



MOLARO  
PEZZETTA  
ROMANELLI  
DEL FABBRO

**Dottori commercialisti**

# LA COMPOSIZIONE NEGOZIATA PER LA SOLUZIONE DELLA CRISI D'IMPRESA

Terzo modulo

La sostenibilità del debito ed il test pratico per la verifica della  
ragionevole percorribilità del risanamento

**Marco Pezzetta**

Dottore Commercialista

**17 GENNAIO 2022**

# TEST PRATICO PER LA VERIFICA DELLA RAGIONEVOLE PERSEGUIBILITA' DEL RISANAMENTO

Il test è volto a consentire una valutazione preliminare della complessità del risanamento attraverso il rapporto tra l'entità del debito che deve essere ristrutturato e quella dei flussi finanziari liberi che possono essere posti annualmente al suo servizio

$$\text{Test Preliminare} = \frac{\text{Debito da ristrutturare}}{\text{Flusso di cassa libero}} = \text{espresso in numero di volte (anni)}$$

# I valori dell'indicatore

- Il decreto dirigenziale detta una sorta di "rule of thumb" per orientare sul risanamento in continuità:
  - se il rapporto non è  $>$  di 2, il risanamento dovrebbe essere ragionevolmente perseguibile senza particolari manovre industriali o finanziarie e senza la necessità di ricorrere ad operazioni di finanza straordinaria o di vero e proprio restructuring.
  - la formulazione proposta ai creditori potrebbe prescindere dalla redazione di un vero e proprio piano aziendale
  - se l'indice è superiore a 2, ma non a 3, l'orizzonte temporale di rimborso è medio periodo.
  - la mera continuità "as is" non è sufficiente; si richiedono specifiche iniziative industriali
  - cambiamenti nella dimensione e nella struttura dell'impresa, downsizing, ridefinizione degli obiettivi strategici, mutamenti strutturali nella composizione del capitale investito e delle fonti, sia in termini quantitativi che qualitativi, etc.
  - l'efficacia e l'esito di tali iniziative determinerà il successo o meno del ripristino dell'equilibrio finanziario.
  - si rende necessario (salvi casi particolari) redigere un vero e proprio piano di impresa d'impresa.
  - se l'indice raggiunge la fascia 5 - 6, si deve supporre che l'impresa sarà in grado di ripianare l'indebitamento solo per mezzo della continuità indiretta
  - trasferimento dell'azienda (o di suoi rami) in funzionamento a un diverso soggetto
  - è ragionevole ritenere che i creditori richiedano di poter fare affidamento su una discontinuità non solo di modello di business, ma anche di soggetto economico e, quindi, gestionale.

# Flussi finanziari liberi

- il denominatore dell'indice va determinato partendo dal Margine Operativo Lordo (MOL) normalizzato
  - reddito generato dalla gestione caratteristica e corrente depurata dai componenti positivi e negativi che non trovano correlazione in modifiche del patrimonio numerario.
  - molto simile all'EBITDA (Earnings before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization)
  - Differenza con il MOL: dall'EBITDA vanno dedotti anche i costi che sono rappresentativi di uscite monetarie (o di minori entrate monetarie) attese, quali gli accantonamenti a fondo trattamento fine rapporto e le svalutazioni dei crediti del capitale circolante operativo.
- Dal MOL così calcolato, per ottenere il numeratore dell'indice devono essere dedotti:
  - gli investimenti di mantenimento annui a regime;
  - le imposte sul reddito annue che dovranno essere assolte.
- Capital Expenditures (Capex) necessarie per mantenere la efficacia ed efficienza operativa nella situazione corrente.
- Non, quindi, investimenti di ampliamento della capacità produttiva (in senso lato) o di riqualificazione dell'offerta
- Ulteriori investimenti, infatti, potrebbero essere accolti favorevolmente dai creditori solo se strumentali alle manovre industriali necessarie a incrementare il flusso di reddito a servizio del debito, giacché finirebbero altrimenti per diminuire (o allontanare nel tempo) il rimborso delle esposizioni già scadute
- Ulteriori normalizzazioni
  - Ricavi e costi non ricorrenti
  - «family costs»
  - Compensi amministratori
  - ...

# Debiti da rimborsare

- Il denominatore dell'indice (debiti da rimborsare) va calcolato in primo luogo come somma di:
  - + debito scaduto (con separata indicazione delle iscrizioni a ruolo);
  - + debito già riscadenziato o oggetto di moratoria;
  - + affidamenti bancari di cui si non prevede il rinnovo o di cui si prevede la revoca;
  - + rate di finanziamenti in scadenza nei successivi 2 anni;
  - + capex derivanti dal piano industriale (quindi diversi da quelli di mero mantenimento)
  - - flussi di cassa attesi dalla vendita di asset o business non strategici/coerenti con il piano industriale che si intende adottare;
  - - nuova finanza sotto forma di apporti di capitale di rischio e di debito (anche postergati).
  - - stima dell'eventuale margine operativo netto negativo nel primo anno, comprensivo dei componenti non ricorrenti

# Spunti operativi

- Posizione Finanziaria Netta (PFN) ed EBITDA: differenze
  - disponibilità di cassa e le cd. marketable securities
  - Debiti operativi
- Controgaranzie su linee di credito di firma bancarie (fideiussioni, contratti autonomi di garanzia, stand-by letter of credit)
- Leasing
  - Nei debiti
  - A depurazione del MOL
- Mancato rispetto covenants
- La normalizzazione del CCN

# Spunti operativi

- Equilibri aziendali e crisi
  - Economico
  - Finanziario
  - Patrimoniale
- Impresa in disequilibrio economico:
  - As Is
  - To be
- La qualità delle esposizioni
  - Performing
  - Non performing
  - Forbearance