

RIFORMA CONCORSUALE E DINTORNI: IL PUNTO AD OGGI

In collaborazione con il Dipartimento di Economia e Management dell'Università di Ferrara

Ferrara, 13 dicembre 2017

Ruolo e finalità dei Principi di redazione dei piani di risanamento

Prof. Alberto Tron

Incaricato di Revisione Aziendale nell'Università di Pisa

In collaborazione con:



Con il patrocinio di:



Osservatorio
Crisi
Risanamento
Imprese



COL PATROCINIO DI
CONFINDUSTRIA EMILIA
AREA CENTRO: le imprese di Bologna, Ferrara e Modena

LA STRATEGIA GENERALE DI RISANAMENTO

La scelta della via di uscita dalla crisi d'azienda deve essere fatta avuto riguardo con la corretta anamnesi dello stato di salute della stessa mediante:

- una **chiara comprensione** delle ragioni della crisi,
- un'attenta verifica della situazione in cui versa l'azienda (*art. 5.1.1*).

Il legame tra il **governo aziendale** e le **dinamiche strategiche**, da un lato, e le situazioni di crisi, dall'altro, risulta inscindibile e trova il suo fondamento nelle **strategie di risanamento** (*art. 5.1.2*).

Affinché una situazione di crisi possa essere correttamente, ed efficacemente, gestita è necessario individuare una **strategia di risanamento** che contemperi il **principio di efficienza** (e, quindi, di minor costo per la gestione) ed il **principio di equità** (ossia, il massimo soddisfacimento degli *stakeholders*), evitando in tal modo di far sopraggiungere la fase terminale dell'impresa

LA STRATEGIA GENERALE DI RISANAMENTO

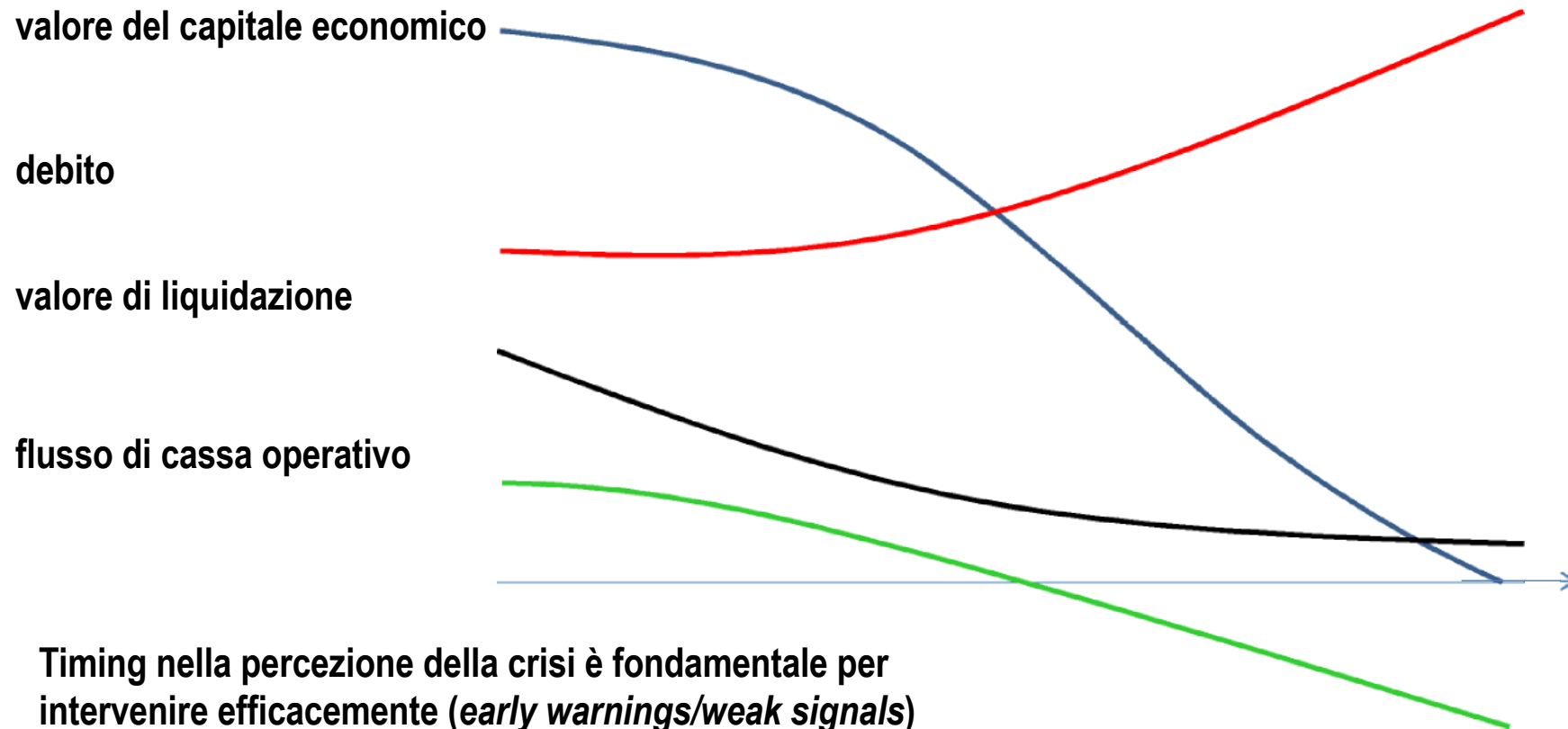
- ➔ Le **condizioni di efficienza** richiedono la conservazione del massimo tra il valore di funzionamento dell'impresa e quello di liquidazione, evitando distruzioni di valore non necessarie, in un'ottica di minimizzazione dei costi del fallimento, tanto diretti quanto indiretti.
- ➔ Le **condizioni di equità** degli strumenti di gestione delle crisi impongono, invece, il rispetto congiunto dei due noti principi della *par condicio creditorum* e dell'*absolute priority rule*, ossia richiedono una parità di trattamento tra tutti i creditori del soggetto in crisi nel rispetto dell'ordine di titolarità delle cause legittime di prelazione (cd. *seniority*).

Esiste un evidente *trade-off* tra gli strumenti di efficienza e quelli di equità che implica l'impossibilità di individuare, a priori, strumenti e procedure ideali per ciascun tipo di crisi.

Le ipotesi alla base della strategia di risanamento dovranno essere formulate in modo coerente con il contesto in cui opera l'azienda, con la sua struttura organizzativa, con la sua capacità produttiva, con la storia e con le attese macroeconomiche.

La coerenza deve essere riferita anche al rispetto dei nessi causali tra le diverse azioni previste dalla strategia, alla stima dei tempi e delle risorse necessarie per la realizzazione degli interventi (*art. 5.1.3*)

crisi potenziale crisi "governabile" crisi irreversibile



Timing nella percezione della crisi è fondamentale per intervenire efficacemente (*early warnings/weak signals*)

Slides del Prof. Stefano Zambon

ANALISI STRATEGICA

SWOT ANALYSYS

PUNTI DI FORZA <ol style="list-style-type: none">1. Marchi aziendali utilizzati2. Competenze di prodotto3. Relazioni con clienti primari4. Ciclo produttivo snello5. ...	OPPORTUNITA' <ol style="list-style-type: none">1. Esistenza di un mercato potenziale consistente ed in crescita2. Importante capacità produttiva3. Sviluppo di sinergie4. Innovazione di prodotto5. ...
PUNTI DI DEBOLEZZA <ol style="list-style-type: none">1. Dimensione forza vendita2. Scarsità mezzi finanziari3. Penetrazione geografica4. Sottoutilizzo di alcune linee di produzione5. ...	MINACCE <ol style="list-style-type: none">1. Assenza di barriere all'ingresso significative2. Difficoltà di accesso alle fonti di finanziamento3. ...

LA COERENZA INTERNA ED ESTERNA

COERENZA ESTERNA:

- Variabili macroeconomiche
- Dinamiche di settore
- Contesto tecnologico
- Contesto normativo

COERENZA INTERNA:

- Punti di forza / debolezza dell'azienda

- Dati storici

- Analisi dei costi fissi e variabili

- Calcolo del *break even point*

- Analisi dei rendiconti finanziari

- Comprensione del funzionamento dell'economia dell'azienda
- Confronto fra dati storici e dati previsionali (discontinuità)

COERENZA STRATEGICA (qualitativa)

CORRETTEZZA ASSUNZIONI (quantitativa)

ASSUNZIONI QUANTITATIVE:

1. Ragionevolmente realizzabili, prudenti
2. Affidabili, fondate su informazioni esterne attendibili
3. Dimostrabili, coerenti con rapporti contrattuali

Intenzioni
strategiche

Azioni
programmate

Disponibilità
risorse finanziarie

Dati nel piano (key
value drivers)

INTERVENTI:

- Scelte strategiche commerciali
- Scelte strategiche produttive
- Sostituzioni nel management
- Assets da dismettere

ENFASI SU ASSUNZIONI CRITICHE E FATTORI DI RISCHIO:

- prosecuzione dell'attività d'impresa con fornitori (creditori) preesistenti;
- valore di dismissione assets;
- fatturati e margini prospettici.

LE ASSUNZIONI DI BASE DEI PIANI DI RISANAMENTO

5.1.6 Il Piano si fonda su dati previsionali che presentano vari gradi d'incertezza sul loro concreto avverarsi. Sono importanti le definizioni contenute nel principio **ISAE 3400** “*The Examination of Prospective Financial Information*” emesso dall'IFAC, che suddivide i dati previsionali in base al grado di oggettività e di incertezza degli elementi prospettici, distinguendoli tra “forecasts” e “projections”.

Il termine *forecast* può essere tradotto con “previsione” mentre il termine *projection* può essere tradotto con “proiezione” o “previsione ipotetica”. La rilevanza della distinzione è legata alle attività di verifica che dovranno essere espletate in caso di attestazione del Piano.

5.1.7 Le previsioni fondate sulle **serie storiche aziendali**, ove non vi siano significativi fattori di discontinuità, sono in genere caratterizzate da **un'elevata probabilità di realizzazione**. Potranno anche essere considerate ragionevoli le ipotesi supportate da previsioni macroeconomiche, quali l'andamento del prezzo di determinate materie prime e dei tassi d'interesse.

Vi sono altre previsioni che, per il grado di incertezza, rientrano nell'ambito delle **assunzioni ipotetiche** e che, per loro natura, richiedono un **elevato livello di attenzione**. Nei Piani tali previsioni sono frequenti in ragione della discontinuità operativa e strategica frequentemente necessaria. Tra queste, è possibile includere le previsioni su ricavi conseguenti a un futuro riposizionamento del prodotto o del marchio aziendale, ovvero i risparmi di costo generati dalla riorganizzazione dei processi produttivi.

LE ASSUNZIONI DI BASE DEI PIANI DI RISANAMENTO

- 5.1.4 Nel caso di strategia che contempra la **dismissione di parti del patrimonio aziendale** è opportuno circostanziare gli elementi che contribuiscono ad accertare la fondatezza e coerenza delle ipotesi di base. Appare opportuno includere nel informazioni relative a manifestazioni di interesse di potenziali acquirenti o valutazioni di periti indipendenti
- 5.1.5 Nel caso di **società immobiliari**, il Piano può prevedere la messa in liquidazione e la successiva revoca della stessa nell'arco temporale preso in considerazione dal Piano medesimo, al necessario, raggiungimento dell'equilibrio economico-finanziario ed al ripristino del patrimonio netto.

LA STRATEGIA DI BASE DI RISANAMENTO

5.2 L'identificazione della strategia di risanamento

5.2.1 Nel Piano, una volta appurata la possibilità di risanamento economico-finanziario e patrimoniale, dovrà essere **descritta la strategia di risanamento** da adottare in termini di azioni di medio termine in grado di definire un assetto industriale e finanziario sostenibile e di creare i presupposti per il risanamento dell'impresa.

5.2.2 Al fine di predisporre correttamente l'analisi, è opportuno affrontare distintamente **l'assetto industriale** e **l'assetto finanziario** che possono, congiuntamente o singolarmente, creare i presupposti per la crisi.

I PRINCIPI GENERALI DI REDAZIONE DEI PIANI DI RISANAMENTO

Art. 2.1.4

La redazione di un Piano è un **processo iterativo** che procede per approfondimenti successivi, interagendo con i vari interlocutori del contesto sociale e competitivo di riferimento ed adoperando un'efficace valutazione critica dei passaggi compiuti.

Talvolta lo **sviluppo delle assunzioni** porta a rivedere le **ipotesi iniziali e/o la strategia di risanamento**.

➔ Per tali motivi, la redazione di un Piano richiede la disponibilità di **tempo adeguato**.

Influiscono **negativamente** sull'attendibilità percepita dai destinatari del Piano, processi di redazione rapidi ed eccessivamente lineari, con scarsa consultazione dei soggetti coinvolti.

I PRINCIPI GENERALI DI REDAZIONE DEI PIANI DI RISANAMENTO



Giova sottolineare che che nell'arco temporale di Piano, non è necessario che si verifichi un'estinzione di tutti i debiti finanziari in quanto, nella gestione d'impresa, è fisiologico che vi sia una quota di fabbisogno coperto da debiti finanziari purché tale ammontare sia compatibile con i flussi di cassa operativi netti, liberi al servizio del debito e con il livello di patrimonializzazione.

I PRINCIPI GENERALI DI REDAZIONE DEI PIANI DI RISANAMENTO

Il Piano deve essere **sostenibile** finanziariamente nel senso che:

- durante l'arco temporale coperto dal Piano **i flussi di cassa operativi dovrebbero coprire almeno il fabbisogno espresso dal capitale circolante e dagli investimenti netti** di sostituzione/mantenimento in una situazione di normali condizioni di funzionamento
- il ricorso ad **ulteriore capitale di debito e/o di rischio dovrebbe avvenire per risanare il deficit finanziario attuale** e fronteggiare gli investimenti finalizzati alla crescita.
- al termine dell'arco temporale del Piano il flusso netto di cassa atteso deve essere positivo e garantire il ripristino delle normali condizione di funzionamento e di affidabilità finanziaria.

I PRINCIPI GENERALI DI REDAZIONE DEI PIANI DI RISANAMENTO: LA MANOVRA FINANZIARIA

Il Piano deve contenere una corretta manovra finanziaria intesa come:

“l’insieme degli interventi finalizzati al riequilibrio della situazione patrimoniale e al risanamento economico e finanziario”

La manovra finanziaria persegue il duplice scopo di:

- portare il debito a livello sostenibile;
- rispondere al fabbisogno finanziario del capitale circolante

Il fabbisogno finanziario evidenziato dal Piano è un **dato oggettivo, non negoziabile, che emerge dal Piano medesimo e va individuato puntualmente tenuto conto dei picchi.**

La negoziazione riguarda le fonti di copertura ed interessa i diversi *stakeholder*. La manovra finanziaria individua le fonti di copertura del fabbisogno a livello di mezzi propri e di debito.

I PRINCIPI GENERALI DI REDAZIONE DEI PIANI DI RISANAMENTO: LA MANOVRA FINANZIARIA

Il Piano deve contenere una corretta manovra finanziaria intesa come:

l'insieme degli interventi finalizzati al riequilibrio della situazione patrimoniale e al risanamento economico e finanziario

La manovra finanziaria persegue il duplice scopo di:

- portare il debito a livello sostenibile;
- rispondere al fabbisogno finanziario del capitale circolante

Il fabbisogno finanziario evidenziato dal Piano è un **dato oggettivo, non negoziabile, che emerge dal Piano medesimo e va individuato puntualmente tenuto conto dei picchi.**

La negoziazione riguarda le fonti di copertura ed interessa i diversi *stakeholder*. La manovra finanziaria individua le fonti di copertura del fabbisogno a livello di mezzi propri e di debito.

I PIANI DI RISANAMENTO ED IL LORO DEPLOYMENT

Una volta che il piano industriale (di risanamento), nelle sue assunzioni di base e nelle simulazioni di **Analisi di Sensitività – variazione di KPI Economico-Finanziari-Organizzativi** –, ha espresso, con chiarezza e dettaglio, tutte le azioni che l'azienda dovrà perseguire affinché siano raggiunti gli obiettivi sottostanti la performance economica, finanziaria e patrimoniale attesa, è necessario avviare la fase di *Deployment* e *Monitoring*.

Il *Deployment* è composto di tre momenti critici:

- la condivisione con tutta l'azienda (e gli *stakeholders*) dei contenuti del piano;
- l'assegnazione delle responsabilità (nominative) dei piani d'azione;
- l'avvio della produzione delle *scorecard* dei KPI critici.

I PRINCIPI GENERALI DI REDAZIONE DEI PIANI DI RISANAMENTO: L'ACTION PLAN

Action Plan → si intende il complesso delle azioni che si prevede di porre in essere nella parte industriale al fine di realizzare la strategia di risanamento individuata nel Piano.

Il Piano deve contenere una sezione dedicata all'illustrazione della manovra finanziaria, intesa come l'insieme degli interventi finalizzati al riequilibrio della situazione patrimoniale e al risanamento economico e finanziario.

La manovra finanziaria si articola in una serie di azioni e interventi richiesti ai vari soggetti coinvolti (soci e potenziali nuovi investitori, istituti di credito, fornitori e altri creditori). La definizione delle richieste e il grado di coinvolgimento delle parti finanziatrici dipenderanno dalla gravità dello stato di crisi e dalla struttura e tipologia degli indebitamenti della società

ESECUZIONE E MONITORAGGIO DEL PIANO DI RISANAMENTO

- 10.1 Per ridurre il rischio di mancata attuazione e favorire eventuali interventi correttivi in fase di esecuzione, occorre prevedere una **specificata fase di monitoraggio del Piano**.
- 10.3 Dal piano d'azione (*action plan*) dovrebbe derivare la configurazione di un sistema di rappresentazione di **"Delta-KPI"**. Possono essere utilizzati KPI di natura economica, finanziaria e patrimoniale ed altri di natura qualitativa, da porre in relazione all'aspetto industriale ed organizzativo descritto nel Piano.
- 10.4 È utile adottare un **cruscotto aziendale** nel quale annotare periodicamente l'andamento delle performance riconducibili ai KPI individuati. **Appare opportuna l'elaborazione di una nuova versione del Piano:**
- in presenza di uno scostamento rispetto al contenuto ed alle previsioni del Piano, tale da incidere sulla realizzabilità dello stesso non consentendo il rispetto dei tempi e delle modalità del percorso di superamento della crisi previsti;
 - se lo scostamento non è assorbito da risparmi e/o correttivi e meccanismi di aggiustamento, in quanto non previsti e/o non sufficienti.

focus su Covenants



ALPHA SpA - KPI DASHBOARD MONITORING - 2014 [TRIMESTRE N. ____]

(*) Default Financial COVENANTS = MAX +30%

CRITICAL KPI	ACTUALS			2014 Target KPI		2014 Est.Act.	Delta Performance	
	2011A	2012A	2013est	Piano Base	Default (*)		vs. Base	vs. Default
Ricavi di Vendita	57.457.466	55.664.996	48.659.670	39.685.000			-39.685.000	
Valore della Produzione	57.144.057	57.156.417	31.704.765				0	
Margine Operativo Lordo (EBITDA)	4.308.169	2.121.521	-9.062.427	1.179.000			-1.179.000	
Risultato Operativo (EBIT)	2.419.301	178.465	-10.675.310	-5			5	
Risultato Netto	36.766	-2.650.387	-13.386.304	3.963.000			-3.963.000	
Attivo Fisso	23.590.694	22.352.667	21.205.990	20.236.000			-20.236.000	
Attivo Circolante Netto Operativo	28.872.457	24.939.648	11.542.014	16.074.000			-16.074.000	
Totale Impieghi	74.111.057	71.803.569	48.952.412	47.074.000			-47.074.000	
Patrimonio Netto	12.826.665	10.176.279	-2.366.024	2.168.000			-2.168.000	
Passività Correnti B/T	44.532.322	39.281.739	28.972.873	22.101.000			-22.101.000	
Passività Consolidate M-L/T	16.752.070	22.345.551	22.345.563	18.346.000			-18.346.000	
Debito Bancario Corrente B/T	21.188.799	13.420.660	11.084.878	12.296.000			-12.296.000	
Oneri Finanziari Netti	2.074.512	2.145.375	1.639.334	374.000			-374.000	
(*) COVENANTS FINANZIARI (Accordo: +30% dei rispettivi parametri finanziari di piano):								
Flusso di Cassa al Servizio del Debito (a)					COVENANTS		0	
Servizio del Debito (b)						0		
Copertura del Servizio del Debito (a-b)	0	0	0	0		0		
WARNING DEBT KPI	FALSE	FALSE	FALSE					
Posizione Finanziaria Netta (PFN)	37.650.274	35.181.854	33.032.138				0	0
PFN / EBITDA (*)	8,74	16,58	-3,64	25,30	32,89		-25,30	-32,89
PFN / PATRIMONIO NETTO (*)	2,94	3,46	-13,96	13,80	17,94		-13,80	-17,94

DSO: Tempi di incasso dai clienti (giorni)	ACTUALS			2014 Target KPI		2014 Est.Act.	Delta Performance	
	2011A	2012A	2013est	Piano Base	Default DSO		vs. Base	vs. Default
	90	69	61	60	97			

INDICE DI RISCHIO DEFAULT: Z-SCORE (**)	ACTUALS			2014 Target KPI		2014 Est.Act.	Delta Performance	
	2011A	2012A	2013est	Piano Base	Default		vs. Base	vs. Default
0.717a + 0.847b + 3.107c + 0.42d + 0.998e =	1,441	1,307	0,476	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
a = Working Capital / Total Assets:	0,686	0,694	0,573				0,000	0,000
b = Retained Earnings / Total Assets:	0,000	(0,037)	(0,271)				0,000	0,000
c = EBIT / Total Assets:	0,033	0,003	(0,218)				0,000	0,000
d = Market Value of Equity (*) / Total Liabilities:	0,173	0,142	(0,048)				0,000	0,000
e = Net Sales / Total Assets:	0,775	0,775	0,994				0,000	0,000
VERY HIGH IF: Z-SCORE < 1.23	MEDIUM RISK IF: 2.7 < Z-SCORE < 2.90							
MEDIUM-HIGH RISK IF: 1.23 < Z-SCORE < 2.7	VERY LOW IF: Z-SCORE > 2.90							

(**) PMI: Market Value of Equity = Patrimonio Netto

ALPHA SpA - DEPLOYMENT ACTION PLAN

	PIANO DI AZIONI		LEADERSHIP			LINK AL PIANO/MANOVRA		
	Azione "master"	Azione "contingency"	Responsabile [*]	Supporto [*]	Quando	STATO	NEXT STEP	Impatto su KPI [**]
Finanza e Controllo								
New Business Development								
Product Development								
Marketing & Sales								
Industrial Operations								

[*] Nome e Cognome, Ruolo Organizzativo

[**] da correlare alla KPI Scorecard (Ricavi, EBITDA, FCFO, Servizio del Debito, CCN, ecc.)

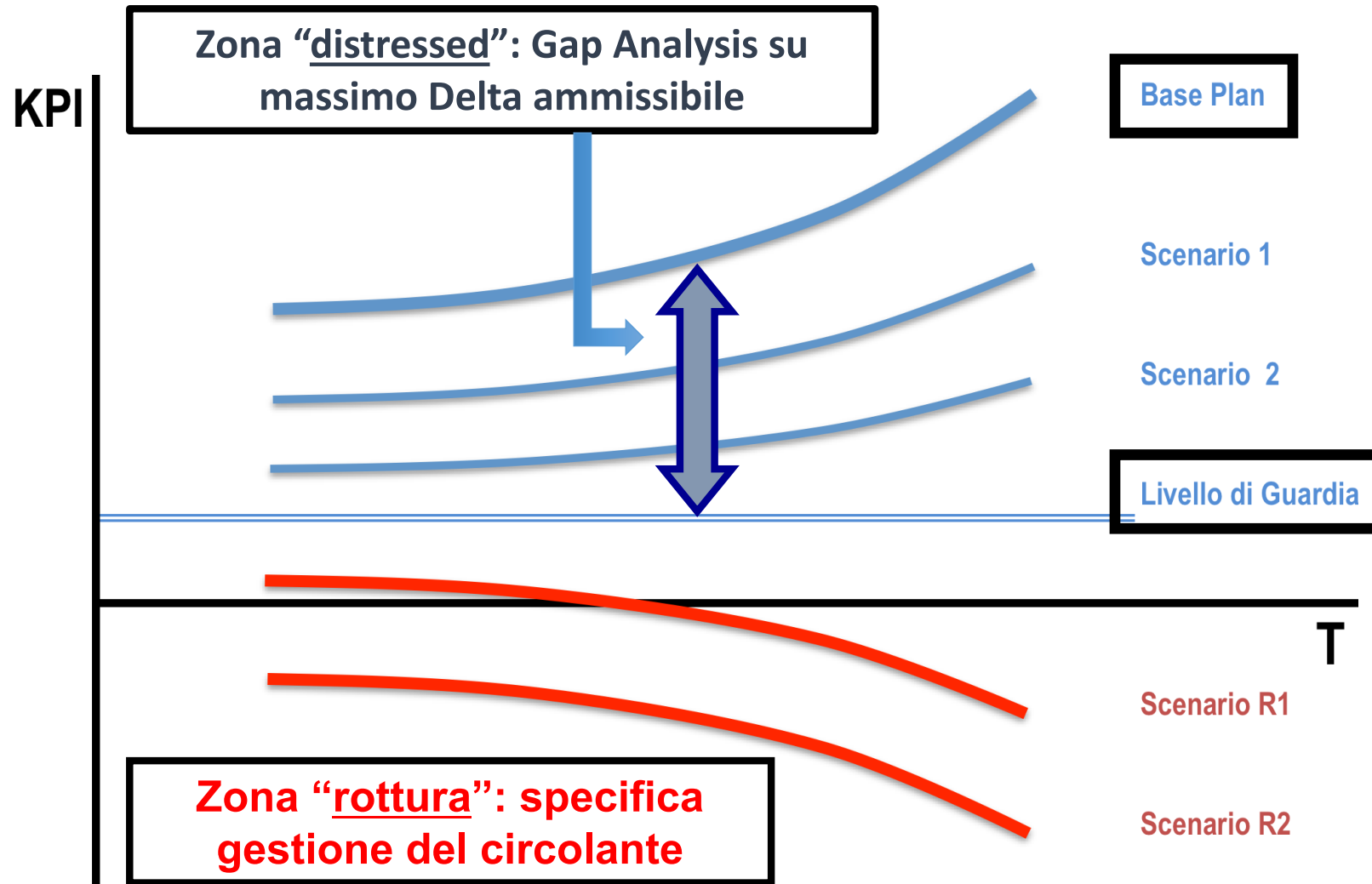
L'assegnazione delle responsabilità andrà avviata in concomitanza con l'avvio di quei cambi operativi necessari (Delta Organizzazione: formazione, produzione reportistica, ristrutturazioni organizzative, ecc.) per sostenere adeguatamente la presa in carico dei piani da parte dei responsabili identificati

IL RISCHIO DI “EXECUTION” DEL PIANO

Le analisi di sensitività rappresentano la **risultanza quantitativa delle incertezze** a cui è soggetto il Piano. Presuppongono l'**individuazione** e la **misurazione** dei fattori di rischio ai quali è soggetta l'impresa e il Piano.

9.8 «Ogni valutazione prognostica è intrinsecamente connotata da un proprio grado di rischio di avveramento. È opportuno perciò che le assunzioni ipotetiche siano sottoposte ad analisi di sensitività».

- **Analisi di sensitività**
 - profilo industriale (es. fatturato, ebitda margin, capex)
 - profilo finanziario (es. variazione tassi)
- **Stress test**
 - considerazione di scenari alternativi
 - resistenza del piano rispetto alla rottura dei *covenant*



COME INTERVENIRE SUL MANAGEMENT

Per guidare **un cambiamento aziendale sostenibile** ci sono diversi fattori chiave che devono essere considerati

- i ruoli e le responsabilità per la gestione del ciclo di cassa devono essere definiti chiaramente e l'*ownership* della cassa e del capitale circolante deve essere assegnata in ogni fase del processo;
- **il reporting** e i **KPI** devono essere coerenti in tutta l'azienda e fornire chiara visibilità della performance e comprensione profonda dei cambiamenti;
- gli obiettivi devono essere incorporati nella definizione dei target individuali, non solo al top dell'organizzazione ma anche giù fino all'ultimo livello dell'azienda;
- i controlli e le *policy* devono essere stabilite in modo da controllare i comportamenti e fissare parametri per l'assunzione delle decisioni;
- la cassa deve essere un tema costante nell'agenda del *management*;
- le idee e i successi devono essere condivisi.

CRITICITÀ E PUNTI DI ATTENZIONE DEI PIANI INDUSTRIALI NELLE AZIENDE IN CRISI

- Nella pratica si vedono spesso dei Piani che già ad un primo esame si mostrano fragili e non risolutivi della crisi che cercano di fronteggiare
- L'uscita dalla crisi, invece, richiede:
 - un **radicale ripensamento dell'impresa** e del suo modo di stare sul mercato che porti ad un Piano che dia un'ampia rassicurazione sulla propria fattibilità
 - (spesso) la modifica del vertice organizzativo dell'impresa (**change management**)
 - intervenire **tempestivamente**
 - **condizioni** al Piano