinguendo entrate ed uscite monetarie. Il confronto tra i diversi flussi consente una pianificazione più accurata e facilita il controllo.

La necessità di flussi mensili, nel caso del concordato, risponde inoltre all'esigenza di quantificare la tempistica di pagamento dei creditori privilegiati che devono essere soddisfatti nel termine di un anno dalla data dell'omologa.

2.8. L'elenco documenti per l'analisi preliminare della fattibilità di un concordato preventivo in continuità

(A mero titolo esemplificativo da adattare ed integrare in funzione della tipologia di crisi e delle caratteristiche della società)

Dati societari

1. Visura camerale aggiornata dell'impresa e organigramma; composizione soci
2. Elenco delle società riconducibili in via diretta ed indiretta alla compagine dei soci

Dati finanziari e poste patrimoniali

3. Bilanci ufficiali relativi agli ultimi tre esercizi (corredati di tutta la documentazione prevista dalla legge) anche in versione riclassificata e con indicazione dei relativi indici (patrimoniali, economici e finanziari)
4. Bilanci di verifica degli ultimi tre esercizi, possibilmente in formato excel
5. Bilancio di verifica aggiornato per l'anno in corso
6. Dettaglio delle posizioni passive, riferite al bilancio aggiornato di cui al punto che precede, con indicazione nominativa dei creditori, delle relative esposizioni e delle condizioni del debito –*inter alia* importi e scadenze– (questo dettaglio dovrebbe includere i debiti verso le banche, fornitori (suddivisione chirografi e privilegiati), erario, inps, dipendenti, suddiviso quindi per classe, precisando l'ammontare dei debiti già scaduti e indicando per i debiti verso erario e inps la data di scadenza non onorata); preferibile avere file in formato excel
7. Dettaglio delle posizioni attive, con indicazione nominativa dei debitori, dell'entità dei crediti e delle relative condizioni di pagamento riferite al bilancio di cui al punto 5;
8. Ogni altro documento contabile utile ai fini dell'analisi della condizione patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa in crisi, ad esempio plusvalori o minusvalori latenti su *asset* di proprietà; fornire eventuali perizie disponibili
9. Dettaglio dei decreti ingiuntivi notificati alla data della presentazione della domanda
10. Elenco dei contenziosi passivi di qualsiasi genere con breve descrizione dello stato
11. Cassetto fiscale ed elenco debiti tributari/previdenziali con piani di rateizzazione già attivati

12. Elenco immobili con descrizione e eventualmente perizie degli immobili di proprietà precisando quali sono indispensabili per attività sociale e quali possono essere alienati (vale anche per immobili di proprietà dei soci illimitatamente responsabili e coniugi)

Banche

13. Dettaglio dei fidi bancari esistenti alla data della presentazione della domanda, suddiviso per tipologia ad esempio cassa, anticipi su ricevute bancarie, mutui (precisare se ipotecari)

14. Ultima posizione in centrale dei rischi disponibile

15. Elenco delle garanzie prestate dai soci a favore delle banche, in tal caso fornire anche un quadro sintetico patrimoniale del socio garante

16. Dettaglio dei contratti di leasing e eventuali derivati con evidenza del *mark to market*, elenco delle garanzie prestate a favore di terzi (ovvero dei contratti finanziari in generale)

Aspetti gestionali

17. Relazione sintetica avente ad oggetto (i) la descrizione dell'attività sociale (descrizione del prodotto/servizio che rappresenta il core business, descrizione del mercato di riferimento e relativo posizionamento rispetto ai concorrenti) e (ii) origine e ragioni della crisi.

18. Piano di tesoreria (“flussi di cassa”) a 6 mesi possibilmente in formato excel

19. Budget per l'esercizio in corso in formato riclassificato con indicazioni delle marginalità

20. Analisi della clientela e del grado di fidelizzazione

21. Numero dei dipendenti ed eventuali ipotesi di riduzione della struttura organizzativa con indicazione dei risparmi; ulteriori indicazione di riduzione dei costi

22. Accordi sindacali firmati per riduzione organico e CIG

23. Indicazione sulla gestione del circolante e possibilità di miglioramenti in particolare per i giorni incasso e pagamento

24. Per i crediti commerciali un *aging* per definire quelli scaduti e da che data; evidenza di problematiche di incasso e contenzioso con i clienti

25. Elenco degli assets giudicati non strategici e potenzialmente cedibili

26. Elenco dei fornitori ed indicazione di eventuali dipendenze strategiche

27. Analisi del tabulato di magazzino con valorizzazione delle quantità a lenta movimentazione (ad esempio prodotti che non si sono

movimentati o in modo non significativo negli ultimi sei mesi).

2.9. Il Business Plan di un'impresa in concordato preventivo

Il caso illustra un piano di ristrutturazione nell'ambito di un concordato preventivo in continuità, con particolare evidenza sugli aspetti operativi e le modalità per riconciliare i Flussi di cassa diretti con quelli indiretti.

Il piano industriale ABC

Il piano industriale è stato predisposto dal management di ABC ed è finalizzato a rappresentare l'analisi delle prospettive economico finanziarie dell'azienda con un orizzonte di breve e medio periodo. Riflette l'impatto degli aspetti strategici, nonché i correlati riflessi organizzativi.

In particolare, per quanto riguarda lo sviluppo dei ricavi sono stati considerati i seguenti aspetti:

- a) la dinamiche del settore e il confronto con i concorrenti;
- b) il posizionamento di ABC per i segmenti di specifico riferimento della società.

Criteri seguiti nella costruzione del conto economico previsionale

Per la costruzione del conto economico previsionale (Figura 2.1) il punto di partenza è costituito dall'analisi storica e dall'esame approfondito del conto economico gestionale mensilizzato ed elaborato dal *management*.

Conto economico di previsione 2013 – 2016

• Ricavi

L'evoluzione storica dei ricavi è già stata oggetto di analisi nel corpo della domanda di concordato. Con riferimento alle ipotesi formulate, si rileva che la Società, pur subendo l'inevitabile contraccolpo della diffusione sul mercato della notizia del deposito della domanda di concordato preventivo, ha confermando i ricavi a *budget*, in particolare, il fatturato del primo quadrimestre del 2013 è stato superiore alle attese, attestandosi ad euro 856 mila.

Infine, ed è una considerazione di non poco rilievo, il portafoglio ordini alla data del 20 giugno ammonta ad euro 230 mila di ordini e questo pare confermare che la clientela punti sulla continuità aziendale.

Il Piano non riflette i possibili positivi riflessi connessi alle recenti

misure governative a sostegno del risparmio energetico e delle ristrutturazioni in campo edilizio che comunque configurerebbero uno scenario tendenzialmente positivo per il settore e per la società in particolare.

In questo contesto, si ritiene ragionevole prevedere, per il 2013, un posizionamento dei prodotti ABC sostanzialmente in linea con il 2012 (che comunque aveva già consuntivato un calo consistente rispetto al 2011). In dettaglio, per il 2013:

- la stima dei ricavi di vendita è avvenuta attraverso lo sviluppo analitico delle vendite dei prodotti in linea con lo storico 2012;
- inoltre, i ricavi sono stati verificati tramite lo sviluppo per cliente, in comparazione con quanto consuntivato nel precedente esercizio;
- infine, i ricavi sono stati “mensilizzati”, pesando le vendite del 2012, tenuto conto che non si prevedono picchi particolari, ma un fatturato costante nei singoli mesi.

Per gli anni 2014 - 2016 i ricavi sono stati stimati senza variazione della produzione offerta. Pertanto, i ricavi del triennio 2014-2016 prevedono un incremento nominale in termini contenuti del 5%, inclusivo dell'effetto dell'inflazione stimata al 2%

• Costo del venduto e di produzione

Per il 2013 il *management* ha stimato su base mensile, in modo analitico e sulla base dei costi di produzione desumibili dal controllo di gestione, il costo del venduto afferente, principalmente, la materia prima impiegata nella produzione.

Considerata l'incidenza della materia prima, ai fini di una corretta previsione, la Società ha effettuato un'analisi su circa mille distinte base per famiglie di prodotti e clienti. La campionatura ha interessato circa il 60% dei codici maggiormente movimentati negli ultimi 18 mesi, coprendo circa il 90% del fatturato. Detta analisi ha evidenziato che il costo delle materie prime a distinta rispetto al listino di vendita incide mediamente per il 47,32%

Le quantità sono state valorizzate a costo ultimo di acquisto, ritenendo tale dato prudenziale, in funzione di ipotetiche crescite dei prezzi. In aggiunta, per il 2013 si è valutato un ulteriore incremento dell'incidenza del 3%, in modo da riflettere possibili aumenti per l'anno 2013 e possibili peggioramenti delle condizioni di acquisto conseguenti l'immagine della società a seguito della procedura concorsuale in corso.

Pertanto, nel 2013 l'incidenza del costo del venduto è stimata in crescita al 50,1%. In sostanza, ciò si traduce in una prudenza di Piano, in quanto l'incidenza del costo del venduto stimata dal management è stata aumentata di quasi tre punti percentuali in linea con i dati storici.

- **Costi commerciali diretti, altri costi variabili e margine industriale**

Il margine industriale, cioè il risultato economico al netto dei costi diretti di produzione e prima dei costi generali si pone in un intervallo compreso tra il 14% ed il 18%.

Il *management* ha stimato analiticamente gli altri costi diretti, pervenendo al totale dei costi diretti di produzione che, incrementati dei costi fissi industriali (manodopera indiretta, costi di stabilimento) e sottratti ai ricavi, consentono di determinare il margine industriale prima delle spese generali.

- **Costi fissi generali e altri di struttura**

Il processo di ristrutturazione prevede, come già precisato, un recupero di efficienza ottenuto agendo, in primo luogo, sui costi di struttura ed in particolare sul costo del personale dipendente. Il conto economico previsionale riflette:

i. le ipotesi del costo del lavoro, che beneficiano degli accordi sindacali di mobilità in corso siglati il 5 marzo 2013 per il ricorso alla CIG straordinaria a zero ore per 8 dipendenti e la contestuale previsione degli oneri connessi alle uscite programmate per le stesse unità (incluse nell'apposito fondo di ristrutturazione), derivano dall'ultima elaborazione fatta dalla Società, con il supporto del consulente del lavoro;

ii. la razionalizzazione degli altri costi generali di struttura.

Complessivamente, su base annua, tutto quanto sopra consente un risparmio dei costi del personale tra il 2012 ed il 2014 anno di completamento del programma di ristrutturazione di circa 233 mila euro. Resta peraltro impregiudicata la possibilità dell'ulteriore ricorso alla Cassa Integrazione.

- **Altri costi ed ammortamenti**

Tutti gli altri costi sono stati proiettati lungo la durata del Piano, con un incremento che tiene conto del tasso di inflazione atteso e delle dinamiche previste.

Gli ammortamenti sono stati stimati in base alle stesse aliquote attualmente utilizzate, ed incrementati per tenere conto dei nuovi investimenti previsti.

- **Perdite su crediti – oneri finanziari – imposte**

È stata prudenzialmente stimata una svalutazione su crediti pari al 1% dei ricavi annui, con effetto finanziario come perdita su crediti.

Gli oneri finanziari si riducono drasticamente rispetto agli anni precedenti per effetto dell'isolamento del debito bancario pregresso e sono stati calcolati al tasso del 6% sulla nuova finanza in forma di autoliquidante.

Conto Economico	2013	2014	2015	2016
ALLEGATO 3A				
(dati 000)				
Cda	- 35	- 40	- 40	- 40
Costi generali di struttura	- 59	- 59	- 59	- 59
Costi Commerciali generali	- 7	- 7	- 7	- 7
Noleggi e affitti	-	-	-	-
Svalutazione crediti	- 26	- 27	- 28	- 30
Spese bancarie	- 6	- 6	- 6	- 6
(Costi generali)	- 223	- 221	- 224	- 227
% su ricavi netti	8,76%	8,25%	7,97%	7,70%
Ebitda	135	239	274	312
Ebitda % su ricavi netti	5,30%	8,92%	9,74%	10,57%
Amm.to delle imm.ni imm.li	-	-	-	-
Amm.to delle imm.ni mat.li	- 79	- 85	- 85	- 85
Amm.to dei nuovi investimenti	-	- 2	- 3	- 3
(Ammortamenti)	- 79	- 87	- 88	- 88
Ebit	56	152	186	224
Ebit % su ricavi netti	2,21%	5,69%	6,60%	7,58%
Proventi finanziari	-	-	-	-
Proventi finanziari	-	-	-	-
Gestione finanziaria	-	30	30	42
(Oneri finanziari in bilancio)	-	30	30	42
Incidenza % su Ricavi netti	0,00%	1,12%	1,07%	1,42%
Incidenza % su Ebitda	0,00%	12,56%	10,96%	13,46%
Gestione straordinaria	35	-	-	-
Proventi straordinari	35	-	-	-
Oneri straordinari	- 734	-	-	-
(Oneri straordinari)	- 734	-	-	-
Risultato ante imposte	- 643	122	156	182
Ires	-	-	-	-
Irap	- 23	- 23	- 24	- 26
Imposte correnti	- 23	- 23	- 24	- 26
Risultato netto	- 666	99	131	156
Risultato netto % su ricavi netti	-26,11%	3,70%	4,67%	5,29%

Stato patrimoniale di previsione 2013 – 2016

Le principali ipotesi di lavoro per la costruzione dello stato patrimoniale sono le seguenti.

1. Il **capitale circolante lordo** è atteso in leggera crescita nel corso del quadriennio, per effetto dell'incremento dei ricavi lungo la durata del

Piano.

2. I **giorni medi di incasso dei crediti commerciali** sono stati ipotizzati in 76 giorni lungo tutta la durata del Piano. Come si vedrà più in dettaglio in sede di commento dei flussi di cassa **diretti**, tale previsione scaturisce dallo scadenziario clienti. Non sono previsti peggioramenti rispetto allo storico (si evidenzia la regolarità dei pagamenti da parte dei clienti e percentuali basse di insoluti) né miglioramenti; si tratta, pertanto, di una ipotesi prudenziale rispetto alle scadenze di 30 e 60 giorni previste dalle norme in vigore.

3. I **giorni di rotazione del magazzino** sono previsti miglioramenti in linea con una normale gestione che consente di ridurre i giorni medi di rotazione attualmente di 230 giorni; la diminuzione in valore assoluto è di euro 100 mila per anno lungo tutta la durata del piano.

4. I **giorni medi di pagamento**, in considerazione della peculiare situazione in cui la Società si trova ad operare, sono stati drasticamente ridotti rispetto al passato. In particolare, si è ipotizzato il pagamento a 1 giorno e quindi sostanzialmente a vista per tutto il 2013; dal 2014 e fino al 2016, conquistata la fiducia da parte dei fornitori, si prevede un pagamento, in ogni caso più breve rispetto al passato, pari a 60 giorni.

5. Le **imposte differite passive** incluse nella situazione al 31 dicembre 2012 sono connesse alla rivalutazione dell'immobile; non si è tenuto conto delle perdite pregresse che sono riportabili ai fini IRES senza limiti di tempo; sul patrimonio netto post concordato in questione il fondo viene rilasciato in quanto l'eventuale plusvalenza afferente l'immobile non comporta alcuna tassazione ai fini IRES ai sensi dell'art 86, comma quinto del TUIR.

6. Gli **investimenti programmati** sono stimato in 16 mila euro (trattasi di macchinari necessari per l'ottimizzazione dei costi di gestione dei reparti produttivi) da attuare nel corso del 2013.

7. L'ammontare dell'**indebitamento bancario** (di seguito anche Posizione finanziaria netta e anche "PFN") viene assunto sulla base delle deficienze di cassa che si determinano alla luce dei flussi di cassa previsionali, tenuti conto degli impegni assunti per il pagamento dei crediti in prededuzione e privilegiati.

8. La dinamica delle **altre voci del passivo** è stata ampiamente illustrata nella domanda e qui riassunta in particolare per quanto riguarda il fondo ristrutturazione.

Le altre passività correnti sono state stimate in linea con le incidenze storiche riscontrate e con la dinamica gestionale attesa.

In questa sede ci limita ad evidenziare che la riduzione dei debiti

pregressi privilegiati e la riduzione dei fondi stanziati avviene nel rispetto dell'ordine dei privilegi (il dettaglio delle uscite è comunque oggetto di analitica indicazione nei flussi di cassa).

Le risultanze dello stato patrimoniale previsionale di ABC sono riportate nella Figura 2.2 che segue.

*Figura 2.2.
Stato Patrimoniale Previsionale*

Stato patrimoniale Riclassificato	2013	2014	2015	2016
ALLEGATO 3A (dati 000)	INCLUDE RETTI- FICHE			
Attivo				
Clienti totali	808	792	718	754
Fdo svalutazione crediti	- 4	- 4	- 4	- 4
Crediti v/banche indisponibili	75	75	75	75
Magazzino	816	716	616	516
Erario attivo	-	-	-	-
Fornitori c/anticipi	-	-	-	-
Ratei e risconti attivi	20	20	20	20
Altri crediti	0	0	0	0
Cassa e banche attive	90	68	316	530
Attività correnti operative	1.804	1.666	1.740	1.890
Immobilizzazioni materiali	1.970	1.885	1.100	1.015
Immobilizzazioni immateriali	0	0	0	0
Nuovi investimenti	8	14	11	8
Attività fisse operative	1.978	1.900	1.111	1.023
Capitale investito operativo = A	3.782	3.565	2.852	2.913
Attività finanziarie correnti	0,09	0,09	0,09	0,09
Attività finanziarie correnti	0	0	0	0
Immobilizzazioni finanziarie	-	-	-	-
Attività finanziarie fisse	-	-	-	-
Attività accessorie correnti	-	-	-	-
Attività accessorie correnti	-	-	-	-
Attività accessorie fisse	-	-	-	-
Attività accessorie fisse	-	-	-	-
Capitale investito finanziario e accessorio = B	0	0	0	0
Capitale investito totale = A + B	3.782	3.565	2.852	2.914

Stato patrimoniale Riclassificato	2013	2014	2015	2016
	ALLEGATO 3A (dati 000)	INCLUDE RETTI- FICHE		
Passivo	2013	2014	2015	2016
Debiti verso fornitori - ante domanda	-	-	-	-
Debiti verso fornitori - chirografari ante domanda	677	677	677	677
Debiti verso fornitori - privilegiati	111	-	-	-
Debiti verso fornitori - prededuzione	-	-	-	-
Debiti verso fornitori - post domanda	6	356	378	397
Debiti verso dipendenti ante domanda	189	-	-	-
Debiti verso dipendenti	20	20	20	20
Debiti verso istituti previdenza ante	78	-	-	-
Debiti verso istituti previdenziali correnti	40	40	40	40
Debiti tributari ante domanda	438	-	-	-
Debiti v/amministratori	-	-	-	-
Ratei passivi	-	-	-	-
Altri debiti	25	25	25	25
Debiti operativi correnti	1.583	1.163	1.185	1.203
Fondo TFR dipendenti	532	470	400	438
Fondo Imposte differite	236	236	236	236
Fondo ristrutturazione	622	447	350	-
Fondi sanzioni ed interessi tributari ed altri impr.	-	-	-	-
Fondi passività potenziali	-	-	-	-
Fondi rischi e oneri - Sanzioni tributarie	158	0	0	0
Debiti operativi a medio-lungo termine	1.549	1.154	987	675
Debiti operativi = A	3.133	2.317	2.172	1.878
Banche	-	-	-	-
Banche ante domanda	992	992	992	992
Debiti v/banche a m/l termine ante	1.097	1.097	397	397
Nuova finanza	-	500	500	700
Debiti finanziari vs banche	2.089	2.589	1.889	2.089
Finanziamento soci	-	-	-	-
Debiti finanziari a medio-lungo termine	-	-	-	-
Debiti finanziari netti = B	2.089	2.589	1.889	2.089
Capitale sociale	90	90	90	90
Riserve	405	405	405	405
Utili / (perdite) a nuovo	- 1.268	- 1.934	- 1.835	- 1.704
Risultato del periodo	- 666	99	131	156
Patrimonio netto = C	- 1.439	- 1.340	- 1.209	- 1.053
Totale finanziamenti = A + B + C	3.783	3.566	2.852	2.914

La Società, come si vedrà più in dettaglio nei flussi di cassa diretti mensili del 2013, necessita di nuova finanza, nella forma di autoliquidante, a partire dalla metà del 2014.

In particolare, si prevede una PFN negativa (relativa alla erogazione di nuova finanza) che passa da 500 mila nel 2014 ed infine a 700 mila nel 2012.

Pertanto, è doveroso sottolineare che la riuscita del Piano è parzialmente condizionata dalla concessione di nuovi affidamenti nella forma di anticipazioni di riba/fatture (c.d. autoliquidante e la nuova finanza si limita a tale fisiologico strumento per circa euro 700 mila che costituisce la punta dell'indebitamento lungo la durata del Piano stesso).

Si ritiene possibile la concessione da parte degli istituti di credito in virtù delle seguenti considerazioni:

i. la clientela è solida e storicamente la percentuale di insoluti è sempre stata bassa (si consideri peraltro che l'affidamento richiesto non supera il portafoglio di futura emissione);

ii. la convenzione con gli istituti di credito potrà essere sottoscritta entro la metà del 2014, quando i risultati di Piano saranno ulteriormente consolidati e potranno già essere visibili i risultati positivi della ristrutturazione;

iii. durante le riunioni con gli istituti di credito per la illustrazione del Piano, la maggior parte dei funzionari non ha sollevato eccezioni su tale possibilità, e comunque saranno contattati altri istituti non coinvolti nel concordato.

iv. La Società avrà un indice di patrimonializzazione accettabile e un EBITDA pari al 10,5% dei ricavi. La posizione finanziaria netta stimata alla fine del Piano è di euro 700 mila euro, a fronte di un patrimonio netto di circa 369 mila, dopo il beneficio dello stralcio concordatario.

Illustrazione analitica dei flussi di cassa previsionali quadriennio 2013 – 2016

Al fine di fornire un'illustrazione quanto più analitica possibile del modo in cui il Piano si articola e sviluppa lungo la sua durata, sono stati predisposti due distinti modelli di flussi di cassa (si vedano Figure 2.3 e 2.4).

In particolare:

- Flussi di cassa c.d. **diretti**, per il 2013 (maggio – dicembre) e per tutto il 2014 con indicazione analitica delle entrate e uscite (Figura 2.3);
- Flussi di cassa c.d. **indiretti**, per il 2013 – 2016 (durata prevista del Piano) (Figura 2.4).

I flussi di cassa diretti del 2013 e il 2014 sono stati predisposti su base mensile; sono stati determinati in modo analitico, quale differenza tra:

a. le entrate, principalmente da clienti alle rispettive scadenze contrattuali e le uscite correnti;

b. i flussi in uscita al servizio delle spese di procedura e del debito pregresso, in adempimento alle obbligazioni concordatarie.

Tutti i flussi diretti, in entrata e in uscita, includono l’IVA di legge ove prevista e dovuta. Pertanto è stato stimato anche il pagamento dell’IVA mensile, quale differenza tra IVA sulle vendite e IVA sugli acquisti, tenendo in considerazione il fatto che il fatturato verso l’estero non è soggetto ad IVA.

Viceversa i flussi di cassa indiretti del periodo 2014 – 2016 sono stati determinati su base annua.

Il dato di partenza dei flussi indiretti, come d’uso, è l’EBITDA di ogni singolo anno (tratto dal relativo conto economico di previsione) cui sono stati algebricamente sommati i seguenti addendi:

i. le variazioni del circolante netto, determinato con le ipotesi già segnalate;

ii. il risultato della gestione degli investimenti previsti in piano;

iii. i flussi in uscita al servizio delle spese di procedura e del debito pregresso, in adempimento delle obbligazioni concordatarie.

Flussi di cassa diretti per il 2013 il 2014

I flussi di cassa diretti per il 2013 sono stati predisposti in modo analitico su base mensile, sulla scorta del conto economico previsionale mensilizzato, calcolati in base ai trend storici e alle *assumptions*.

Il prospetto dei flussi è stato suddiviso in due sezioni:

- la prima si riferisce ai flussi in entrata ed in uscita correlati alla gestione operativa corrente;

- la seconda si riferisce ai flussi in uscita per il pagamento delle spese di procedura e dei debiti privilegiati per i quali la Proposta prevede il saldo entro il 2014.

Tale distinzione consente di evidenziare, in modo immediato, se ed in quale misura la gestione operativa corrente, che altro non è se non la traduzione in termini economici del concetto di “continuità aziendale”, sia in grado di generare cassa al servizio delle obbligazioni concordatarie.

A questo riguardo si può subito notare come le risultanze dei flussi di cassa previsionali 2013 siano sostanzialmente positive, in quanto la Società dimostra la capacità di autofinanziarsi con la prosecuzione dell’attività d’impresa, facendo fronte con regolarità a tutti gli impegni e le obbligazioni che derivano da detta prosecuzione (ossia pagando tutti i debiti prededucibili di competenza dell’anno sorti per effetto della

continuità aziendale). Detto questo, va puntualizzato un aspetto importante e decisivo per la realizzabilità stessa del Piano.

Si prevede che i flussi di cassa della gestione operativa corrente contenuti nel prospetto vengano realizzati, a partire dalla metà del 2014, dovendo ricorrere al finanziamento bancario nella forma delle anticipazioni, come già precisato, nella misura di 500 mila euro.

Dettaglio analitico dei flussi di cassa diretti della gestione operativa corrente

A. Entrate

Le entrate mensili sono previste sulla base dei ricavi e delle scadenze pattuite con ogni singolo cliente. Tali incassi sono relativi alla dinamica dei pagamenti, senza ipotizzare il beneficio del ricorso a nuova finanza e quindi tenendo conto delle scadenze contrattuali con i clienti (accredito della valuta al dopo incasso) per tutto il 2013.

Per il 2014, (Figura 2.3.2) si prevede di registrare le seguenti entrate (con relative rettifiche)

- **Crediti clienti relativi a ricavi 2013** = euro 808.567. Si tratta di crediti al dopo incasso in base alla ripartizione degli incassi in funzione del fatturato del Piano

- **Crediti clienti su ricavi 2014** = euro 2.391.373. Si tratta di crediti commerciali indicati in base alle scadenze contrattuali

- **Anticipazioni** = euro 500.000. Si tratta della nuova finanza in forma di anticipazione bancaria, erogato sulla base del portafoglio che su base mensile può essere presentato. Da notare che l'effetto è rotativo in presenza di fatturato che sostituisce i crediti autoliquidanti alla data dell'incasso

- **Svalutazione dei crediti** = euro 27.000. L'importo rappresenta la rettifica delle entrate per l'effettivo finanziario dell'accantonamento prudenzialmente previsto a conto economico.

B. Uscite

Con riferimento alle uscite per i costi correnti come da Piano e per le imposte, in particolare dell'IVA, si evidenzia quanto segue.

- **Fornitori da budget 2014** = 1.766c.190 euro. La voce comprende i costi attesi relativi all'inclusa IVA, che si ipotizza di pagare a 60 giorni

- **Fornitori da budget 2014 senza iva** = 13.111. Si tratta della componente di costi non soggetta ad Iva

- **Spese per il personale 2014** = 572.183 euro. Sono le uscite per il personale che si manifestano nell'anno. E' previsto sulla base degli elaborati del consulente del lavoro

*Figura 2.3.
Flussi di cassa c.d. diretti, per il 2013 (maggio – dicembre) e per il 2014*

*Figura 2.3.1.
I flussi di cassa diretti per il 2013*

FLUSSI DIRETTI DI CASSA				
ALLEGATO 6A				
Le entrate sono con segno negativo, le uscite positivo				
€(000)	2013	2013	2013	2013
descrizione	maggio	giugno	luglio	agosto
ENTRATE				
incasso clienti su ricavi 2013	-147.072	-359.009	-212.261	-323.738
incassi su RICAVI 2014				
incassi su riba fatturato dic 2012 totale	-53.062			
clienti su riba scadute che devono ancora pagare	0			
dedotte riba ZZZ (incasso pendente)	21.270			
interessi				
clienti che pagheranno ri.ba su banche				
svalutazione crediti (effetto finanziario)	2.250	2.250	2.250	2.250
Residuo di Anticipo per XXX	-96.998			
NUOVA FINANZA (anticipazioni e riba)				
TOTALE ENTRATE	-273.612	-356.759	-210.011	-321.488
USCITE				
costi come stimati da budget comprensivi di iva	177.597	190.997	227.445	61.618
Costi non soggetti ad iva da budget	1.319	1.358	1.465	978
PERSONALE				
retribuzioni costo aziendale	29.237	29.237	29.237	29.237
Pag. IRPEF/CONTRIBUTI	9.233	10.786	9.233	9.233
COSTI PERSONALE 2014				
IMPOSTE				
Pag. IVA (diff.costi-ricavi come da budget)mese precedente	13.307	15.361	16.749	20.523
pagament Iva post concordato + sanzioni				81.946
Nuovi investimenti				
COSTI DI PROCEDURA				
USCITE PER RISTRUTTURAZIONE 2014 (prededucibili e privilegiati)				
USCITE PER RISTRUTTURAZIONE 2013	6.050		40.000	
TOTALE uscite	236.743	247.740	324.130	203.535
SALDO PARZIALE - sbilancio	-36.869	-109.019	114.118	-117.954
CASSA iniziale	-11.554	-48.423	-157.442	-43.324
FLUSSI originati nel mese	-36.869	-109.019	114.118	-117.954
CASSA Finale (segno meno saldo attivo)	-48.423	-157.442	-43.324	-161.277

2013	2013	2013	2013
<i>settembre</i>	<i>ottobre</i>	<i>novembre</i>	<i>dicembre</i>

-348.672 -272.582 -142.714 -294.240

2.250 2.250 2.250 2.250

-346.422	-270.332	-140.464	-291.990
----------	----------	----------	----------

195.397 199.507 239.008 177.980

1.371 1.383 1.499 1.320

29.237 29.237 29.237 62.556

10.786 9.233 9.233 20.019

3.352 17.205 17.630 21.720

8.000

40.000

240.143 296.565 304.608 283.596

-106.279 26.233 164.144 -8.394

-161.277	-267.556	-241.323	-77.178
----------	----------	----------	---------

-106.279	26.233	164.144	-8.394
----------	--------	---------	--------

-267.556	-241.323	-77.178	-85.573
----------	----------	---------	---------

Figura 2.3.1.
I flussi di cassa diretti per il 2014

ALLEGATO 7A				
Le entrate sono con segno negativo, le uscite positivo				
(000)	2014	2014	2014	2014
descrizione	GENNAIO	FEBBRAIO	MARZO	APRILE
ENTRATE				
incasso clienti su ricavi 2013	-309.450	-315.785	-183.332	0
incassi su RICAVI 2014	0	-12.867	-77.628	-256.591
incassi su riba fatturato dic 2012 totale				
clienti su riba scadute che devono ancora pagare				
dedotte riba ZZZZ (incasso pendente)				
interessi			6.000	
clienti che pagheranno ri.ba su banche				
svlutazione crediti (effetto finanziario)	2.250	2.250	2.250	2.250
Residuo di Anticipo per XXX				
NUOVA FINANZA (anticipazioni e riba)				
TOTALE ENTRATE	-307.200	-326.403	-252.711	-254.341
USCITE				
costi come stimati da budget comprensivi di iva			175.569	180.969
Costi non soggetti ad iva da budget			1.311	1.327
PERSONALE				
retribuzioni costo aziendale				
Pag. IRPEF/CONTRIBUTI				
COSTI PERSONALE 2014	43.917	43.917	43.917	43.916
IMPOSTE				
Pag. IVA (diff.costi-ricavi come da budget)mese precedente	15.014	15.574	11.216	13.985
pagament Iva post concordato + sanzioni				
Nuovi investimenti				
COSTI DI PROCEDURA				
USCITE PER RISTRUTTURAZIONE 2014	89.905			140.099
USCITE PER RISTRUTTURAZIONE 2013				
TOTALE uscite	148.836	59.490	232.013	380.297
SALDO PARZIALE - sbilancio	-158.364	-266.912	-20.698	125.956
CASSA iniziale	-85.573	-243.936	-510.849	-531.546
FLUSSI originati nel mese	-158.364	-266.912	-20.698	125.956
CASSA Finale (segno meno saldo attivo)	-243.936	-510.849	-531.546	-405.591

2014	2014	2014	2014	2014	2014	2014	2014
MAGGIO	GIUGNO	LUGLIO	AGOSTO	SETTEMBRE	OTTOBRE	NOVEMBRE	DICEMBRE
0	0	0	0	0	0	0	0
-248.121	-214.054	-252.670	-284.057	-300.854	-285.615	-149.887	-309.029
	6.000			9.000			9.000
2.250	2.250	2.250	2.250	2.250	2.250	2.250	2.250
		-125.000	-125.000	-125.000	-125.000		
-245.871	-205.804	-375.420	-406.807	-414.604	-408.365	-147.637	-297.779
138.893	165.629	186.467	200.540	238.817	64.666	205.161	209.477
1.203	1.282	1.343	1.385	1.497	985	1.398	1.411
44.396	44.396	44.396	44.396	44.396	44.396	44.396	86.376
16.143	17.601	21.565	3.529	18.079	18.526	22.822	16.185
						8.000	
479	205.213	37.412	37.412	37.412	542.136	479	479
201.115	434.121	291.183	287.261	340.201	670.710	282.257	313.928
-44.756	228.317	-84.237	-119.546	-74.402	262.344	134.620	16.149
-405.591	-450.347	-222.030	-306.266	-425.812	-500.215	-237.870	-103.250
-44.756	228.317	-84.237	-119.546	-74.402	262.344	134.620	16.149
-450.347	-222.030	-306.266	-425.812	-500.215	-237.870	-103.250	-87.101

- **Investimenti programmati per l'esercizio 2014** = euro 8.000 trattasi della componente di spesa come prevista dal piano nell'anno
- **IVA** = euro 190.238. L'imposta è conteggiata in base alla differenza tra vendite e acquisti.

Flussi di cassa indiretti anni 2013 – 2016

Sulla base dei conti economici e degli stati patrimoniali previsionali del quadriennio, sono stati predisposti i flussi di cassa annuali **indiretti**⁽⁵⁾ del periodo in esame.

In sostanza, si determina l'incremento/decremento di liquidità annuale che, aggiunto al saldo iniziale di cassa, dà luogo al saldo finale della stessa.

Nell'ipotesi in cui il saldo finale di cassa sia negativo, si assume la copertura tramite la richiesta di nuovo finanziamento nella forma di anticipazione su ricevute bancarie o fatture (cd. finanza *revolving*).

Dal documento di seguito riportato si evince quanto segue (Figura 2.4 – Flussi di cassa indiretti 2013 -2016).

1. L'autofinanziamento aziendale (EBITDA) è cumulativamente pari a circa 960 mila euro e positivo tutti gli anni.

2. Il circolante positivo tutti gli anni contribuisce a generare liquidità sia per effetto della riduzione del magazzino, ed in particolare nel 2014 per l'estensione dei giorni medi di pagamento a fornitori (si passa da presentazione fattura, a 60 gg. data fattura).

Nel 2014 la fonte è pari a circa 511 mila euro, nel 2015 circa 196 mila euro, nel 2016 circa 84 mila euro.

3. Nel quadriennio 2013 – 2016 il flussi di cassa al servizio del debito, al netto quindi degli investimenti, è positivo e questo consente di far fronte al saldo di pagamenti a favore di creditori privilegiati pregressi. Da notare che Il fondo TFR pur essendo debito privilegiato viene ridotto solo per la quota relativa al personale di cui si prevede la fuoriuscita nell'arco di due anni.

4. Il flusso al servizio del debito chirografario (riconteggiato assumendo il degrado del mutuo ipotecario non soddisfatto dalla vendita dell'immobile per 257 mila euro) è pari a 316 mila nel 2015 e sale a 531 nel 2016. La possibilità di anticipare il soddisfacimento del ceto creditizio chirografario a partire dal 2015 è condizionato dall'effettivo

⁽⁵⁾ Si parte dall'EBITDA per poi determinare la variazione del circolante e quindi il flusso di cassa operativo che, al netto degli investimenti, è destinato al servizio del debito pregresso.

conseguimento nell'anno dei flussi attesi.

5. Si rappresenta che i flussi rivenienti dalla dismissione dell'immobile prevista in euro 700 mila sono stati messi direttamente al servizio della riduzione del privilegio speciale gravante sull'immobile ed hanno quindi ridotto la corrispondente esposizione

6. Alla fine del 2016 la Posizione Finanziaria Netta ("PFN") è di 700 mila di euro relativi alla nuova finanza in forma di anticipazioni per nuova finanza e si può quindi affermare che la situazione finanziaria permane in equilibrio.

La risultanza finale al 31 dicembre 2013 e 2014 della cassa dei flussi diretti è lievemente diversa da quella risultante dai flussi indiretti, in quanto questi ultimi sono stati calcolati con assunzione di giorni medi di incasso e di pagamento, laddove i flussi diretti sono puntuali per ciascuna scadenza contrattuale.

Figura 2.4.
Flussi di cassa indiretti anni 2013 – 2016

Rendiconto finanziario ALLEGATO 8A	2013	2014	2015	2016
(dati 000)				
EBITDA	135	239	274	312
Imposte afferenti alla gestione operativa	-	23	-	26
Flusso circolante gestione corrente	112	216	249	286
Variazione Capitale Circolante Netto commerciale	9	511	196	82
Flusso di cassa della gestione corrente	121	727	446	369
Investimenti	-	8	-	-
Disinvestimenti	-	-	-	-
Utilizzo fondo di ristrutturazione	-	112	-	350
Variazione fondo TFR	33	-	62	-
Variazione fondo imposte differite	-	-	-	38
Variazione fondo rischi e oneri - Sanzioni tributarie	-	-	158	-
Debiti verso fornitori - privilegiati	111	-	111	-
Debiti verso dipendenti ante domanda	10	-	189	-
Debiti verso istituti previdenza ante	13	-	78	-
Debiti tributari ante domanda	12	-	438	-
Flusso di cassa della gestione operativa	180	-	492	278
Variazione posizione finanziaria netta	-	91	500	-
Proventi/Oneri finanziari	-	-	30	-
Credito (Debito) d'imposta su interessi/proventi finanziari	-	-	-	30
Flusso di cassa disponibile	89	-	22	248
Aumento (Diminuzione) capitale sociale	-	-	-	-
Dividendi distribuiti	-	-	-	-
Flusso di cassa annuale	89	-	22	248
Cumulato	90	-	68	-
FLUSSI AL SERVIZIO DEL DEBITO CHIROGRAFARIO			316	530

Determinazione della percentuale offerta ai creditori chirografari

Quale risultanza finale delle sopracitate dinamiche patrimoniali e finanziarie si riepiloga la composizione delle Fonti e degli Impieghi derivanti dalla prosecuzione dell'attività per determinare l'entità di risorse disponibili per il soddisfacimento del ceto creditizio di natura chirografaria.

	FONTI (A)	IMPIEGHI (B)	
Ebitda	960.019	1.126.504	privilegio generale
Imposte	- 102.000	16.000	investimenti
Interessi	- 96.424	700.000	Privilegio spec (ipoteca)
Cassa iniziale	93.479	60.928	Variazione TFR
Variazione circolante	780.926	400.000	Utilizzo fondo rischi
Vendita immobile	700.000	202.768	Debiti prededucibili
Nuova Finanza	700.000		
totale fonti	3.036.000	2.506.200	
Risorse nette disponibili per il chirografario		529.800	(A - B)
Chirografario da passivo		1.819.942	
Crediti Ipotecario degradato a chirografo (957,143 -700,000)		257.143	
Crediti vs clienti in compensazione con crediti bancari		- 74.665	
DEBITO CHIROGRAFO A FINE PIANO		2.002.420	
PERCENTUALE CONCORDATARIA		26,46%	

Le fonti e fabbisogno del concordato sono splittate lungo l'arco temporale del Piano, precisando che i crediti privilegiati devono essere soddisfatti entro un anno dalla data dell'omologa. Nel corso del Piano è necessario un periodico aggiornamento/monitoraggio per verificare che non vi siano prospettive variazioni nei flussi al servizio del debito concorsuale.

(dati in 000)	2013/2014	2015	2016	
FONTI				
Ebitda	374	274	312	960
Imposte	- 46	- 24	- 26	- 96
Interessi	- 30	- 30	- 42	- 102
Variazione circolante	503	196	82	781
Vendita immobile	-	700		700
Nuova Finanza	500		200	700
Cassa iniziale	93			93
	1.394	1.116	526	3.036
IMPIEGHI				
Privilegio generale	1.126			1.126
Investimenti	16			16
Privilegio spec (ipoteca)		700		700
Variazione TFR	29	70	- 38	61
Utilizzo fondo rischi		50	350	400
Debiti prededucibili	203			203
	1.374	820	312	2.506
Surplus per chirografario				530

2.10. Il Progetto RAID

2.10.1. Un nuovo interlocutore

Durante tutte le fasi dell'intervento di risanamento dell'impresa gioca un ruolo fondamentale la capacità di comunicazione con tutti gli interlocutori, in particolar modo con gli Enti e gli Istituti Finanziari. Durante la redazione del piano di risanamento, sia in fase di emergenza, che in fase di stabilizzazione della crisi, l'impresa ha l'esigenza di comunicare, costruire ed ottenere il consenso intorno al proprio piano al fine di realizzare le *assumption* alla base del medesimo nonché i risultati previsti.

Non sempre l'impresa ha la possibilità o la capacità di raggiungere gli interlocutori per presentare ed ottenere il consenso al piano di risanamento. Sovente tale contatto non riesce ad avvenire in tempi coerenti con quelli dell'incedere della crisi ovvero non riesce a coinvolgere il livello organizzativo – normalmente elevato – più adeguato. In tal senso risulta di fondamentale importanza il supporto di un terzo interlocutore che funga da garante del piano di risanamento attestandone la serietà e che sia in grado di creare e far funzionare una rete di soggetti pubblici e privati coordinati per affiancare le imprese impegnate in questi difficili processi.

Questo nuovo servizio è diventato realtà grazie al progetto RAID⁽⁶⁾ (**R**ete per l'**A**ffiancamento alle **I**mprese in **D**ifficoltà) avviato dalla Regione Lombardia che si pone proprio l'obiettivo di istituire ed alimentare una Rete di questo tipo. Il progetto si rivolge alle imprese lombarde, medie ma anche piccole, che attraversano una fase di difficoltà temporanea e reversibile e che abbiano predisposto un piano di rilancio aziendale.

Tale progetto è volto a sostenere ed accompagnare gli imprenditori con un'azione di informazione e formazione in merito alle modalità più opportune per la gestione delle situazioni di difficoltà. Questo interlocutore serve anche a garantire la piena responsabilizzazione delle imprese ed opera con un ruolo di coordinamento ed affiancamento istituzionale. Ispirato al modello francese (CIRI) di aiuto alle imprese in difficoltà, RAID coinvolge tutti gli attori implicati nelle situazioni di difficoltà: tra questi sicuramente gli enti previdenziali ed erariali ma anche il sistema bancario – spessissimo centrale – nonché i sindacati e gli ordini professionali, ODCEC in testa.

⁽⁶⁾ Link: www.regione.lombardia.it.

Esso assicura una corretta informazione e rappresenta un ottimo strumento per stimolare la corresponsabilità nelle azioni di rilancio, il tutto nel pieno rispetto del ruolo di ciascuno.

In particolare, il progetto facilita l'interlocuzione tra l'impresa e gli attori Istituzionali e privati necessari alla realizzazione del piano (i già citati ceto bancario, INPS, Agenzia delle Entrate, Enti Locali, Ordini Professionali, Sindacati etc. ...).

L'intervento di RAID nell'ultimo anno ha sicuramente stimolato una maggiore apertura da parte degli Enti alle richieste di rateazioni delle Imprese e di snellimento delle procedure ad esse finalizzate. Tale apertura si è manifestata anche in presenza di piani di risanamento non asseverati, e, resi possibile grazie alla fiducia che il progetto vuole generare attorno la rilancio dell'impresa dopo aver verificato che la situazione di difficoltà in cui versa l'impresa sia effettivamente temporanea e reversibile. A tal fine, risulta fondamentale per le imprese proporsi al RAID con un valido piano di ristrutturazione che rispetti le linee guida di redazione pur non sottoposto ad alcuna "legalizzazione" il correlato progetto di risanamento.

RAID quindi nel suo "modus operandi" non si sostituisce all'impresa e ai vari soggetti coinvolti, ciascuno dei quali continuerà ad esercitare la propria responsabilità, né ha alcuna delega per poter prendere decisioni specifiche in merito alla definizione e alla realizzazione del piano di rilancio o di ristrutturazione.

I riscontri delle istituzioni, delle parti sociali e delle associazioni di categoria sono stati positivi in quanto RAID si configura come un'opportunità per colmare lacune amministrative, per dare trasparenza alle operazioni e soprattutto per accompagnare l'imprenditore e i suoi consulenti che RAID non vuole né può supplire.

Si auspica che il modello possa essere replicato anche in altre Regioni d'Italia al fine di dare concretezza alla parola "Sistema".

2.10.2. Il Business Plan nelle operazioni di ristrutturazione: l'esperienza del Progetto RAID

Quando nel maggio del 2011 la Giunta della Regione Lombardia deliberava l'istituzione della Rete per l'Affiancamento alle Imprese in Difficoltà, venivano messi a tema una serie di principi cui si sarebbe dovuto ispirare il nascente servizio⁽⁷⁾.

⁽⁷⁾ Responsabile del Progetto Raid: dott. Cino Ripani, Senior Analyst: ing. Nicola Signorelli.

Si parlò giustamente di riservatezza, rispetto del principio di concorrenza, neutralità, trasparenza, corresponsabilità nelle azioni di supporto nella piena autonomia e responsabilità dell'impresa non entrando, come era giusto che si facesse in quella sede istituzionale, nello specifico della declinazione nell'azione quotidiana di tali principi.

A distanza di qualche anno da quella decisione e dalla sua "messa in esercizio", abbiamo sotto gli occhi una prassi operativa che si articola lungo due macro-fasi.

Una prima parte del lavoro che è sostanzialmente di carattere istruttorio e volto a comprendere e giudicare se ci sono le condizioni minime di piena coscienza dell'imprenditore, di reversibilità della situazione di crisi e di credibilità del percorso immaginato che sole possono consentire di attivare una fase di accompagnamento nei confronti dell'universo degli *stakeholder*.

La seconda, ad evidenza, si concretizza nel vero e proprio affiancamento all'impresa in difficoltà nel percorso di rappresentazione e condivisione del processo di risanamento che potranno condurre ad un accordo con i creditori, giudiziale o stragiudiziale che sia, capace di rimettere l'azienda nelle condizioni di approfittare del ritrovato equilibrio finanziario per riequilibrare e rilanciare il conto economico.

Osservando a colpo d'occhio il percorso ora sommariamente descritto e ancor più vivendolo in tanti casi, ci si rende conto che il filo rosso che lega la declinazione concreta dei principi ispiratori indicati dall'organo di governo alla fase esplorativa e a quella dell'accompagnamento è proprio il piano di rilancio, la sua solidità ma ancor prima la sua esistenza.

Questo invitato di pietra è presente dal primissimo incontro fino alla giornata in cui si stipulano gli accordi con le controparti coinvolte. Se manca ci si ferma ad attenderlo, lo si sollecita, si prova a capire come mai non è presente, ci si interroga su quali professionalità mettere in campo perché si materializzi e infine si è costretti a porre la questione in termini ultimativi: o c'è un piano credibile ovvero non è possibile aderire al programma RAID.

Un *Business Plan* ragionevolmente realizzabile non è una condizione formale per l'opera di RAID, ma squisitamente sostanziale.

Se l'impresa non ha chiara contezza di quale sia la propria condizione attuale, quale il punto di arrivo auspicabile e realistico e quale il percorso coerente per arrivarci, allora semplicemente il Nucleo Operativo di RAID non è nelle condizioni di valutare se e in quali passaggi può essere utile così come la propria medesima utilità è funzione della credibilità accumulata presso gli *stakeholder* e quindi ancora della sostenibilità delle

situazioni presentate.

All'interno della cornice empirica appena tratteggiata non si faticano a scorgere allora quelle che sono le molteplici valenze del *business plan*, soprattutto nei casi di ristrutturazioni: supporto all'analisi dell'imprenditore; strumento di costruzione del consenso degli *stakeholder*; mappa sulla base della quale implementare un sistema di controllo; mezzo di comunicazione con potenziali investitori e infine rappresentazione quantitativa del valore estraibile a termine da quella che a pronti è solo un'accozzaglia di problemi.

Il valore del *business plan* come aiuto all'analisi dell'imprenditore sul proprio stato attuale è evidente non alla fine del processo quanto piuttosto osservando quanto, "costretto" dal lavoro di redazione del piano di rilancio, il giudizio del responsabile aziendale si faccia più preciso, più lucido, più comprensivo della affollata ed eterogenea congerie di fattori da cui dipende la realizzazione di un *turnaround*.

La costruzione del consenso attraverso la presentazione del piano è un passaggio fondamentale, ma non è né autonomo, in quanto non nasce se non vi è un minimo di consapevolezza sulla situazione di partenza, né tantomeno decisivo se il piano non è correttamente e integralmente implementato.

Il tema del controllo non pare a prima vista collegato alla costruzione del *business plan* ma in realtà, come la storia di diverse aziende incrociate negli uffici di RAID ci ha dimostrato, la consapevolezza dell'utilità di sistemi efficaci di monitoraggio normalmente nasce proprio dal lavoro sulla propria condizione il cui frutto è normalmente un buon piano prospettico.

Solo dopo questi passi sarà utile, giusto e soprattutto possibile potersi aprire a capitali esterni che non saranno mai i forzieri del principe azzurro ma investitori razionali che saranno pronti a supportare un progetto di rilancio nella misura in cui i mezzi loro richiesti saranno adeguatamente sopravanzati dal valore che è possibile estrarre da un complesso aziendale che può tornare a generare reddito e cassa.

Queste brevi note di esperienza, in finale, non sono che un modesto contributo ad un tema complesso ed affascinante nella misura in cui è termometro sensibile della coscienza e della lucidità non solo dell'imprenditore ma anche di chi più o meno ma oggettivamente, come ad esempio i professionisti, ne condividono la responsabilità nei confronti della comunità tutta.

CONCLUSIONI “UNO SGUARDO COMPLESSIVO ALLA REDAZIONE DEL BP PER LE PMIA^(*)”

Come illustrato nelle pagine precedenti, il *credit crunch* indotto dalla crisi degli ultimi anni ha determinato una forte contrazione dei finanziamenti bancari a supporto del sistema produttivo ed in particolare a supporto dei fabbisogni finanziari a medio-lungo termine delle PMI.

L'eccessiva dipendenza delle imprese dal canale bancario e la limitata raccolta diretta di fondi sui mercati hanno acuito le tensioni provocate dall'intonazione restrittiva dell'offerta di prestiti, trasformando in moltissimi casi situazioni di squilibrio finanziario delle imprese in situazioni di crisi irreversibile.

La presente pubblicazione ha inteso sottolineare l'importanza per le imprese, nell'attuale contesto competitivo in cui esse operano, di costruire sistemi di amministrazione e controllo che non si limitino alla valutazione delle sole variabili economiche del *business*, ma che si estendano alle aree di sostenibilità finanziaria delle strategie aziendali, valutando con coerenza ed adeguato equilibrio gli impatti finanziari rivenienti dalle scelte gestionali, in modo da realizzare una più corretta configurazione del ciclo finanziario aziendale.

La capacità di costruire piani economico-finanziari, di monitorare flussi di incassi e pagamenti, di verificare la sostenibilità finanziaria dei piani economici sono alcune delle principali sfide a cui le aziende devono dare concrete risposte con competenze e conoscenze adeguate.

Pertanto, i tradizionali sistemi contabili devono essere implementati anche con riguardo ai complessi aspetti finanziari che consentano di

^(*) A cura di Salvatore Carbone, Commissione Commissione Finanza e Controllo di Gestione ODCEC Milano; Francesco Aldo De Luca, Commissione Commissione Finanza e Controllo di Gestione ODCEC Milano; Alessandra Tami, Commissione Commissione Finanza e Controllo di Gestione ODCEC Milano.

valutare adeguatamente i flussi di incassi e pagamenti e stime dei fabbisogni in modo da rendere armonica e coerente la scelta della corretta configurazione finanziaria da disegnare per far fronte ai diversi eventi gestionali aziendali.

Ne consegue che la costruzione di un *tableau de bord*, in grado di monitorare la liquidità aziendale, attraverso il controllo del circolante e l'analisi attenta degli investimenti, rappresentano un impegno indispensabile per chi deve leggere ed interpretare i dati, al fine di assicurare la stessa continuità aziendale.

La possibilità anche per le PMI di rivolgersi al mercato per la copertura dei propri fabbisogni richiede l'adeguamento dei sistemi di amministrazione e controllo, in una logica di trasparenza, in cui la redazione del BP, con il controllo della liquidità, rappresenta lo strumento di comunicazione principale con i finanziatori.

Particolarmente delicata è poi la previsione dei flussi di cassa nelle situazioni di crisi.

Il caso riportato nella seconda parte della pubblicazione ha evidenziato, infatti, che un'accurata gestione dei flussi di cassa, in entrata e in uscita, scaturenti dai Piani di Risanamento, rappresenta un fattore determinante per il successo del processo di turnaround. è dimostrato inoltre come un sistema di diagnosi tempestivo consenta di assumere scelte consapevoli atte a favorire la sopravvivenza profittevole dell'azienda, in una logica di creazione di valore di medio e lungo periodo.

NUMERI PUBBLICATI

Anno 2007

- nr. 1 L'amministrazione nelle S.r.l. • *Simone Allodi*
- nr. 2 Lo Statuto dei diritti del contribuente • *Alessandro Turchi*
- nr. 3 Finanziamento dei Soci • *Giorgio Zanetti*
- nr. 4 Le norme del codice di procedura civile applicabili al Processo Tributario • *Paolo Brecciaroli*
- nr. 5 Bilancio e misurazione della performance delle organizzazioni non profit: principi e strumenti • *Marco Grumo*
- nr. 6 La normativa Antiriciclaggio. Profili normativi, obblighi ed adempimenti a carico dei dottori commercialisti • *Gian Gaetano Bellavia*
- nr. 7 Limiti dell'informativa societaria e controllo dei bilanci infrannuali • *Roberta Provasi, Daniele Bernardi, Claudio Sottoriva*
- nr. 8 La previdenza nella professione di Dottore Commercialista • *Ernersto Franco Carella*
- nr. 9 L'introduzione dei Principi contabili internazionali e il coordinamento con le norme fiscali • *Mario D'ijino*
- nr. 10 La governance delle società a partecipazione pubblica e il processo di esternalizzazione dei servizi pubblici locali • *Ciro D'Aries*
- nr. 11 Il Consolidato fiscale nazionale (artt. 117-129 TUIR e DM 9 giugno 2004) • *Ambrogio Picolli*
- nr. 12 Il bilancio sociale nelle piccole e medie imprese • a cura di *Adriano Propersi*
- nr. 13 Le parti e la loro assistenza in giudizio • *Mariacarla Giorgetti*

Anno 2008

- nr. 14 Il nuovo ordinamento professionale: guida alla lettura del d.lgs n. 139 del 28 giugno 2005 • a cura della Commissione *Albo, Tutela e Ordinamento a 2005-2007*
- nr. 15 Carta Europea dei diritti del contribuente • a cura della Commissione *Normative Comunitarie 2005-2007*
- nr. 16 Elementi di procedura civile applicati alle impugnazioni del processo tributario • *Mariacarla Giorgetti*
- nr. 17 Il processo di quotazione delle PMI tra presente e futuro: il ruolo del dottore commercialista in questa fase di cambiamento • *Carlo Arlotta*

- nr. 18 Controlled Foreign Companies Legislation: Analisi comparata negli stati comunitari • *Sebastiano Garufi*
- nr. 19 Il codice di condotta EU: Finalità e analisi comparativa a livello europeo • *Paola Sesana*
- nr. 20 Il dottore commercialista e la pianificazione e il controllo nella PMI • *Aldo Camagni, Riccardo Coda, Riccardo Sclavi*
- nr. 21 La nuova relazione di controllo contabile (art. 2409 ter del Codice Civile) • *Daniele Bernardi, Gaspare Insaudo, Maria Luisa Mesiano*

Anno 2009

- nr. 22 L'azionariato dei dipendenti come forma di incentivazione: ascesa e declino delle stock option? • *Vito Marraffa*
- nr. 23 Norme ed orientamenti rilevanti della Revisione Contabile • *Maria Luisa Mesiano, Mario Tamborini*
- nr. 24 Gli accordi giudiziali nella crisi d'impresa • *Cesare Zafarana, Mariacarla Giorgetti, Aldo Stesuri*
- nr. 25 Il bilancio consolidato e le scritture di consolidamento • *Francesco Grasso, Paolo Terazzzi*
- nr. 26 Conciliazione e mediazione: attualità legislative e profili operativi • *Aldo Stesuri*

Anno 2010

- nr. 27 La crisi d'impresa - L'attestazione di ragionevolezza dei piani di ristrutturazione ex art. 67, 3° comma, lettera d) L.F. • *Commissione Gestione Crisi d'Impresa e Procedure Concorsuali*
- nr. 28 Il Consolidato fiscale nazionale (artt. 117-129 TUIR e DM 9 giugno 2004) seconda edizione • *Ambrogio Piccoli*
- nr. 29 L'arbitrato - Analisi e commenti dalla recente prassi • *Commissione Arbitrato - a cura di Alessandro Augusto*
- nr. 30 Il bilancio di sostenibilità delle multiutilities: esperienze a confronto • *Commissione Bilancio Sociale - a cura di Francesco Randazzo, Cristiana Schena, Gabriele Badalotti, Eros A. Tavernar*
- nr. 31 La riforma della revisione legale in Italia: una prima analisi del D.Lgs. 39 del 27 gennaio 2010 • *Commissione Controllo Societario - Gruppo di lavoro: Daniele Bernardi, Antonella Bisestile, Alessandro Carturani, Annamaria Casasco, Gaspare Insaudo, Luca Mariani, Giorgio Morettini, Marco Moroni, Gianluca Officio, Massimiliano Pergami, Roberta Provasi, Marco Rescigno, Claudio Sottoriva, Mario Tamborini*
- nr. 32 Obbligo P.E.C. - Opportunità e problematiche per gli studi professionali • *Commissione Informatica e C.C.I.A.A. - Gruppo di lavoro: Fabrizio Baudo, Davide Campolunghi, Filippo Caravati, Alberto De Giorgi, Gianluca De Vecchi, Pietro Longhi, Daniele Tumietto*
- nr. 33 Nuova tariffa professionale - Commento alle modifiche intervenute • *Mario Tracanella*

Anno 2011

- nr. 34 Perdite di valore e avviamento secondo i principi IFRS • *Riccardo Bauer, Claudia Mezzabotta*
- nr. 35 Patrimonializzare e sostenere la competitività delle PMI italiane: la quotazione su AIM Italia • *Commissione Finanza e Controllo di Gestione - Gruppo di lavoro: Carlo Arlotta, Franco Bertolotti, Elisabetta Coda Negozio, Carlo Pesaro, Giorgio Venturini*
- nr. 36 La mediazione civile – Novità normative e contesto operativo • *Gruppo di studio Commissione Mediazione e Conciliazione - a cura di Maria Rita Astorina e Claudia Mezzabotta*
- nr. 37 La mediazione civile – Le tecniche di gestione dei conflitti • *Gruppo di studio Commissione Mediazione e Conciliazione - a cura di Maria Rita Astorina e Claudia Mezzabotta*
- nr. 38 Caratteri e disciplina del concordato fallimentare • *Carlo Bianco, Mariacarla Giorgetti, Patrizia Riva, Aldo Stesuri, Cesare Zafarana*
- nr. 39 Remunerare gli amministratori - Compensi incentivi e governance • *Gianluigi Boffelli*

Anno 2012

- nr. 40 Scritti di Luigi Martino • *Comitato Editoriale - a cura di Gianbattista Stoppani e Dario Velo*
- nr. 41 Aspetti fiscali delle operazioni straordinarie per i soggetti IAS/IFRS • *Commissione Diritto Tributario Nazionale - a cura di Emanuela Fusa*
- nr. 42 L'accertamento tecnico dell'usura per le aperture di credito in conto corrente • *Commissione Banche, Intermediari Finanziari e Assicurazioni - a cura di Marco Capra, Roberto Capra*
- nr. 43 Il nuovo concordato preventivo a seguito della riforma • *Commissione Gestione Crisi di Impresa e Procedure Concorsuali*
- nr. 44 Introduzione all'Istituto del Trust • *Commissione Normative a Tutela dei Patrimoni*
- nr. 45 Ambiti di applicazione del Trust • *Commissione Normative a Tutela dei Patrimoni*

Anno 2013

- nr. 46 Arbitro Bancario Finanziario • *Commissione Metodi ADR*
- nr. 47 Il rischio di continuità aziendale nel bilancio IAS ed in quello OIC • *Commissione Principi Contabili - a cura di Girolamo Matranga*
- nr. 48 La mediazione civile nelle liti fra soci: profili giuridici ed efficacia negoziale • *Commissione Metodi ADR - a cura di Maria Rita Astorina, Marcella Caradonna*
- nr. 49 La fiscalità della produzione nelle fonti di energie rinnovabili • *Commissione Diritto Tributario Nazionale - a cura di Federica Fiorani*
- nr. 50 Il modello GBS 2013: lo standard italiano per la redazione del Bilancio Sociale • *Commissione Bilancio Integrato - a cura di Claudio Badalotti, Dario Velo, Gabriele Badalotti*

Anno 2014

- nr. 51 I regolamenti applicativi del D.Lgs. 39/2010 sulla revisione legale dei conti emanati dal MEF • *Commissione Controllo Societario*
- nr. 52 La previdenza nella professione di Dottore Commercialista • *Commissione Cassa Previdenza Dottori Commercialisti - a cura di Ernesto Carella*
- nr. 53 Comunicare con Investitori e Finanziatori: il ruolo del Business Plan • *Commissione Finanza e Controllo di Gestione - a cura di Francesco Aldo De Luca e Alessandra Tami*
- nr. 54 La Direttiva 2013/34/UE relativa ai bilanci d'esercizio e consolidati. – Novità e riflessi sulla disciplina nazionale • *Commissione Principi Contabili - a cura di Tiziano Sesana*
- nr. 55 Gli obblighi di sicurezza nei luoghi di lavoro • *Commissione Lavoro - a cura di Monica Bernardi, Bernardina Calafiori, Gabriele Moscone, Patrizia Rossella Sterza, Sergio Vianello*
- nr. 56 Le Start-up innovative • *Commissioni Start-up, Microimprese e Settori Innovativi e Diritto Tributario Nazionale - a cura di Antonio Binacchi e Alessandro Galli*

Anno 2015

- nr. 57 Il Concordato preventivo: riflessioni teoriche • *Commissione Gestione Crisi di Impresa e Procedure Concorsuali - a cura di Giannicola Rocca*
- nr. 58 Il Concordato preventivo: esperienze empiriche • *Commissione Gestione Crisi di Impresa e Procedure Concorsuali - a cura di Giannicola Rocca*

finito di stampare
nel mese di maggio 2015

3LB srl
Osnago (LC)

nr. 59.

Come noto, la recente crisi economico-finanziaria che ha colpito la nostra economia ha completamente modificato gli scenari nei quali le imprese si trovano ad operare. Da una situazione di abbondanza di liquidità, si è passati ad una situazione di *credit crunch*, nella quale le banche Italiane hanno significativamente ridotto, nonostante i numerosi interventi della BCE, il flusso di risorse da destinare al sistema produttivo ed in particolare alle PMI. L'eccessiva dipendenza delle nostre PMI dal canale bancario ha acuito, inoltre, le tensioni provocate dall'intonazione restrittiva dell'offerta di prestiti, trasformando in moltissimi casi situazioni di squilibrio finanziario delle imprese in situazioni di crisi irreversibile. In tale contesto, il presente Quaderno intende illustrare, anche attraverso la presentazione di casi tratti dall'esperienza concreta, i principali strumenti a disposizione delle imprese per la gestione e la previsione della liquidità aziendale futura, sia che esse si trovino in stato di normale funzionamento, sia che si trovino in una situazione di stress finanziario. Il Quaderno si rivolge, in particolare ai professionisti e agli Advisor affinché possano attivamente contribuire a rafforzare la sensibilità degli imprenditori e dei loro management circa l'importanza del controllo della liquidità e più specificatamente della necessità di implementare sistemi di pianificazione, programmazione e controllo che non si limitino alla valutazione delle sole variabili economiche del business, ma che si estendano alle aree di sostenibilità finanziaria delle strategie aziendali, valutando con coerenza ed adeguato equilibrio gli impatti finanziari rivenienti dalle scelte gestionali.

Carlo Arlotta, è Presidente della Commissione Finanza e Controllo di Gestione ODCEC Milano, docente di "Compliance e gestione dei rischi" presso l'Università dell'Insubria, Partner di Consilia BM Srl, iscritto nell'elenco degli Esperti in Mercati Finanziari di Borsa Italiana e Vice Presidente dei Commercialisti Esperti in Finanza & Mercati.

Salvatore Carbone è Componente della Commissione Finanza e Controllo di Gestione dell'ODCEC di Milano, Dottore Commercialista e Revisore Contabile. È Consigliere Delegato, CFO e HR di ZF Italia, nella sua carriera professionale si è occupato principalmente di strategie competitive, valutazioni, due diligence, audit e governo d'azienda. Consigliere di Amministrazione e Sindaco anche di società quotate.

Francesco Aldo De Luca è Segretario della Commissione Finanza e Controllo di Gestione dell'ODCEC di Milano. Dal 1994 si occupa di Sistemi di Controllo di Gestione, Contabilità Analitica, Reporting Direzionale, Sistemi di Business Intelligence. Vanta esperienze presso primarie società industriali e di consulenza e supporta le aziende nei processi di riorganizzazione e turnaround e cura la redazione di Piani Industriali e Business Plan. Ha svolto attività di docenza presso SDA Bocconi e l'Università di Verona.

Alessandra Tami è vicepresidente della Commissione Finanza e Controllo di Gestione dell'ODCEC di Milano, professore associato di Bilancio presso la Scuola di Economia e Statistica dell'Università degli Studi di Milano-Bicocca. Le aree di ricerca vertono sulle valutazioni di bilancio e sull'analisi economico finanziaria e ESG. Collabora con la SAF ODCEC Milano per le attività di formazione. Dottore Commercialista, collabora a progetti di turnaround aziendale. Ha pubblicato numerosi saggi e articoli sui temi dell'analisi finanziaria.

ISSN 1971-2456