

LA VALUTAZIONE DELLE “RAGIONEVOLI PROSPETTIVE ATTE A IMPEDIRE O SUPERARE LA CRISI” NEL GIUDIZIO DI OMOLOGAZIONE DEL CONCORDATO PREVENTIVO IN CONTINUITÀ

A cura di
Antonio Cortese

1. I controlli del Tribunale sulla fattibilità del piano di concordato nel procedimento di omologa
- 2. Cenni sul processo valutativo - 3. La valutazione ex art. 112: concordato in continuità e concordato liquidatorio – 4. La valutazione di un piano di concordato in continuità ad opera del giurista - 5. Il processo di formulazione del piano e la sua redazione - 6. L’analisi dei dati numerici e quantitativi del piano – 7. Il giudizio di coerenza ed attendibilità – 8. La disciplina aziendalistica a supporto delle decisioni del Tribunale

1. I controlli del Tribunale sulla fattibilità del piano di concordato nel procedimento di omologa.

L’art. 112 del d.lgs. 12 gennaio 2019 n.14 (d’ora in avanti indicato come “Codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza”, CCII) disciplina il giudizio di omologazione del concordato, elencando una serie di controlli specifici che il Tribunale deve svolgere durante il processo.

Tra queste verifiche, con riferimento al concordato liquidatorio, l’art. 112 CCII prevede che il Tribunale debba verificare quella che potremmo chiamare fattibilità del piano intesa come “non manifesta inattitudine a raggiungere gli obiettivi prefissati”.

Nel caso del concordato in continuità invece il Tribunale è chiamato a verificare che “il piano non sia privo di ragionevoli prospettive di impedire o superare l’insolvenza”¹.

Il d.lgs. del 13 settembre 2024 n. 136 (cosiddetto “Correttivo ter”) ha portato modifiche all’impianto dell’art.112 del CCII in relazione all’omologa in presenza di classi dissenzienti, e richiamando poi nello specifico anche il valore di liquidazione nella sua definizione di cui all’art. 87, comma 1 lettera c. Non sono state invece introdotte modifiche ai criteri sopra enunciati, e che sono oggetto di questo documento.

2. Cenni sul processo valutativo

Va sottolineato che l'art. 112 del CCII non è l'unico momento nel quale il Tribunale è chiamato a compiere questa valutazione, attività che inizia sin dal momento in cui l'impresa in crisi dà avvio alla procedura ex art. 47 CCII².

In altri termini il processo di verifica della fattibilità del piano e della proposta concordataria inizia con l'avvio della procedura e continua fino al giudizio di omologazione ex art. 112 CCII, includendo eventuali verifiche successive, come previsto dall'art. 110, comma 3, e proseguendo anche successivamente all'omologazione come indicato all'art. 118-bis in caso di modifiche sostanziali alla proposta, successive all'omologa.

Gli elementi che caratterizzano queste diverse fasi valutative sono accomunati da un approccio valutativo di tipo in negativo: non si tratta di accertare effettivamente che il piano e la proposta posseggano determinati requisiti, ma che il piano non sia manifestamente inidoneo. Questa valutazione assume connotazioni diverse e progressivamente più specifiche nelle varie fasi, tutte accomunate da questo approccio valutativo di tipo negativo.

È chiaro che la valutazione di questa non manifesta inidoneità del piano (nell'art. 47 si fa riferimento a questo concetto per il concordato in continuità, mentre per quello liquidatorio si richiama il concetto di non manifesta inattitudine) contiene elementi diversi di valutazione rispetto a quella ex art. 112, se non anche per il fatto che la valutazione ex art. 47 è una valutazione *icto oculi*³. Interessante, a questo proposito è anche la sentenza della Corte di appello di Bologna⁴, la quale fa un'esauritiva disamina dei controlli spettanti al Tribunale ex art. 47 CCII, evidenziando che *“la verifica demandata al Tribunale ex art. 47 ... si risolve in una valutazione di correttezza formale e di non irrealizzabilità prima facie della modalità adempitive della proposta”*.

Se aggiungiamo quanto disposto dall'art. 110 CCII 3° comma, per il quale il commissario giudiziale, dopo l'approvazione del concordato, quando rileva “che sono mutate le condizioni di fattibilità del piano, ne dà avviso ai creditori”, possiamo trarre la conclusione che il procedimento di valutazione di fattibilità del piano (o della sua non manifesta inidoneità) è un procedimento che inizia al momento della domanda di accesso ad una procedura, e non si esaurisce con il giudizio di omologa ex art. 112 CCII.

3. La valutazione ex art.112: concordato in continuità e concordato liquidatorio

Abbiamo nel paragrafo precedente evidenziato che la terminologia usata nell'art. 112 CCII è una connotazione in negativo della verifica a cui è chiamato il Tribunale, e che viene usata una diversa terminologia a seconda delle due tipologie di concordato, liquidatorio o in continuità, quasi ad evidenziare due diversi metodi di valutazione.

Infatti, il comma 1 lett. f) dell'art.112 (riferito al concordato in continuità) riporta come il Tribunale deve verificare che “il piano non sia privo di ragionevoli prospettive di impedire o superare l'insolvenza”, mentre la lett. g) dello stesso articolo (riferito a tutti gli altri casi e quindi al concordato liquidatorio) riporta come il Tribunale deve verificare “la fattibilità del piano intesa come non manifesta inattitudine a raggiungere gli obiettivi prefissati”.

Tale diversità è probabilmente solo più apparente che sostanziale, e dipende dalla diversa natura e dalle diverse modalità realizzative tra concordato liquidatorio e concordato in continuità.

Nel concordato liquidatorio, che per sua natura prevede un insieme di attività volte alla liquidazione dell'attivo della società in crisi, l'elemento caratterizzante è dato dal raggiungimento degli obiettivi prefissati, che si vanno sostanzialmente ad estrinsecare nell'assicurare ai creditori adeguate risorse provenienti dall'attività di liquidazione. In questa tipologia di concordato l'accento è posto sull'insieme delle attività di liquidazione, in assenza di continuità dell'impresa. L'elemento importante diventa la valutazione dei beni oggetto di liquidazione, valore dal quale dipende la soddisfazione dei creditori, e la relativa procedura liquidatoria (che deve rispettare i principi di competitività e trasparenza)⁵.

Con le risorse generate dall'attività liquidatoria, i creditori verranno modo soddisfatti nella percentuale prevista del piano. Verificare che il piano sia fattibile, nel senso di non manifesta inattitudine allo scopo per cui è stato redatto, significa verificare che il piano non debba contenere valutazioni od errori tali da inficiare la possibilità di giungere a quel risultato⁶.

Il concordato in continuità invece è un concordato più complesso, che è legato allo svolgersi delle complesse dinamiche aziendali. In questa tipologia di concordato l'accento è posto con maggior enfasi sul fatto che il piano non sia privo di quelle ragionevoli prospettive atte ad impedire o superare l'insolvenza. L'obiettivo del piano, oltre a garantire la soddisfazione dei creditori (nella misura indicata nella proposta), è quello di ottenere un'azienda che raggiunga la sostenibilità economica e finanziaria al termine del percorso di ristrutturazione⁷.

In un piano di concordato in continuità, generalmente caratterizzato da un orizzonte temporale a medio termine (3/5 anni), l'alea dell'incertezza derivante dal raggiungimento degli obiettivi previsti è naturalmente più marcata, sia per la natura stessa dei fenomeni di gestione aziendale, sia per la presenza di variabili macroeconomiche non sempre pronosticabili. In questo contesto è importante che il piano non sia privo di quelle ragionevoli prospettive (e non certezze) tali da minare la sua “potenzialità” di impedire o superare l'insolvenza⁸.

4. La valutazione del piano di un concordato in continuità ad opera del giurista

La valutazione che il Tribunale è chiamato a fare è quella in ordine al fatto che “il piano non sia privo di ragionevoli prospettive di impedire o superare l’insolvenza”.

In questo contesto i documenti ai quali il Tribunale può fare riferimento, oltre al piano presentato dal debitore, sono due:

- la relazione del commissario giudiziale
- la relazione dell’attestatore

Concentrandoci solo sul primo documento, evidenziamo come il commissario giudiziale dovrebbe avere a disposizione tutti gli elementi per formulare un giudizio sulla fattibilità del piano.

La relazione del commissario rappresenta la fonte primaria per il Tribunale nell’ambito del giudizio di omologa, essendo il principale strumento da cui il Tribunale trae il proprio parere nell’ambito del contraddittorio processuale.

Un possibile elemento di rischio è dato dal fatto che il Tribunale si adegui alle valutazioni operate dal commissario giudiziale, senza poter entrare nel merito di queste valutazioni (che, come abbiamo ricordato, appartengono quasi sempre alla materia aziendalistica); in questo contesto eventuali manchevolezze, criticità o errori della relazione del commissario potrebbero essere eventualmente rilevati solo nel contraddittorio processuale.

La sfida è quella di dare ai giuristi, generalmente estranei alle tematiche aziendali, alcuni utili strumenti che consentano loro di acquisire direttamente un proprio giudizio in relazione al fatto che il piano presentato “non sia privo di ragionevoli prospettive di impedire o superare l’insolvenza”; in questo modo la relazione del commissario giudiziale da principale fonte di valutazione del piano, diventerebbe invece un elemento di supporto alla valutazione, già operata autonomamente, da parte del Tribunale.

Per fare questo, ritengo che sia necessario esaminare il piano di concordato, compiendo due diverse analisi (tra loro collegate):

- la prima analisi (sul processo) è quella relativa alla formulazione del piano e alle sue modalità di redazione e di stesura: il presupposto è che se il processo di redazione del piano è stato correttamente eseguito (sulla base anche di quanto indicato dalle dottrine aziendalistiche), anche i risultati a cui giunge sono probabilmente corretti;
- la seconda analisi (quantitativa) si riflette maggiormente sulle modalità di esposizione, riclassificazione ed analisi dei dati numerici e quantitativi, siano essi storici che previsionali, e quindi sulle variabili economiche e finanziarie: questi dati devono da un lato essere coerenti con l’impostazione strategico descrittiva del piano, e dall’altro devono essere rappresentati con alcuni schemi e modalità ben precise, al fine di evitare pericolose incongruenze.

Queste due valutazioni congiunte permettono al Tribunale di comprendere se il piano è coerente ed attendibile, alla luce delle valutazioni che deve fare ai sensi dell'art. 112 CCII.

Lo schema di analisi potrebbe quindi essere il seguente:

- analisi del processo di formulazione del piano, identificando alcuni elementi ed il loro grado di approfondimento che dovrebbe essere presenti nella redazione del medesimo:
 - le prospettive del piano
 - le informazioni disponibili e gli adeguati assetti
 - la gestione interinale
 - la descrizione dell'azienda in crisi
 - le strategie applicate
 - la descrizione dell'organizzazione
 - l'analisi del settore e mercato in cui opera l'azienda
 - la diagnosi della crisi
 - l'analisi Swot.

Da tale prima analisi si dovrebbe trarre una valutazione in merito all'approfondimento di tali aspetti, e alla presenza di eventuali parti tra loro incoerenti.

- analisi dei dati numerici e quantitativi del piano: si tratta di valutare l'utilizzo di alcuni modelli di riclassificazione, e allo stesso tempo, se vi sono incoerenze in relazione ad alcune variabili economico finanziarie, soprattutto nel confronto tra i dati storici ed i dati del piano, anche in relazioni alle strategie assunte:
 - la spalla del piano
 - il periodo temporale di riferimento
 - i dati storici dell'azienda
 - i dati prospettici: modello di conto economico
 - i dati prospettici: modello di stato patrimoniale
 - i dati prospettici: la pianificazione finanziaria

Dall'insieme delle due analisi scaturisce il giudizio di coerenza ed attendibilità del piano, giudizio preliminare alla valutazione del fatto che non sia privo di ragionevoli prospettive di impedire o superare l'insolvenza.

5. Il processo di formulazione del piano e la sua redazione

5.1 Premessa

Per formulare questo primo giudizio si intende far riferimento al documento emesso nel 2022 dal C.N.D.E.C. dal titolo “I principi per la redazione dei piani di risanamento”, a seguito di un attento lavoro di revisione di un precedente documento, al fine di adeguarne il contenuto al Codice della crisi⁹.

Oltre a tale documento, si può anche far riferimento alla cosiddetta lista particolareggiata, emanata con decreto dirigenziale del 28.09.2021, previsto dall’art. 3 comma 3 del CCII, in tema di accesso alla composizione negoziata.

Utile inoltre (soprattutto nella fase di valutazione dell’attestazione del piano da parte del professionista indipendente) è il documento relativo ai “Principi di attestazione dei piani di risanamento”, pubblicato dalla Fondazione nazionale di ricerca dei commercialisti, documento del maggio 2024 (tuttavia in questo lavoro non ci occuperemo della relazione di attestazione, pur essendo la valutazione delle stessa un utile elemento per formulare un giudizio sulla qualità del piano di ristrutturazione).

Il documento del C.N.D.E.C. illustra quelli che sono gli elementi essenziali per la formazione di un buon piano di risanamento e presenta anche un’utile tabella esplicativa (che potremmo chiamare di raccordo), tra i principi di redazione dei piani di risanamento contenuti nel documento C.N.D.E.C. con quelli presenti nella lista particolareggiata.

Il risultato finale del piano deve essere quello di consentire all’azienda ora in crisi di raggiungere in un futuro ravvicinato (al termine del periodo previsto nel piano) un equilibrio finanziario, economico e patrimoniale sostenibile. In particolar modo è necessario che l’azienda sia in grado di conseguire flussi di cassa operativi positivi tali da permettere investimenti di mantenimento, pagamento delle imposte, e ripianamento del debito concordatario nella misura proposta.

5.2 Le prospettive del piano

Se dobbiamo valutare che il piano non sia privo di ragionevoli prospettive, va posta attenzione a questi aspetti:

- l’obiettivo del risanamento deve realizzarsi in un arco di tempo adeguato, magari non certo breve, ma nemmeno con orizzonte temporale troppo lungo (non si potrebbe più parlare di prospettive in questo caso);
- non devono essere presenti nel piano ipotesi condizionali, demandate a terzi, dalle quali dipende la riuscita del concordato¹⁰;
- il piano nel suo insieme deve essere coerente ed attendibile.

Relativamente ai numeri che formano il piano, interessante è quanto viene riportato dalla norma ISAE 3400¹¹, che nell'ambito dell'esame dell'informativa finanziaria prospettica ha come scopo quello di “*stabilire principi e fornire linee guida sugli incarichi aventi ad oggetto l'esame e l'emissione di una relazione sull'informativa finanziaria prospettica, comprese le procedure di esame delle assunzioni basate sulle migliori stime e delle assunzioni ipotetiche*”.

In particolare il documento distingue tra:

- A) “*forecast*”, o previsione, intendendo un'informativa finanziaria prospettica redatta sulla base di assunzioni relative ad eventi futuri che la direzione si aspetta si verificheranno e alle azioni che la direzione stessa intende intraprendere alla data in cui l'informativa è redatta. Le previsioni devono fondarsi su basi ragionevoli tratte dal passato, dalle condizioni correnti di società comparabili o da fonti di previsione esterna.
- B) “*projection*”, o previsione ipotetica, indicando un'informativa finanziaria prospettica redatta sulla base di assunzioni ipotetiche circa eventi futuri e azioni della direzione da intraprendere: si tratta di un cosiddetto scenario *what if*. Le assunzioni ipotetiche, quindi, sono ipotesi per le quali non esistono basi ragionevolmente obiettive tratte dal passato.

Il piano concordatario, per essere attendibile, deve essere fondato su previsioni e quindi *forecast*, e in conseguenza di ciò, dovrebbe essere possibile ricavare la ragionevolezza o meno di queste prospettive, sulla base di un insieme di indici e di elementi che devono essere già insiti nel piano¹².

5.3 Le informazioni disponibili e gli adeguati assetti

Uno degli elementi critici relativi alla redazione del piano riguarda la disponibilità di risorse e di informazioni. In mancanza di un'adeguata struttura e di un'adeguato assetto amministrativo contabile, la redazione del piano può incontrare notevoli difficoltà, sia in ordine al reperimento dei dati, sia in ordine alla tempistica necessaria alla redazione del medesimo piano, sia in ordine alla qualità dei dati del medesimo.

Un'azienda in crisi ha spesso anche una struttura organizzata non adeguata (potremmo dire, senza entrare nello specifico tema, che probabilmente si tratta di un'azienda senza adeguati assetti organizzativi)¹³, e questo, come un circolo vizioso, comporta maggiori difficoltà a redigere un piano adeguato e credibile. Queste mancanze possono essere almeno in parte sopperite dalla struttura a supporto apportata dall'advisor e dai professionisti che seguono l'azienda.

Tali aspetti influiscono direttamente su due fronti:

- sulla qualità e attendibilità del piano (ricordiamo il detto *garbage in garbage out*);
- sulla possibilità di concreto monitoraggio del piano e delle azioni in esso previste.

In altri termini, se l'azienda non ha adeguati assetti amministrativi e contabili, il rischio è che i dati siano inesatti o incompleti, e questo richiede un maggior sforzo da parte dei consulenti¹⁴. Particolare attenzione va quindi prestata a piani che vengono redatti in poco tempo, in aziende non dotate di adeguata struttura (o con advisor incaricato all'ultimo minuto). Se inoltre la struttura è inadeguata, si avranno difficoltà nella fase interinale e di controllo dell'esecuzione piano e delle azioni in esso contenute.

5.4 La gestione interinale

Quando ci riferiamo alla gestione interinale, ci riferiamo al periodo temporale che intercorre tra il momento di redazione e quello di attuazione del piano.

Da un lato abbiamo generalmente un arco temporale tra domanda di accesso ad una procedura e quello di presentazione del piano (2 mesi prorogabile a 4 mesi). La spalla del piano, cioè la situazione contabile di riferimento, risale inoltre sempre ad un periodo precedente al deposito dello stesso. Di conseguenza abbiamo già un ulteriore lasso temporale, tra fotografia dell'azienda in crisi (rappresentata dalla spalla del piano) e momento in cui il piano è presentato. Questo distacco nell'ambito della procedura viene generalmente colmato con gli obblighi di informativa mensile che il Tribunale pone a carico dell'azienda in crisi.

Dall'altro, e questo è certamente l'aspetto più importante, l'attuazione delle misure previste nel piano richiede del tempo, sia per la loro attuazione che per vederne i risultati (alcune azioni sono di più rapida applicazione, altre richiedono tempi di intervento più lunghi). Occorre ricordare che l'intero processo non si esaurisce con la redazione del piano, ma prosegue con il relativo monitoraggio e controllo, anche ai fini della valutazione degli eventuali scostamenti e dei relativi provvedimenti da adottare.

L'assenza di una valutazione degli effetti del periodo interinale potrebbe minare l'effettiva realizzazione del piano, e comprometterne il giudizio.

5.5 La descrizione dell'azienda in crisi

Per comprendere un piano di risanamento, è necessario procedere ad un inquadramento della realtà aziendale oggetto di risanamento, e alla quale il piano si riferisce.

Devono quindi essere presenti, oltre alla descrizione dell'assetto proprietario, la cronistoria degli eventuali avvicendamenti societari e dei principali avvenimenti degli ultimi cinque anni, con evidenziazione di particolari eventi od operazioni straordinarie avvenute.

È importante anche indicare i dati economici, finanziari e patrimoniali storici, come anche il numero dei dipendenti, in modo da dare una dimensione economica alla realtà aziendale.

Una breve descrizione dell'attività svolta e dei mercati di riferimento (elementi poi che dovrebbero essere dettagliati nei paragrafi successivi) permette di rappresentare una prima fotografia, fedele e sintetica, della realtà aziendale in crisi.

Questo paragrafo ha soprattutto lo scopo di dare una prima visione d'insieme all'impresa oggetto di risanamento.

5.6 Le strategie applicate

È opportuno che il piano indichi espressamente le strategie applicate finora dall'azienda.

Il termine strategia va declinato anche a seconda delle dimensioni aziendali. Può far sorridere pensare al termine strategie quando ci si occupa di una piccola e media azienda, ma qui il termine va inteso nel senso di descrivere in che modo l'azienda opera concretamente, e qual è l'idea di fondo che muove l'imprenditore nel settore in cui opera¹⁵.

Va considerato che difficilmente la strategia si trova in un documento "strategico", ma è spesso "nella testa dell'imprenditore": per questo motivo è importante evidenziare quelle che sono state le scelte aziendali, in modo da comprendere se e in che termini le scelte operate nel passato non siano più adeguate all'attuale contesto (e in che termini hanno portato alla situazione di crisi).

Ci si riferisce alla strategia aziendale anche quando l'imprenditore risponde a domande del tipo: "Devo effettuare quell'investimento?" Come mi devo comportare con i clienti che mi richiedono una riduzione di prezzo?". Spesso però l'imprenditore non è consapevole che la risposta a queste domande è già di per sé una definizione di strategia¹⁶.

La mancanza di una chiara descrizione delle strategie finora applicate comporta la difficoltà di valutare in che misura le azioni intraprese e descritte nel piano siano in grado di risolvere la situazione di crisi, e questo incide negativamente nel processo di formulazione del piano medesimo.

5.7 La descrizione dell'organizzazione

L'organizzazione, specialmente nelle piccole e media imprese, è spesso un'entità non ben definita: non sono molte le imprese che hanno ad esempio un organigramma (aggiornato) e che gestiscono i processi aziendali in modo documentato.

Innanzitutto va delineata la governance, che spesso nelle piccole medie aziende si identifica in un'unica persona che è socio e manager.

Anche nell'ipotesi di mancanza di un organigramma funzionale, va comunque data una rappresentazione almeno schematica delle funzioni presenti all'interno dell'azienda e dei soggetti responsabili di tali funzioni: questo anche ai fini di valutazione sull'adeguato assetto amministrativo.

Nelle aziende in crisi, il tema delle risorse umane è un tema molto delicato, in quanto è facile assistere ad un elevato turn-over, specialmente delle figure con caratteristiche chiave, turn-over che oltre ad incidere sulla capacità di gestione corrente dell'impresa, può anche ripercuotersi sulla capacità futura della stessa di raggiungere i risultati previsti nel piano.

5.8 L'analisi del settore e mercato in cui opera l'azienda

Qui il tema di fondo è conoscere il mercato vero di riferimento dove opera l'azienda, i segmenti di clientela, di prodotto, e la collocazione geografica.

È opportuno che vengano anche indicate le caratteristiche di tale mercato, il posizionamento dell'azienda e le logiche competitive che predominano. In questo contesto vanno analizzati anche i rapporti di forza con clienti e fornitori.

Questo tipo di analisi, specialmente con riferimento al mercato, non è di facile realizzazione, perché potrebbe richiedere l'accesso ad analisi, ricerche ed informazioni non sempre disponibili. La profondità di queste analisi dipende inoltre sia dalle dimensioni aziendali, sia dalla complessità del mercato di riferimento in cui essa opera.

5.9 La diagnosi della crisi

Il piano deve contenere una dettagliata analisi sull'origine della crisi; senza analisi della crisi, non è possibile delineare le corrette azioni e le strategie di risanamento, e non è possibile valutare le azioni proposte. Analisi sbagliate possono portare a risposte sbagliate e quindi incoerenti.

Innanzitutto vanno evidenziati quelli che sono i sintomi della crisi, che si manifestano a bilancio in una serie di indicatori (allungamento dei giorni di pagamento fornitori, aumento dell'utilizzo dei fidi banca, calo del fatturato, aumento della durata media dei crediti...) che è bene riassumere.

Vanno evitate considerazioni di tipo generico sulle origini della crisi, non perché queste non siano sempre plausibili, ma perché vanno comunque declinate nella storia e nella strategia dell'azienda.

La naturale tendenza dell'imprenditore è quella di motivare la crisi con eventi che sono al di fuori del proprio controllo e della propria responsabilità manageriale, mitigando o nascondendo quelli che sono veri e propri errori di gestione.

Nelle dinamiche di una crisi vi sono fattori esogeni ed endogeni che vanno opportunamente, identificati, analizzati e soppesati.

Ad esempio, se prendiamo a riferimento un'azienda operante nel settore dell'arredamento (e che esportava principalmente nella Russia), possiamo dire che la recente crisi russo-ucraina ha costituito certamente un fattore esogeno della crisi. Tuttavia, questa crisi, che ripetiamo ha motivazioni di carattere

esogeno, ha anche cause di carattere endogeno, legate alla scelta strategica di operare su un unico mercato di riferimento, o solo su alcuni clienti di riferimento, senza porre in essere un'adeguata valutazione del rischio che l'applicazione di una tale scelta comportava¹⁷.

Nell'origine della crisi vi possono essere una serie di concause, non sempre operanti sullo stesso piano temporale, che vanno comunque identificate.

Ad esempio, la mancanza di liquidità potrebbe derivare da un'importante insolvenza di alcuni clienti, e tale mancanza di liquidità potrebbe a sua volta aver generato difficoltà di approvvigionamento della materia prima, e quindi una contrazione della produzione e dei ricavi.

Oppure, pensando ad un'azienda che produce impianti su commessa, vi potrebbe essere stato un peggioramento del rapporto costi-ricavi a seguito di alcune problematiche produttive (problemi di qualità, ad esempio, in una commessa di rilevante valore), che ha provocato oltre ad un tema di contestazione da parte del cliente (e quindi di riduzione del credito), anche un problema di liquidità.

Una poco trasparente, od eccessivamente generica, indicazione sulle origini della crisi, incide in modo negativo sul processo di formulazione del piano.

5.10 L'analisi SWOT¹⁸

La presenza di tale analisi, per quanto non obbligatoria, è certamente di ausilio in quanto è in grado di dare un quadro riassuntivo per comprendere le origini della crisi e per capire le possibilità di successo dell'opera di risanamento.

L'analisi SWOT è un'analisi che identifica i punti di forza e di debolezza dell'azienda, e le opportunità e le minacce del mercato di riferimento. È quindi un'analisi che fa riferimento sia al contesto interno dell'azienda (dimensioni, organizzazione), sia al contesto esterno (prodotto, mercato, settore).

	FATTORI POSITIVI	FATTORI NEGATIVI
FATTORI INTERNI	PUNTI DI FORZA	PUNTI DI DEBOLEZZA
FATTORI ESTERNI	OPPORTUNITA'	MINACCE

L'utilizzo di questa matrice richiede una serie di informazioni sia relative all'azienda, sia relative al contesto competitivo e al mercato di riferimento nel quale l'azienda opera.

La matrice riassume le considerazioni in tema di strategia aziendale (operata dall'azienda), mercato di riferimento (in cui opera l'azienda), con indicazione dei fattori positivi e negativi, siano essi interni all'azienda o riferiti al mercato-contesto in cui opera la stessa.

5.11 La strategia di risanamento

La logica di risanamento, cioè la serie di atti che l'imprenditore vuole realizzare per riportare l'azienda in equilibrio economico e finanziario deve essere chiaramente espressa ed identificata nelle varie azioni conseguenti.

La strategia è in stretta correlazione alle origini della crisi, e al contesto delle variabili sia macroeconomiche che di mercato. L'insieme quindi, tra storia dell'azienda, analisi della crisi, e strategia di risanamento, deve essere coerente.

Semplificando, si potrebbe identificare la strategia competitiva, in modo da valutare la coerenza dell'intero piano, suddividendola tra:

- *leadership di costo*, dove il controllo dei costi e l'efficienza produttiva sono determinanti¹⁹;
- *differenziazione*, dove è importante la qualità, l'innovazione di prodotto, il marketing, al fine di soddisfare bisogni specifici della clientela.

La strategia deve essere definita con delle azioni chiare e misurabili.

Se, riprendendo l'esempio fatto in precedenza, l'origine della crisi deriva dalla guerra russo-ucraina, e quindi la crisi è dipesa dal venir meno del mercato di riferimento, è necessario che l'azienda espliciti come intenda accedere a nuovi mercati, e se intenda farlo mantenendo l'attuale mix di prodotti, o se invece, diventi necessario procedere anche ad una rivisitazione dello stesso catalogo prodotti.

Una strategia di risanamento non chiara, o non ben definita, incide negativamente sull'intero processo di formulazione del piano, pregiudicandone la credibilità.

6. L'analisi dei dati numerici e quantitativi del piano

Ora passiamo alla seconda analisi, quella più incentrata sull'analisi dei dati numerici del piano, al fine di comprendere se tali dati siano coerenti con quanto già indicato nel piano, soprattutto con riferimento alle azioni da intraprendere per risolvere la crisi. Per fare questo dobbiamo esaminare alcuni aspetti, legati al momento di formazione dei dati di riferimento, all'arco temporale di riferimento, e alle modalità di rappresentazione.

6.1 La spalla del piano (o situazione contabile di riferimento)

È la situazione contabile alla data di riferimento, dalla quale partono tutte le elaborazioni contenute nel piano concordatario: non deve essere anteriore a quattro mesi rispetto al momento della presentazione del piano; l'utilizzo di situazioni più recenti sono generalmente indice di un'adeguata organizzazione amministrativa.

6.2 Il periodo temporale di riferimento

Il periodo temporale di sviluppo del piano non dovrebbe essere superiore ai tre anni, massimo cinque in determinate situazioni. Orizzonti più ampi possono essere di difficile valutazione, e potrebbero essere considerati solo se adeguatamente giustificati (pensiamo ad esempio la ristrutturazione di grandi aziende industriali che richiedano tempi lunghi di riconversione industriale).

6.3 I dati storici dell'azienda

Il piano deve presentare i dati storici dell'azienda per il triennio antecedente la domanda, meglio se per i cinque anni antecedenti, in modo da coglierne l'andamento storico nel suo complesso.

Generalmente i dati storici sono rappresentati nelle forme e con i contenuti dei bilanci depositati secondo il modello IV Direttiva (almeno per le società di capitali). Questo modello non si presta sempre ad analisi approfondite, per cui è opportuno che tali dati siano rappresentati anche con un modello diverso di riclassificazione, lo stesso modello che andremo ad illustrare nel paragrafo relativo ai dati prospettici²⁰.

Utile anche riportare in forma aggregata (e quindi senza evidenziare il singolo istituto di credito) i dati della centrale rischi degli ultimi 3/5 anni (corrispondentemente ai dati di bilancio presenti). Tali dati possono dare una preziosa informazione sul momento in cui la crisi è iniziata, considerando che di fronte a situazioni di crisi il ricorso all'indebitamento bancario è più forte²¹.

6.4 I dati prospettici: modello di conto economico

Per consentire un'adeguata valutazione della coerenza e della bontà del piano (ricordiamo che si tratta di avere evidenza che il piano non sia privo di ragionevoli prospettive atte ad impedire o superare la crisi) è essenziale che i dati siano organizzati secondo modelli di riclassificazione specifici, come il conto economico a margine di contribuzione, che consente di separare chiaramente costi fissi e variabili, nello schema evidenziato nella figura che segue²²:

Alfa S.p.A. - Conto Economico 20XX - 20XX € 000	20xx Consuntivo	20xx Previsionale	20XX Piano
Ricavi caratteristici	-	-	-
Altri ricavi e/o ricavi non ricorrenti	-	-	-
Ricavi	-	-	-
Costi variabili diretti	-	-	-
Margine di contribuzione	-	-	-
Costi del personale	-	-	-
Costi per servizi	-	-	-
Costi per godimento beni di terzi	-	-	-
Altri costi generali e amministrativi	-	-	-
Margine Operativo Lordo (EBITDA)	-	-	-
Ammortamenti e svalutazioni	-	-	-
Acc.to rischi e oneri	-	-	-
Reddito Operativo (EBIT)	-	-	-
Proventi e oneri finanziari	-	-	-
Proventi e oneri straordinari	-	-	-
Reddito Ante Imposte (EBT)	-	-	-
Imposte	-	-	-
Reddito Netto	-	-	-

Questo modello evidenzia il valore del margine di contribuzione (ora in poi denominato anche Mdc), e per la sua stesura, richiede la scomposizione dei costi in costi fissi e in costi variabili²³.

Sono costi variabili le materie prime, le lavorazioni esterne affidate a terzi, l'energia usata per il processo produttivo.

Sono invece costi fissi (almeno nel breve e medio periodo) il personale, le locazioni, i servizi aventi durata annuale (etc.).

Alcuni costi sono invece fissi all'interno di un certo range di valori ed in un certo arco temporale; il costo del personale, ad esempio, è un costo fisso nel breve periodo, mentre nel medio lungo potrebbe variare anche a seguito di licenziamenti o nuove assunzioni. Inoltre, il costo del personale è fisso anche all'interno di un dato range di capacità produttiva: se si volesse aumentare questa capacità produttiva oltre un certo valore, si sarebbe costretti ad incrementare il numero del personale e quindi il relativo costo.

Utilizzando lo stesso modello anche per i dati storici, come già accennato nel paragrafo precedente, è possibile valutare come la struttura dei costi fissi e variabili si è sviluppata storicamente, a confronto con i dati prospettici indicati nel piano²⁴.

La riclassificazione a margine di contribuzione ha anche il pregio di evidenziare la correlazione tra risultato finale e variabilità dei ricavi; infatti, mentre i costi variabili appunto variano con il fatturato, i costi fissi rimangono fissi (almeno in un certo orizzonte temporale e in un certo range di produzione) indipendentemente dallo stesso. In altri termini tale riclassificazione permette di creare scenari di *stress test*.

Prendiamo un esempio concreto, relativamente ad una azienda produttiva, che al termine dell'orizzonte temporale previsto a piano veda i seguenti valori:

<i>Voce di bilancio</i>	<i>Importo</i>	<i>% sui ricavi</i>
Ricavi caratteristici	12	
Altri ricavi	2	
RICAVI	14	100,0%
Costi Variabili diretti	9,8	70,0%
MARGINE DI CONTRIBUZIONE	4,2	30,0%
Costi del personale	0,9	6,4%
Costi per servizi	0,6	4,3%
Costi per godimento beni di terzi	0,3	2,1%
Costi generali e amministrativi	0,02	0,1%
MARGINE OPERATIVO LORDO EBITDA	2,38	17,0%
Ammortamenti e svalutazioni	1	7,1%
Acc.to rischi e doneri	0	
REDDITO OPERATIVO EBIT	1,38	9,9%
Proventi e oneri finanziari	-0,5	
Proventi e oneri straordinari	-0,1	
REDDITO ANTE IMPOSTE	0,78	5,6%
Imposte	0,234	
REDDITO NETTO	0,546	3,9%

Un breve commento alle diverse voci che compongono questo schema di conto economico:

6.4.1 Ricavi

I ricavi in un'azienda di produzione, ad esempio, derivano dalle unità vendute per il prezzo medio di vendita. Il dato va poi confrontato con i dati storici. Aumenti dei ricavi (anche a regime) superiori al tasso di inflazione devono essere motivati dalle diverse strategie che l'azienda intende mettere in atto²⁵ e alla luce del settore di riferimento in cui opera l'azienda.

Se l'azienda opera in un mercato maturo, in cui sostanzialmente la domanda per quella tipologia di prodotto o servizio è stabile, è difficile prevedere tassi di crescita del fatturato rilevanti, a meno che non si sia in grado di dimostrare in che modo si intenda sottrarre quote di mercato ai concorrenti.

Va inoltre considerato l'effetto inflazione: in un periodo fino a qualche anno fa (dove l'inflazione era quasi a zero e di tassi di interesse erano sotto l'1%), i prezzi di vendita erano sostanzialmente stabili.

Ma in un momento di forte turbolenza dei prezzi, l'analisi dei soli ricavi appare insoddisfacente. Per capire se davvero i numeri indicati come ricavi derivano da un concreto e solido ragionamento, occorre che essi siano esplicitati in termini di unità produttive vendute e di prezzi medi di vendita²⁶.

Ad esempio, in un'azienda di calzature, dovrebbero essere evidenziate le paia di calzature che si presume di vendere (raggruppate per famiglie o tipologie di prodotto, non necessariamente per singolo prodotto) ed il relativo prezzo medio di vendita.

La mancanza di adeguate informazioni in ordine alle quantità di vendita previste, oppure incrementi del fatturato rispetto ai dati storici non giustificati, sono elementi negativi.

6.4.2 Margine di contribuzione

Il margine di contribuzione (o Mdc) è un elemento fondamentale, che permette di identificare quanto parte del fatturato è destinata a coprire i costi fissi. Tale margine è calcolato sottraendo dal fatturato i costi variabili (che in un'impresa di produzione possiamo identificare, semplificando, nelle materie prime). Nell'esempio precedente abbiamo un Mdc di 4,2 pari alla differenza tra i ricavi di 14 e i costi variabili di produzione di 9,8.

In questo caso il margine di contribuzione in termini percentuali è pari al 14% e quindi per ogni 100 euro di ricavi possiamo dire che, pagati i costi variabili di produzione, ne rimangono 14 per poter sostenere i costi fissi.

Il dato del Mdc non è facile da modificare, perché dipende dai prezzi di vendita e dal costo della materia prima: per questo va innanzitutto verificato se tale dato (nella sua misura a percentuale) sia coerente con i dati storici, intendendo con coerenza il fatto che il dato del margine di contribuzione a piano non dovrebbe differire di molto dal dato storico.

Ogni eventuale variazione dovrebbe essere evidenziata e giustificata²⁷ in modo puntuale.

Se a piano prevedo un Mdc del 30% e storicamente l'ho avuto solo del 25%²⁸ è necessario spiegare i motivi di questo netto miglioramento. Quali sono le leve strategiche che consentono all'azienda, nelle sue intenzioni, di migliorare di ben il 5% il margine di contribuzione? Se non vi sono giustificazioni ragionevoli questo è un elemento che potrebbe contribuire a evidenziare il piano come inattendibile.

Particolare attenzione va posta in quelle situazioni in cui l'azienda utilizza, in misura preponderante rispetto agli altri costi, materie prime che hanno elevata fluttuazione nei mercati (pensiamo al rame e all'alluminio, o a metalli più nobili come l'oro etc.).

Poiché le variazioni dei ricavi e degli acquisti possono dipendere da queste variazioni di prezzo, in questo caso diventa ancor più importante conoscere le unità vendute ed il prezzo stimato di vendita (con il correlativo prezzo di acquisto della materia prima).

Infatti, potremmo trovarci a situazioni in cui rispetto al piano, i ricavi e i costi di acquisto durante il periodo di esecuzione delle strategie previste nel piano, siano sensibilmente diversi rispetto a quelli previsti nel piano originario, pur in presenza di unità di prodotto vendute sostanzialmente uguali.

Un esempio numerico: ipotizziamo un'azienda che venda un unico prodotto, al prezzo di 100, e che il costo della materia prima utilizzata per produrlo sia pari a 75. Il margine di contribuzione unitario è quindi di 25 (100-75). Ipotizziamo che sia previsto nel piano la vendita di 10.000 pezzi, e quindi abbiamo ricavi per 1 mln di euro (100 * 10.000).

Ipotizziamo che il prezzo della materia prima salga a 150 euro (rispetto ai 75 euro iniziali), e che l'azienda sia in grado di vendere il suo prodotto a 175 (rispetto ai 100 iniziali). Ipotizziamo pure che il numero di unità vendute rimanga lo stesso. Il margine di contribuzione unitario sarà ancora pari a 25 (175 – 150).

Mettiamo ora a confronto i 2 conti economici:

Voce	Importo	% sui ricavi	Voce	Importo	% sui ricavi
Prezzo per unità di prodotto	100		Prezzo per unità di prodotto	175	
Costo variabile per unità di prodotto	75		Costo variabile per unità di prodotto	150	
Numero di unità vendute	10.000		Numero di unità vendute	10.000	
Ricavi caratteristici	1.000.000		Ricavi caratteristici	1.750.000	
Altri ricavi	-		Altri ricavi	-	
RICAVI	1.000.000	100%	RICAVI	1.750.000	100%
Costi Variabili diretti	750.000	75%	Costi Variabili diretti	1.500.000	86%
MARGINE DI CONTRIBUZIONE	250.000	25%	MARGINE DI CONTRIBUZIONE	250.000	14%

Come notiamo, i ricavi passano da 1 mln di euro a 1,75 mln di euro.

Il margine di contribuzione, pur rimanendo uguale in valore assoluto (sempre pari a 250.000), varia in termine percentuale; di conseguenza per ogni 100 euro di ricavi, mentre nella prima ipotesi ne ottengo 25 destinati a ripagare i costi fissi e per ottenere un utile, nel secondo caso ne ottengo solo 14.

I dati dei ricavi e dei costi variabili del conto economico cambiano sensibilmente, ma non per questo possiamo dire che il consuntivo non rispetti il piano: le ragioni dello scostamento non dipendono da diversi valori di quantità vendute ma dalle sole variazioni e fluttuazioni dei prezzi delle materie prime (che l'impresa in questo caso è stata in grado di ribaltare sui clienti). Quello che tuttavia varia (dal punto di vista economico) è la capacità dell'azienda di sopportare scenari peggiori, senza intaccare l'equilibrio economico. Dal punto di vista finanziario invece quello che varia (e lo vedremo successivamente) sono i flussi finanziari in gioco.

In ogni caso avere la quantificazione dei ricavi, attraverso le variabili quantità e prezzi di vendita, permette poi di compiere importanti analisi anche nella fase successiva di controllo dello stato di esecuzione del piano.

6.4.3 I costi fissi.

Come abbiamo precedentemente accennato, si tratta di costi fissi che possono avere diversa natura, quali costi del personale, costi per locazioni degli immobili, assicurazioni, ammortamenti, contratti di manutenzione annuale, etc.

Se i miei i costi fissi nel passato erano pari a 10.000, ed ora nel piano ne prevedo solamente 8.000, devono essere evidenziate le ragioni di tale riduzione (che potrebbe dipendere da riduzione del personale, oppure a seguito di uno spostamento dell'attività in locali in locazione a costi inferiori, o in locali di minori dimensioni).

Usando questo modello, si possono costruire degli stress test, modificando alcune assunzioni base (ad esempio riducendo il margine di contribuzione previsto, o riducendo il numero di unità di prodotti venduti, o il loro prezzo medio, o aumentando l'importo dei costi fissi): questo permette di costruire situazioni *worst case*.

Questo modello permette anche di calcolare il punto di pareggio o Break-even-point (o BEP), cioè il fatturato minimo che l'azienda deve conseguire (dati il mix di produzione, costi e vendita) per coprire tutti i costi aziendali ²⁹.

Riprendiamo un esempio sintetico. Abbiamo i seguenti dati:

- ricavi: 1.000.000
- costi variabili: 750.000
- margine di contribuzione: 250.000 (pari a ricavi meno costi variabili) pari al 25% dei ricavi
- costi fissi: 200.000
- utile: 50.000 (dato dai ricavi meno i costi variabili e meno i costi fissi).

L'analisi del Break-even-point permette di evidenziare la sostenibilità economica al variare della marginalità e dell'ammontare dei ricavi.

I dati sono riportati nella seguente tabella (la prima colonna riporta il Mdc percentuale (20%, 21% etc.), la prima riga il fatturato (900.000, 925.000 etc.), e dall'incrocio della prima colonna e della prima riga abbiamo il risultato di esercizio che tiene conto di tutti i possibili incroci tra Mdc e fatturato:

Mdc %	FATTURATO 						
	900.000	925.000	950.000	975.000	1.000.000	1.050.000	1.100.000
20%	-20.000	-15.000	-10.000	-5.000	0	10.000	20.000
21%	-11.000	-5.750	-500	4.750	10.000	20.500	31.000
22%	-2.000	3.500	9.000	14.500	20.000	31.000	42.000
23%	7.000	12.750	18.500	24.250	30.000	41.500	53.000
24%	16.000	22.000	28.000	34.000	40.000	52.000	64.000
25%	25.000	31.250	37.500	43.750	50.000	62.500	75.000
26%	34.000	40.500	47.000	53.500	60.000	73.000	86.000
27%	43.000	49.750	56.500	63.250	70.000	83.500	97.000

Tenendo fermi i costi fissi, pari a 200.000 vediamo quale è il risultato del conto economico rispetto alle 2 variabili, ricavi (che possono variare nella nostra ipotesi da 900.000 a 1.100.000) e margine di contribuzione (che può variare nella nostra ipotesi da un 20% ad un 27%).

A parità di fatturato, ad esempio 1.000.000, vediamo che all'aumentare del margine di contribuzione percentuale aumenta il risultato di esercizio.

Data questa configurazione, possiamo dire che con i 200.000 euro di costi fissi e con il margine del 25% il fatturato di pareggio è pari a 800.000

In altri termini, se il fatturato (a parità di mix prodotti e di prezzi praticati, e di marginalità quindi) dal 1.000.000 di euro previsto a piano, diminuisce fino ad 800.000 euro, l'azienda rimane in pareggio (questa diminuzione di fatturato avrà però effetti sulla disponibilità dei flussi finanziari dell'impresa). Questo elemento è importante ai fini della valutazione degli stress test.

6.5 I dati prospettici: modello di stato patrimoniale

Il modello di stato patrimoniale tradizionale vede l'esposizione delle attività delle passività e del netto patrimoniale, sulla base del bilancio IV Direttiva.

Questa suddivisione fornisce alcune indicazioni interessanti, ma per i fini propri di un piano di risanamento, così come anche previsto dal documento O.D.C.E.C., è preferibile utilizzare anche uno schema evidenziante l'attivo immobilizzato, il capitale circolante operativo e le relative fonti di finanziamento.

Lo schema è il seguente³⁰:

Alfa S.p.A. - Stato Patrimoniale 31 dic XX-31 dic XX	31 dic XX	31 dic XX
€ 000	Consuntivo	Previsionale
Immobilizzazioni immateriali	-	-
Immobilizzazioni materiali	-	-
Immobilizzazioni finanziarie	-	-
Attivo fisso	-	-
Rimanenze	-	-
Crediti commerciali	-	-
Debiti commerciali	-	-
Capitale Circolante Operativo	-	-
Crediti diversi e altre attività	-	-
Debiti diversi e altre passività	-	-
Capitale Circolante Netto	-	-
TFR	-	-
Fondi rischi ed oneri	-	-
Capitale Investito Netto	-	-
Patrimonio Netto	-	-
Disponibilità liquide	-	-
Debiti finanziari a breve termine	-	-
Debiti finanziari a medio lungo termine	-	-
Fonti di finanziamento	-	-

Diversamente da quanto esposto nel classico bilancio IV Direttiva Cee, la riclassificazione a circolante operativo netto³¹ e attivo investito è in grado di determinare quello che sono i fabbisogni finanziari, in condizioni di normalità, necessari per il funzionamento dell'azienda.

Le variabili di riferimento di questa riclassificazione sono sostanzialmente queste:

- l'attivo fisso, che è caratterizzato da tutti quegli investimenti in beni immateriali, materiali e in attività finanziarie; il valore è dato da costo al netto degli ammortamenti. Questo significa che, senza investimenti, il valore dell'attivo fisso tenderà a diminuire ogni anno di un valore pari agli ammortamenti stanziati a bilancio. Se in un piano questa voce diminuisce sensibilmente, lungo la durata del piano, significa che non sono previsti investimenti in beni durevoli, e questo potrebbe già essere un primo indicatore di anomalia del piano (salvo che la società avesse deciso ad esempio di effettuare investimenti attraverso il ricorso al leasing). Infatti non è generalmente pensabile che un'azienda produttiva possa mantenere intatta la sua capacità produttiva senza ricorrere al rinnovo e alla sostituzione programmata di impianti, macchinari ed attrezzature.
- Il capitale circolante operativo netto, o net working capital (abbreviato ora in poi come NWC). Questa voce è formata dalla sommatoria di una serie di elementi, principalmente crediti più magazzino meno debiti verso fornitori. Questa voce rappresenta quello che è il fabbisogno di circolante necessario per

l'azienda e che deve essere finanziato o con mezzi propri o da terzi. Infatti, il ciclo aziendale inizia con l'acquisizione dei fattori produttivi (dai fornitori, ad esempio, e pagando i costi dell'azienda quali personale e locazioni), procede poi con la produzione, e poi con la successiva vendita dei prodotti realizzati ed infine termina con la riscossione dei crediti relativi ai prodotti venduti. Il valore del capitale circolante operativo è quindi una misura importante³². Questa misura andrebbe confrontata anche con i dati storici, ma qui va fatta una premessa. Potrebbe infatti accadere (e spesso accade) che il NWC (calcolato senza rettifiche) dell'azienda precrisi sia sostanzialmente inferiore a quello dell'azienda al termine del piano. Infatti, da un punto di vista teorico, se noi iniziamo a non pagare più i fornitori (oppure iniziamo a pagarli con ritardo) la componente NWC tende a diminuire, poiché aumenta la componente debiti verso fornitori (che è in negativo e quindi va a ridurre il NWC): quindi aumentando i debiti paradossalmente il NWC diminuisce. Quindi, per poter compiere un'analisi ed un confronto realistico, soprattutto nei dati storici, la componente dei debiti va depurata evidenziando a parte quei debiti che sono scaduti (e che quindi non vanno considerati nel calcolo del NWC corretto).

Facciamo un esempio, prendendo a riferimento i valori del precedente esempio.

In questo caso, ipotizzando un incasso crediti a 60 giorni ed un pagamento medio fornitori a 45 giorni, il valore del NWC è pari a 195.205 euro.

Termini di incasso dei crediti in giorni	60
Valore dei crediti a bilancio	164.384
Termini di pagamento dei debiti in giorni	45
Valore dei debiti a bilancio	92.466
Valore magazzino	123.288
NWC con magazzino	195.205

Ma se improvvisamente allunghiamo le scadenze con i fornitori e le portiamo a 90 giorni (invece dei 45 precedenti), a parità di tutti gli altri dati il Nwc diventa di 102.740, come nell'esempio che segue:

Termini di incasso dei crediti in giorni	60
Valore dei crediti a bilancio	164.384
Termini di pagamento dei debiti in gior	90
Valore dei debiti a bilancio	184.932
Valore magazzino	123.288
NWC con magazzino	102.740

Tale riduzione del Nwc, rispetto alla prima ipotesi, sembra positiva, in quanto sembra significare una minore necessita di capitale circolante che deve essere finanziato. Nella realtà, questa diminuzione deriva solo dal ritardato pagamento dei fornitori: il che equivale a dire che l'aumento dei debiti verso fornitori ha permesso di ridurre il circolante, e che quindi sono i fornitori che finanziato indirettamente l'impresa³³. Il fabbisogno di circolante (rappresentato dal NWC) dovrebbe essere finanziato da fonti a breve (tipico l'autoliquidante bancario rappresentato dallo sconto s.b.f. dei crediti). L'attivo immobilizzato deve essere finanziato da fonti di finanziamento a medio o lungo termine o da capitale proprio.

Il tutto secondo la logica che ai fini dell'equilibrio finanziario, il capitale circolante operativo netto (NWC) deve essere finanziato da fonti a breve (quindi $NWC \leq PFN$ a breve, che è la posizione finanziaria netta a breve, cioè l'insieme dei debiti a breve verso banche e finanziatori), mentre l'attivo immobilizzato deve essere finanziato dalla posizione finanziaria a medio e lungo termine e dal patrimonio netto (quindi AI (attivo investito) $\leq PFN$ a medio e lungo termine + PN patrimonio netto).

6.6 I dati prospettici: la pianificazione finanziaria

Le informazioni provenienti dallo stato patrimoniale e dal conto economico non sono certamente sufficienti ai fini di un'analisi dell'aspetto finanziario.

La sfera finanziaria riveste un ruolo rilevantissimo nella gestione aziendale, e ancor di più nell'esame di un piano di ristrutturazione di un'azienda in crisi (crisi che si manifesta sempre con un problema di natura finanziaria).

Con i dati di conto economico e di stato patrimoniale è possibile quindi costruire un piano finanziario, che rappresenta lo strumento con il quale valutare la sostenibilità finanziaria dell'impresa, e la generazione dei relativi flussi da destinare al pagamento del debito concordatario.

Il piano finanziario, una volta stabilite le dinamiche dei costi e dei ricavi e degli investimenti (quindi conto economico più budget degli investimenti), dipende sostanzialmente dall'andamento temporale degli incassi e dei pagamenti.

I costi fissi hanno tempistiche di pagamento, che sono generalmente mensili (pensiamo alle retribuzioni dipendenti). I costi variabili, e quindi i fornitori, hanno determinati tempi di pagamento (ad esempio 60 giorni alcuni, 30 altri). I crediti, generati a seguito della vendita dei prodotti, hanno determinati giorni di incasso (30, 60, oppure 90 giorni).

Di conseguenza i costi fissi hanno una manifestazione finanziaria che nel breve e medio periodo è generalmente costante.

I costi variabili invece hanno una manifestazione che dipende dal volume vendite, dal volume della produzione (e dei relativi acquisti), e quindi varia in relazione a questi fattori.

Vanno anche considerate le eventuali variazioni della componente magazzino che incidono sull'assorbimento finanziario³⁴.

Se l'azienda prevede una tendenza di crescita (che deve essere come abbiamo detto giustificato rispetto ai dati storici e motivata dalla strategia che si intende adottare) allora il fabbisogno di capitale circolante (NWC), tende ad aumentare, implicando quindi la necessità di un maggior ricorso alle fonti di finanziamento esterno (al netto dell'autofinanziamento disponibile generato dall'attività operativa).

Il piano finanziario, a sviluppo annuale, dovrebbe di conseguenza esplicitare:

- la capacità dell'impresa di generare flussi di cassa dalla gestione operativa;
- eventuali flussi di cassa generati e assorbiti dalle politiche di disinvestimento/investimento;
- i flussi di cassa assorbiti o generati dal circolante operativo (un aumento dei ricavi porta ad un aumento dei crediti e quindi ad un aumento del fabbisogno di circolante);
- i flussi destinati al rimborso delle fonti di finanziamento;
- i flussi destinati al sostenimento del concordato, e quindi al pagamento dei relativi debiti.

La misurazione, su base annua dei flussi finanziari può e deve avvenire con la presentazione del rendiconto finanziario, che anche nei piani di concordato è elemento assolutamente imprescindibile³⁵.

Il rendiconto finanziario è quindi lo strumento che permette di fornire adeguate informazioni sulle variazioni intervenute nelle risorse finanziarie, identificando quelle che derivano dalla gestione corrente, quelle generate o assorbite dalla gestione delle voci crediti-debiti-magazzino, nonché delle operazioni di investimento e disinvestimento.

Il rendiconto finanziario è qui utilizzato per misurare la variazione delle disponibilità liquide (rappresentate dai saldi positivi di conto corrente e dalla cassa), evidenziando le ragioni delle diverse

variazioni di questa grandezza, e quindi rendendo comprensibile quali aree hanno generato o assorbito risorse finanziarie, ed in quale misura.

Lo schema del rendiconto finanziario è alquanto analitico, e senza volerlo qui riportare nel suo dettaglio, ci soffermiamo solo sulle principali macro-voci (utilizziamo qui il metodo indiretto che parte dal risultato del conto economico, e determina i flussi attraverso alcune rettifiche³⁶). Concentriamoci sulla macro-voci che compongono il rendiconto finanziario³⁷:

- A) risultato di esercizio;
- B) flusso finanziario dell'attività operativa prima delle variazioni del CCN;
- C) flusso finanziario dell'attività operativa dopo le variazioni del CCN;
- D) flussi finanziari derivanti dall'attività d'investimento;
- E) flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento;
- F) incremento/decremento delle disponibilità liquide.

Va preliminarmente indicato, specialmente per i non addetti ai lavori, che in un conto economico vi sono costi che hanno natura monetaria (ad esempio gli acquisti delle materie prime) ed altri costi che non hanno direttamente contropartita monetaria (basta pensare agli accantonamenti, che sono costi che potranno avere esborso monetario in un momento futuro). Questo comporta la necessità, per determinare i flussi monetari, di compiere una serie di rettifiche.

Si parte quindi dal risultato di esercizio al quale si aggiungono (ai fini di rettifica) quei costi non monetari (quali ad esempio gli ammortamenti e gli accantonamenti), e gli interessi finanziari (che vanno invece collocati in altra voce). Si ottiene così un primo valore (che numericamente è maggiore dell'utile di esercizio) che è il "flusso finanziario dell'attività operativa prima delle variazioni del CCN". Questo sostanzialmente rappresenta i flussi finanziari che sono generati dall'attività operativa corrente, senza tener conto delle variazioni dei crediti, debiti e del magazzino.

Come abbiamo sopra ricordato, il CCN cioè il capitale circolante netto, è dato dalla somma dei crediti, più il magazzino, meno la voce debiti operativi (principalmente debiti verso fornitori). Questo valore, se aumenta significa che assorbe liquidità, se diminuisce significa che genera liquidità.

Un semplice esempio: se alla data X ho crediti pari a 1.000, e alla data X+1, il valore dei crediti è pari a 800, a parità delle altre voci che compongono il CCN, vuol dire che la mia gestione del circolante ha generato liquidità per 200 (o meglio ha assorbito meno liquidità).

Possiamo pensare al CCN come la misura delle risorse finanziarie che io devo avere per poter far funzionare normalmente il complesso aziendale (l'altra voce necessaria è quella degli investimenti fissi.)

In un'azienda che parte da una situazione di crisi la gestione del CCN, come abbiamo già ricordato in precedenza, è particolarmente importante perché può assorbire rilevanti risorse finanziarie che non sono facilmente disponibili.

Quindi il flusso finanziario che deriva dall'attività operativa, dopo anche le variazioni del CCN è un flusso molto importante che determina la capacità finanziaria dell'impresa come risultato della sua normale attività operativa. Questo risultato deve naturalmente essere positivo.

A questo punto ci sono altre due aree che possono incidere in maniera determinante sulla capacità dell'impresa di generare flussi: l'area degli investimenti e disinvestimenti e l'area delle attività di finanziamento.

Investimenti e disinvestimenti possono assorbire o generare risorse finanziarie (pensiamo al caso in cui si cedano assets non ritenuti indispensabili all'attività operativa). È però anche probabile che vi sia la necessità nel corso della vita aziendale di fare investimenti almeno di rinnovo su impianti e macchinari esistenti.

Le attività di finanziamento sono l'altra componente fondamentale: l'apporto di capitale finanziario può derivare da apporti dei soci o da apporti di terzi.

Al termine della somma delle varie componenti, abbiamo un saldo dei flussi finanziari che può essere positivo o negativo.

Ovviamente un flusso positivo è indice della generazione di risorse finanziarie, mentre un saldo negativo è indice che l'azienda, nel suo complesso, assorbe risorse finanziarie.

Nelle analisi delle diverse voci che compongono il rendiconto finanziario, non abbiamo volutamente considerato le voci che compongono il debito concorsuale (fornitori etc.) che deve essere soddisfatto con la continuità.

Infatti, questi flussi finanziari generati dalla continuità devono essere posti a servizio di due aspetti:

- la continuità medesima dell'azienda, per la quale sono necessari flussi finanziari (nella loro manifestazione di entrate ed uscite) per consentirne la prosecuzione e la crescita;
- il pagamento dei debiti concordatari come previsto nella proposta presentata dal debitore, non solo nella loro dimensione quantitativa (cioè nella misura proposta nel piano), ma anche nella loro manifestazione temporale (e cioè nei tempi previsti dallo stesso piano).

Può accadere che i flussi generati dall'attività operativa, soprattutto nel primo periodo di applicazione del piano, possano essere alquanto limitati o addirittura negativi, a seguito ad esempio dei tempi di realizzazione delle diverse azioni previste nel piano medesimo. Questo non è indice assoluto di incapacità del piano di giungere al risultato (che deve essere valutato al termine dell'orizzonte temporale previsto

nel piano) ma richiede notevole attenzione soprattutto sulla valutazione del reperimento delle risorse finanziarie necessarie per la continuità aziendale e va monitorato con attenzione in considerazione del fatto che l'azienda al termine del periodo di riferimento deve ragionevolmente essere in grado di raggiungere la stabilità economico e finanziaria (e quindi deve essere in grado di generare liquidità con la sua attività corrente)³⁸.

Da qui la necessità di un attento monitoraggio delle modalità di esecuzione del piano di concordato, e dei suoi risultati in itinere.

Per poter procedere a questo monitoraggio, va anche considerato che il piano finanziario ha generalmente orizzonte annuale, e si estende per la durata prevista nel piano: ma l'azienda, ai fini di una corretta gestione, ha la necessità di monitorare le proprie fonti e impieghi (cioè la tesoreria) su base generalmente non superiore al mese: di conseguenza è necessario costruire il budget di tesoreria, che è uno strumento indispensabile anche nelle situazioni in cui occorra tener conto dello sviluppo irregolare del periodo post domanda di concordato, o dell'andamento stagionale dei ricavi. Tale budget di tesoreria, che rappresenta la scansione temporale dei flussi finanziari in entrata e in uscita giorno per giorno, richiede continui aggiustamenti, che tengono conto della naturale evoluzione quotidiana dell'attività dell'impresa.

È necessario, inoltre, che nella costruzione di questo budget sia presente un cosiddetto "margine di cassa", al fine di far fronte ragionevolmente anche a scostamenti rispetto alle ipotesi base (qui si fa riferimento non tanto a diversi scenari del piano, bensì ad esempi ad un ritardo nell'incasso di un credito verso un cliente, previsto a 60 giorni, e che invece viene incassato a 90 o 120).

Costruito il rendiconto finanziario, occorre poi ritornare all'esame dell'equilibrio finanziario, con riferimento alle componenti già identificate quali il capitale circolante operativo (Nwc) e l'attivo investito. Infatti, la liquidità generata dall'attività corrente (e rilevata dal rendiconto finanziario) generalmente non è sufficiente a finanziare l'attività quotidiana. Come abbiamo già evidenziato il ciclo aziendale, che va dall'acquisto della materia e dei servizi necessari, alla realizzazione del prodotto, alla vendita e termina con l'incasso dei crediti, è un ciclo generalmente abbastanza lungo che richiede un finanziamento.

Il tema del finanziamento del capitale circolante operativo è un tema cruciale per la continuità aziendale, tema che deve essere ben esplicitato nel piano. Generalmente si ricorre ad un finanziamento bancario nella forma di affidamento s.b.f. od anticipo su fatture, ma diventa indispensabile in questo caso avere la certezza di poter utilizzare tali forme di finanziamento. Anche il ricorso al factoring potrebbe rappresentare una soluzione per lo smobilizzo dei crediti.

L'importante è che il piano finanziario sia accompagnato chiaramente dalle relative fonti di finanziamento (oltre a quelle generate direttamente dall'attività operativa).

Un tema delicato in questo caso, rispetto alla fattibilità del piano (e alla presenza di eventuali condizioni), è quando sia necessario ricorrere a fonti di finanziamento bancario e non siano stati presenti a piano almeno un assenso o una disponibilità in tal senso da parte di un Istituto di credito.

7. Il giudizio di coerenza ed attendibilità.

La prospettiva e la ragionevolezza del piano concordatario si possono misurare con l'attendibilità e la concretezza del piano, e con la coerenza rispetto alla situazione aziendale e all'impresa in cui opera.

Il piano di per sé potrebbe contenere numeri e parametri tali da rendere plausibile il raggiungimento di un risultato economico positivo e di flussi di cassa positivi, in parte da destinare ai creditori. In altri termini il piano potrebbe prevedere al termine il raggiungimento dell'equilibrio economico e patrimoniale, e attraverso la rappresentazione dei flussi di cassa, evidenziare la capacità dell'impresa di sostenersi e di rimborsare il debito concordatario. Quindi dal punto di vista del modello economico e finanziario, il risultato sarebbe ineccepibile. Tuttavia, tale piano, potrebbe partire da dati irragionevoli, quali ad esempio una stima eccessiva dei ricavi previsti, oppure potrebbe prevedere ipotesi altrettanto irrealistiche, come il raggiungimento di questi ricavi attraverso il ricorso a nuovi mercati mai esplorati precedentemente.

Non si pensi che queste siano semplici ipotesi di scuola. Nell'ambito del processo di ristrutturazione di un'azienda in crisi, in cui forte è la pressione dell'imprenditore a salvare a tutti i costi la sua impresa, l'attività dell'Advisor può essere facilmente condizionata alla costruzione di una proposta che trovi il consenso dei creditori a tutti i costi. In questo contesto è relativamente facile, nella formulazione del piano che è alla base della proposta, formulare ipotesi non del tutto realistiche.

Invece, nell'ambito del processo di redazione del piano concordatario, occorre rovesciare la logica:

- costruire un piano economico finanziario sostenibile per l'impresa, in relazione al mercato in cui opera e alle condizioni di partenza;
- formulare, sulla base di un tale piano, una proposta che abbia ragionevoli prospettive di realizzo, senza dover per questo snaturare o forzare i parametri essenziali del piano, con il rischio di renderlo un sogno attraente ma irraggiungibile³⁹.

8. La disciplina aziendalistica a supporto delle decisioni del Tribunale.

Il processo di valutazione che il Tribunale è chiamato ad operare in sede di omologazione, tiene conto della relazione del Commissario giudiziale e del contenuto dell'attestazione relativamente al piano presentato dal debitore.

Un corretto processo di formulazione del piano, una corretta identificazione delle cause della crisi, un uso appropriato dei modelli di redazione di conto economico, stato patrimoniale (omogenei sia per i dati

storici che per quelli previsionali) e piano finanziario, possono consentire di valutare la coerenza e l'attendibilità del piano.

Nell'ambito del processo di omologazione, la relazione del Commissario giudiziale diventa quindi elemento fondamentale sul quale si basa il giudizio del Tribunale.

Pur essendo materia tipicamente aziendalistica, attraverso l'analisi del processo di formulazione del piano e ponendo l'accento su alcuni modelli di riclassificazione e su alcune variabili economiche, il Tribunale può essere in grado di giudicare in via autonoma sulla "non manifesta inattitudine del piano a consentire il superamento della crisi". Tale prima riflessione dovrebbe poi essere a sua volta supportata dalla relazione del Commissario giudiziale, e nell'ambito del contraddittorio nel giudizio di omologazione, consentire la formulazione del giudizio finale da parte del Tribunale.

¹ Va ricordato come il procedimento di omologa ex art.112 nella realtà impone al tribunale anche una serie di ulteriori verifiche quali la regolarità della procedura, l'esito della votazione, l'ammissibilità giuridica della proposta, la corretta formazione delle classi. Qui ci si sofferma solo sulla valutazione di mancanza di ragionevoli prospettive riferita al concordato in continuità.

² L'art. 47 con riferimento al concordato liquidatorio recita testualmente che "a seguito del deposito del piano e della proposta di concordato, il tribunale, acquisito il parere del commissario giudiziale...verifica...: a) in caso di concordato liquidatorio l'ammissibilità della proposta e la fattibilità del piano intesa come non manifesta inattitudine del medesimo a raggiungere gli obiettivi prefissati. b) in caso di concordato liquidatorio..... la domanda di accesso al concordato è comunque inammissibile se il piano è manifestamente inidoneo alla soddisfazione dei creditori... e alla conservazione dei valori aziendali"

³ Vedi S. Ambrosini, "Concordato preventivo e controllo giudiziale: "spigolature sui concetti di 'fattibilità', 'non manifesta idoneità e 'ragionevoli prospettive'" in Ristrutturazioni Aziendali 13 maggio 2024.

⁴ Sentenza n.1328/2023 della Corte di appello di Bologna, in riforma della sentenza del Tribunale di Ferrara che dichiarava l'inammissibilità della proposta di concordato presentata da una società.

⁵ Basti pensare a quelle situazioni in cui vi siano immobili con garanzia ipotecaria, in presenza di creditori chirografi. Fluttuazioni del valore di realizzo degli immobili incidono sensibilmente sul grado di soddisfazione dei creditori chirografi, specialmente quando il valore del credito ipotecario è molto elevato rispetto al valore dell'immobile stesso.

⁶ Ad esempio in un piano liquidatorio, è previsto di acquisire a titolo definitivo un immobile detenuto in leasing (e per il quale la scadenza del contratto e quindi la possibilità del riscatto è vicina), al fine di poterlo vendere e ottenere una cospicua plusvalenza (rispetto all'importo del riscatto) , ma non sono previste od indicate le risorse finanziarie destinate al riscatto dell'immobile: in questo caso possiamo dire che il piano ha un evidente inattitudine, come formulato, a raggiungere l'obiettivo prefissato. Questo anche nell'ipotesi di valorizzare la vendita di un immobile, stimato a valori superiori a quelli di mercato, e senza la presenza di un preliminare di vendita irrevocabile.

⁷ Vedi “*Alcune riflessioni aziendalistiche sulla viability of business*” di Riccardo Ranalli, in *Diritto della Crisi*, 2 gennaio 2023. La sostenibilità economica (viability of business) può essere declinata nella sostenibilità del modello di business, nella capacità di remunerare adeguatamente i fattori produttivi, e nella sostenibilità del debito.

⁸ Anche qui un esempio concreto: se, rispetto ai dati storici, il piano prevede un incremento del fatturato del 150% percento già al primo anno, senza indicare le fonti del maggior fabbisogno finanziario che ne deriva, e senza esplicitare le strategie che dovrebbero portare a questo incremento, possiamo dire che il piano ha ragionevoli prospettive di impedire o superare la crisi, oppure dovremmo invece dire che le prospettive sono del tutto irragionevoli?

⁹ Vedi <https://www.fondazione nazionale commercialisti.it/node/1640> documento del maggio 2022.

¹⁰ Interessante è la recente sentenza del Tribunale di Vicenza del 13 giugno 2024, con la quale è stata respinta l'omologa di un concordato, che conferma il principio per cui non è possibile omologare un concordato la cui esecuzione dipenda da una condizione sospensiva (evento futuro ed incerto) che dovrebbe avverarsi successivamente alla stessa omologa.

¹¹ Principio internazionale sugli incarichi di assurance (ISAE) 3400, già principio di revisione internazionale ISA 810.

¹² In questo contesto può essere d'aiuto per il Commissario Giudiziale anche il discussion paper emesso dall'OIV Organismo Italiano di Valutazione n. 1/2021 e relativo a “*L'uso di informazione finanziaria prospettiva nella valutazione d'azienda*”.

¹³ Molto interessante a tale proposito, anche la recentissima emanazione della norma UNI/PdR 167 relativa alla “*Definizione di criteri relativi ad un adeguato assetto organizzativo, amministrativo e contabile delle PMI*” <https://www.uni.com/la-uni-pdr-167-per-una-gestione-aziendale-efficiente-e-trasparente-delle-pmi/>”.

¹⁴ Questa considerazione va inserita nel contesto del settore in cui il debitore opera; un'azienda commerciale ha probabilmente meno problematiche di un'azienda industriale.

¹⁵ Si potrebbe anche sostenere, parafrasando un noto economista americano M. Porter, che il fulcro di una strategia consiste nello stabilire cosa non va fatto. Ma potremmo pensare alla strategia come l'individuazione degli scopi e obiettivi di lungo periodo di un'impresa, e la conseguente scelta delle modalità e delle risorse con cui raggiungere quegli obiettivi.

¹⁶ Nella letteratura aziendalistica si fa riferimento alla mission e alla vision. La mission aziendale si propone di individuare e comunicare con chiarezza al personale gli scopi che l'organizzazione intende perseguire. La vision aziendale è invece uno stato futuro che l'organizzazione si propone di raggiungere.

¹⁷ Potremmo anche dire che in questo caso è mancata un'attività di risk assesment, volta ad identificare i potenziali fattori di rischio in azienda.

¹⁸ L'analisi Swot, che sta per Strengths, Weakness, Opportunities and Threats (punti di forza, punti di debolezza, opportunità e minacce), è una matrice importante per analizzare l'orientamento strategico. I quattro punti dell'analisi Swot provengono da un'unica catena di valori intrinseci alla società e possono essere raggruppati in due categorie:

- fattori interni: sono i punti di forza e di debolezza interni dell'organizzazione. L'identificazione di tali fattori può essere svolta in molti modi;
- fattori esterni: sono le opportunità e le minacce presenti all'esterno dell'organizzazione. L'identificazione di tali fattori può essere svolta attraverso un'analisi PEST (cioè identificando i vari fattori che possono influenzare l'impresa, cioè il fattore Politico, Economico Sociale e Tecnologico).

I fattori interni possono essere visti come punti di forza o di debolezza a seconda del loro impatto sull'organizzazione dei suoi obiettivi. Ciò che può rappresentare un punto di forza rispetto a un obiettivo può essere di debolezza per un altro obiettivo.

I fattori interni possono comprendere il personale, la finanza, le capacità di produzione, e così via. I fattori esterni possono includere le questioni macroeconomiche, il mutamento tecnologico, la legislazione, e cambiamenti socioculturali, così come i cambiamenti nel mercato e posizione competitiva.

¹⁹ Ad esempio, pur semplificando, possiamo dire che la compagnia aerea Ryanair o la catena della grande distribuzione Lidl adottino principalmente una strategia di leadership di costo (unitamente ad altre caratteristiche).

²⁰ Qui ritorna il tema degli adeguati assetti amministrativi contabili, unitamente alle risorse esterne degli advisor e ai tempi di sviluppo del piano. È di evidenza che nelle aziende non strutturate questo tipo di attività richiede un notevole sforzo e coinvolge tutta la struttura, anche dei consulenti. Per questo, minore è il grado di adeguatezza degli assetti, maggiore è la necessità di ricorso ad ausili esterni, e maggiore è il tempo necessario per la redazione del piano.

²¹ Anche senza ricorrere a nuove forme di indebitamento, l'utilizzo dei fidi già concessi in misura prossima al 100% evidenzia forti tensioni finanziarie.

²² Il modello, molto usato tra gli aziendalisti, è qui tratto dal documento C.N.D.C.E.C. già citato in tema di redazioni dei piani di ristrutturazione.

²³ La dottrina aziendalistica distingue anche tra costi variabili e semi variabili, e fissi e semifissi. La suddivisione tra variabili e semi variabili richiede informazioni di non facile reperibilità.

²⁴ Questo consente di evidenziare immediatamente certe discontinuità rispetto ai valori storici, ad esempio nel margine di contribuzione, discontinuità che vanno analizzate.

²⁵ Settori in cui i prezzi fluttuano molto durante l'anno posso portare a risultati del piano diversi dai dati storici; se questo è il caso occorre verificare e soprattutto confrontare le unità prodotte e vendute.

²⁶ Si tratta di dati che potrebbero essere considerati come dati sensibili, per i quali non sia opportuno procedere alla loro divulgazione. Sarà sufficiente in questo caso esplicitare che tali dati sono a disposizione del commissario giudiziale e degli organi della procedura.

²⁷ La riclassificazione dei dati storici con il modello a margine di contribuzione richiede però un'attenta analisi delle voci che la compongono. In particolare, se i dati storici non sono attendibili, ad esempio perché la valutazione delle rimanenze non è attendibile, in quanto utilizzata per politiche di bilancio, i dati vanno opportunamente corretti ai fini del confronto con i dati previsionali. Ci sarà quindi una situazione riclassificata che tiene conto dei dati effettivamente presenti a bilancio, ed una situazione "corretta" che tiene conto di eventuali politiche di bilancio relative ad esempio alla voce magazzino. La presenza di queste politiche di bilancio generalmente appare evidente quando il margine di contribuzione varia sensibilmente da un anno all'altro, senza apparente spiegazione.

²⁸ Un differenziale del 5% sembra di poco conto, ma in una realtà industriale è un valore molto rilevante perché rappresentato dalla sola differenza tra ricavi e costi variabili.

²⁹ Il Break Even Point si basa su alcune assunzioni, le più importanti sono quelle relative alla suddivisione tra costi fissi e costi variabili. Errori in tale suddivisione, possono portare a valutazioni sbagliate del punto di pareggio. Occorre considerare, come già evidenziato, che alcuni costi variabili non sono perfettamente lineari (cioè non aumentano con la stessa proporzione dei ricavi), come pure alcuni costi fissi rimangono tali solo all'interno di un certo intervallo produttivo. Altro elemento, talvolta trascurato, è che l'analisi fa riferimento ad un certo mix di vendita, determinato da quantità dei vari prodotti e dei relativi prezzi (la marginalità dei vari prodotti può essere

diversa). Pertanto, variazioni dei ricavi che comportano variazioni anche del mix di vendita richiedono un ricalcolo del Break Event Point.

³⁰ Anche questo schema è tratto dal documento C.N.D.C.E.C. relativo ai piani di risanamento.

³¹ Qui denominato nella forma abbreviata anche NWC dall'inglese Net Working Capital

³² Un altro elemento interessante è la durata di tale ciclo operativo. Dato che si può ottenere tramite un semplice calcolo e che permette di identificare in quanti giorni dall'acquisto all'incasso dei crediti si chiude il ciclo produttivo dell'azienda.

³³ Il valore di un NWC negativo non è sempre un indice di crisi, perché va inserito nel contesto di mercato e di settore in cui opera un'azienda. Ad esempio, la grande distribuzione, presenta spesso valori di NWC negativi, perché di fronte ad un pagamento a fornitori a breve termine, non ha quasi sostanzialmente crediti perché incassa subito al momento del passaggio del carrello della spesa alla cassa.

³⁴ Qui si ipotizza che la variabile magazzino sia sostanzialmente costante, e che quindi la produzione vada venduta e non vada ad incrementare il magazzino medesimo. Tuttavia, ci sono aziende che producono solo dopo aver acquisito ordini, ed altre che producono per il magazzino, e solo successivamente acquisiscono gli ordini di vendita. La variabile magazzino diventa quindi fondamentale perché le sue fluttuazioni sono in grado di generare o assorbire risorse finanziarie (diminuendo od aumentando la variabile del Net Working Capital).

³⁵ Vedi anche *“L'analisi dei flussi finanziari quale strumento di valutazione prospettica della continuità aziendale”* di Alberto Dell'Atti in *Diritto della Crisi* ottobre 2024.

³⁶ Il rendiconto finanziario può essere elaborato tramite il metodo diretto ed indiretto. Quest'ultimo viene è generalmente il più utilizzato per la maggior semplicità.

³⁷ L'illustrazione della metodologia del rendiconto finanziario viene qui riportata in modo semplificato, tralasciando una serie di ulteriori considerazioni che renderebbero l'esposizione non adatta allo scopo che si prefigge.

³⁸ L'importanza dei flussi di cassa è anche evidenziata nell'ambito della composizione negoziata, dove espressamente il test pratico di cui all'art. 3, comma 3, lett. C del CCII utilizza i flussi (e l'ammontare del debito che deve essere ristrutturato) come indice delle difficoltà di realizzazione del piano.

³⁹ Questo talvolta capita nei piani di concordato liquidatorio, dove valutazioni esagerate degli immobili da porre in vendita (non accompagnate da nessun preliminare o proposta di acquisto), spesso poi si scontrano nella realtà con realizzi di valore notevolmente diversi rispetto al piano proposto, e quindi con conseguente riduzione della soddisfazione dei creditori.