



Webinar

La corretta gestione del debito Gli strumenti a disposizione e gli errori da evitare

Relatore | Diana Lesic

d.lesic@infinance.it

19 ottobre 2022

A cosa serve davvero il debito?



Il ruolo degli intermediari finanziari...

Quale è il vero ruolo degli intermediari finanziari? Perché sono così importanti per il sistema?

Si osservi il seguente esempio:

Un soggetto possiede un'idea caratterizzata dal seguente profilo di business planning:

	Anno 0	Anno 1	Anno 2	Anno 3
Flussi di cassa:	-10.000	+4.500	+4.500	+4.500
Costo del capitale:	10%			
VAN:	+1.190			

Il soggetto non possiede i 10.000 iniziali ma senza di essi non potrebbe produrre i 4.500 annui che gli consentirebbero di ripagarsi i 10.000 e produrre un'eccedenza di 1.190... **il soggetto entra un "loop" irrisolvibile!**



Il vero ruolo del denaro nell'economia

Solo l'intervento dell'intermediario finanziario, ovvero della banca, consente di risolvere il «loop» appena visto. Ma così facendo, la banca ci sta solo dando i 10.000 o ci sta anticipando i 4.500 dei tre anni del piano?

E' quindi questo l'unico ed importantissimo ruolo dell'intermediario finanziario:

TRASFORMARE LE SCADENZE

Cosa presuppone quest'attività?

Presuppone di possedere le capacità necessarie ad **amministrare e gestire il rischio** che rappresenta il fattore produttivo dell'intermediario finanziario: **competenze nella valutazione dei business e delle potenzialità di creazione di cash flow.**



Come NON deve essere usato il debito?



Lo «snow effect» del debito

- Il denaro, così come anticipa i flussi finanziari futuri, può essere utilizzato per posticipare i problemi...
- Il denaro raccolto tramite debito od altre forma ha un difetto: copre tutti i problemi (le tensioni di liquidità) come la neve.
- Il secondo difetto è che la neve si scioglie... Se il problema alla base delle tensioni di liquidità non è stato affrontato poi si ripresenterà normalmente in dimensioni accresciute.

Si pensi ad un semplice esempio: sono in tensione di liquidità per un rallentamento delle entrate e mi servono 100.000 Euro per i pagamenti di fine mese...

Soluzione di breve: *“Apro un finanziamento da 250.000 euro (così risolviamo anche per il mese successivo) e poi vediamo se riprende il mercato”.*

E' chiaro che i principi su cui si basa una sana politica finanziaria di un'impresa sono diversi....



Il debito tossico...

- Il debito ha la formidabile capacità di operare una trasformazione nel tempo dei problemi finanziari rinviandoli.
- Si tratta di un indebitamento da un lato richiesto e dall'altro erogato male!
- Il debito erogato male crea l'effetto neve, rimanda i problemi, incancrenisce le difficoltà...è in tutto e per tutto debito tossico da evitare accuratamente!
- Se i problemi che avevano creato la tensione finanziaria non saranno risolti, un volta sciolta la neve, si ripresenteranno e, di solito, con dimensioni superiori.
- In tempi di crisi è facile commettere l'errore di curare gli effetti e non le cause dei problemi finanziari.



Il debito tossico...

- Ogni volta che prendete un euro di debito vi dovete porre la seguente domanda:

**STO TRASFORMANDO LE SCADENZE O STO
RIMANDANDO UN PROBLEMA?**



Come gestire il passivo?

Ci sono delle regole!



Principio di base

- Il principio di base della finanza di impresa è il seguente:

La finanza si fa con gli attivi e non con i passivi.

- Che cosa significa? Il passivo deve matchare ciò che l'attivo è in grado di fare!!!
- Un'azienda, prima di decidere se indebitarsi o meno o per gestire il debito che ha, deve conoscere ex ante il proprio attivo e la capacità di quest'ultimo di produrre redditi che si trasformino in cash flow, di perdurare nel tempo, di essere solido e liquidabile!



Principi di base

- Da questo principio (+ quello della trasformazione delle scadenze) derivano 4 regole che sono fondamentali per una sana gestione del debito:
 1. Cash flow matching
 2. Duration matching
 3. Amount matching
 4. Quality matching
- Le regole del debito sono le linee guida per:
 - gestire il debito quando c'è o devo farne uno nuovo
 - gestire un debito non più sostenibile.

1° REGOLA

Cash Flow Matching

- La prima regola è che gli impegni finanziari assunti a servizio del debito (quote capitale + interessi) devono corrispondere al massimo al Flusso di Cassa operativo al netto delle imposte producibile dall'impresa.
- In caso contrario creerei i presupposti per far attingere l'impresa da altri finanziatori "impropri" quali fisco, fornitori, istituti previdenziali...



I flussi finanziari guidano la stima del rischio-credito



I NUOVI BILANCI / 10

Arianna Agosto
Renzo Rocca

■ Cresce l'attenzione del regolatore europeo sulla capacità di generare "cassa" da parte dell'impresa. Le informazioni che definiscono il profilo di liquidità rivestono crescente importanza nella valutazione del merito di credito. La sola informazione sul reddito, come ha più volte ricordato la European Banking Authority, non fornisce di per sé garanzia della sostenibilità del debito in una visione prospettica.

Dall'entrata in vigore di **Basilea 2** in materia di regolamentazione del capitale delle banche, gli intermediari creditizi, nell'assegnare il **rating al debitore**, utilizzano, tra le variabili quantitative, **indicatori di bilancio** che misurano la liquidità e la capacità del soggetto finanziato di produrre **flussi di cassa** sufficienti a rimborsare il debito. Ad esempio, liquidità a breve, oneri finanziari netti su ricavi netti, cash flow su valore della produzione.

vanza un Debt Service Coverage Ratio (Dscr) inferiore a 1,1, che rappresenta sia un indicatore di difficoltà finanziaria del debitore sia un segnale di evidenza di riduzione di valore del credito (minimum impairment triggers). Il Dscr misura la capacità di generare risorse finanziarie sufficienti a ripagare l'importo dovuto ed è calcolato rapportando il flusso di cassa operativo al debito comprensivo di quota capitale e interessi.

L'impiego di indicatori quantitativi che utilizzano la liquidità per misurare la sostenibilità del debito sembra riflettere un orientamento più generale delle autorità di vigilanza. Il documento di consultazione del Comitato di Basilea che rivede il metodo standardizzato di misurazione del rischio di credito («Revisions to the Standardised Approach for Credit Risk»), pubblicato nel dicembre scorso, introduce l'utilizzo di variabili finanziarie ai fini della

LA VIGILANZA

Per ottenere finanziamenti alle migliori condizioni, per le imprese sarà sempre più decisivo fornire dati di qualità

La verifica della qualità del credito, svoltasi nell'ambito del Comprehensive Assessment effettuato nel corso del 2014 dalla Banca centrale europea, ha confermato che l'analisi della liquidità è parte rilevante sia per una corretta valutazione preliminare di solvibilità del debitore sia per la successiva attività di monitoraggio della posizione.

In tale ambito, l'Autorità di vigilanza europea ha valutato la solvibilità delle imprese affidate in diverse fasi. Nella fase preliminare di campionamento delle posizioni, sono stati esclusi dall'esame i debitori con un rapporto tra debito ed Ebitda inferiore all'unità - oltre che caratterizzati da un rapporto tra patrimonio netto e attivo superiore al 50% - in quanto considerati "sani" in via presuntiva. Mentre sono stati identificati ad alto rischio i debitori con un rapporto tra debito ed Ebitda superiore a 6.

Nella successiva fase di verifica della classificazione dei crediti, tra i criteri di definizione dell'evidenza della loro riduzione di valore è stata inclusa, tra gli altri, l'incapacità di ripagare il debito da parte del soggetto finanziato per effetto di una carenza di flussi finanziari in entrata ovvero per l'impossibilità ad accedere a una operazione di rifinanziamento. In merito, secondo la Bce, assume rile-

ponderazione delle esposizioni per il calcolo del capitale regolamentare.

Nel nuovo approccio sarebbero utilizzati i ricavi e la leva finanziaria (Leverage) per determinare il coefficiente di rischio delle esposizioni corporate, mentre il peso attribuito ai mutui residenziali varierebbe in funzione, oltre che del Loan-to-value, del Dscr. Quest'ultimo è inoltre indicato a titolo esemplificativo tra i fattori che il Comitato sta considerando di introdurre per la ponderazione delle esposizioni retail (small business, imprese familiari, eccetera).

Se entreranno in vigore le novità nella determinazione dei requisiti patrimoniali e si confermerà la centralità dei criteri oggettivi di valutazione delle esposizioni nel nuovo sistema di vigilanza, vi saranno impatti significativi sui processi di concessione e gestione del credito. Per ottenere finanziamenti alle migliori condizioni di mercato sarà sempre più decisivo per le imprese fornire informazioni di qualità, in particolare sui flussi finanziari attuali e prospettici collegati ai piani di business, che permettano una verifica credibile della loro solidità finanziaria e della sostenibilità dei loro progetti di investimento.

L'indice che misura il Cash Flow matching: il DSCR!

II DSCR

- Il DSCR nasce nel mondo del project finance ed è uno degli indici utilizzato per valutare la sostenibilità degli investimenti assieme ad altri indicatori quali:
 - Loan Life Coverage Ratio (LLCR): indicatore di bancabilità durante il periodo di sussistenza del debito
$$LLCR = \frac{VAN \text{ dei flussi di cassa}}{\text{Valore attuale del debito}}$$
 - Project life coverage ratio – PLCR: indicatore di bancabilità durante il periodo di durata del progetto
- Ben presto oltre che ad un semplice indicatore di tenuta del progetto diviene un *covenant* nei contratti di finanziamento bancari.

L'indice finanziario per antonomasia: il DSCR

Al fine di verificare la sostenibilità finanziaria del debito aziendale, gli analisti ed esperti del settore fanno sempre più ricorso al *Debt Service Coverage Ratio* (DSCR) , che non si limita a quantificare in maniera “statica” l’ammontare complessivo del debito finanziario in relazione al patrimonio netto (come accade nei tradizionali quozienti di bilancio, quale ad esempio il rapporto di leverage), ma che consente di esaminare in maniera “dinamica” e prospettica le capacità di rimborso del debito dell’azienda e la conseguente sostenibilità finanziaria dei relativi piano di sviluppo aziendali.

L'indice finanziario per antonomasia: il DSCR

La “ratio” sottostante il **DSCR** è tanto semplice quanto efficace: in un'azienda sana il flusso di cassa generato dall'attività caratteristica aziendale deve essere in grado di far fronte agli impegni finanziari a servizio dei creditori finanziari.

$$DSCR = \frac{EBITDA \pm \Delta CCNC - Cash Flow fiscale}{Flusso finanziario a servizio del debito (capitale + interessi)}$$

- “*EBITDA ± ΔCCNC – Cash Flow fiscale*” = flusso di cassa prodotto dalla gestione caratteristica al netto del flusso fiscale relativo al pagamento delle imposte sul reddito d'esercizio.
- “**Flusso finanziario a servizio del debito**” = flusso finanziario per il pagamento degli interessi passivi nonché della quota capitale dei finanziamenti nel periodo considerato.



La scelta di alcune banche...

$$DSCR = \frac{EBITDA \pm \Delta CCNC - Cash\ flow\ fiscale}{Oneri\ Finanziari + Banche\ BT - (SBF * 80\% + cc * 80\%)}$$

Dove:

- EBITDA: voce 6.44 riclassificato CEBI
- Δ CCNC: voce 7.11 riclassificato CEBI
- tax: voce 4.32 riclassificato CEBI
- oneri finanziari: voce 6.23 riclassificato CEBI
- banche BT: voce 4.28 riclassificato CEBI
- sbf: voce 492 dettaglio CEBI da quadrare con CR
- cc: voce 493 dettaglio CEBI da quadrare con CR

Altre forme del DSCR

- E ancora:

$$DSCR = \frac{EBITDA + Leasing + / - \Delta \text{ working Capital} - Taxes}{\text{Annual Debt Service (Principal + Interests)} + Leasing}$$

- Ai fini dell'asset quality review un calo dell'indice sotto 1,1 dà origine ad un «impairment trigger» con conseguente riclassificazione del debtor (da *performing loan* o *underperforming loan* a *non-performing loan*) e calcolo degli accantonamenti per il rischio di credito.
- Se notiamo il DSCR è un indice squisitamente finanziario (Cash Vs Cash) che pone a sistema un flusso di cassa operativo netto da imposte con il flusso di cassa per il servizio del debito.



Chi manca all'appello nelle formule del DSCR?

- Se notiamo nelle formule prospettate in precedenza mancano flussi importanti:
 - Flussi per investimenti fissi
 - Dividendi o rimborsi di riserve patrimoniali
- Perché?
 - I piani investimenti vanno eventualmente finanziati a parte purché producano da soli la nuova liquidità necessaria a ripagarsi!
 - La proprietà può sempre aspettare a essere remunerata in momenti di difficoltà (e così spesso gli amministratori).

L'indice finanziario per antonomasia: il DSCR

- Le formule che incontrerete sono svariate... ma il concetto alla base è sempre il medesimo.
- Se :
 - **numeratore > denominatore: c'è cash flow matching**
 - **numeratore < denominatore: assenza di cash flow matching**

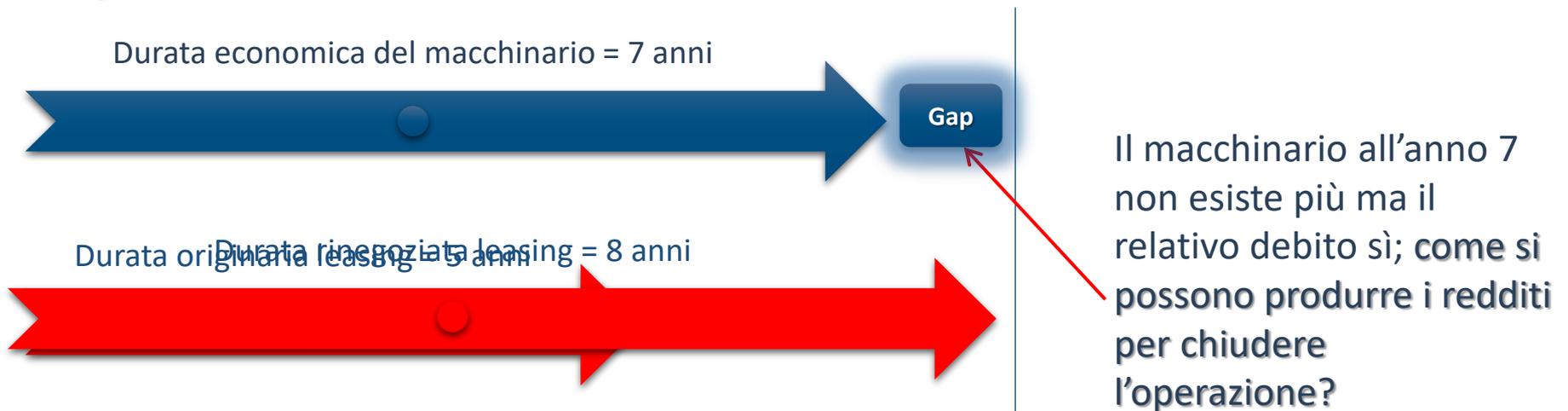
Il cash flow matching

Attenzione!

- Concentrarsi sulla sola prima regola del debito rischia di farvi distogliere lo sguardo dalle regole del «buon» debito che ricordiamo vogliono che tutte e quattro le regole siano rispettate.
- Come risolvo una situazione in cui viene meno il cash flow matching?
- Come intervengo sul mio passivo per ristabilire l'equilibrio?

2° REGOLA = Duration Matching

- Allungare il debito è sempre corretto? Come faccio a capirlo? **Chi ci dice qual è la corretta durata del debito: l'attivo o il passivo?**
- E' giocoforza che la durata del passivo debba essere inferiore alla durata degli attivi che producono flusso di cassa.
- Si pensi ad un'impresa che possieda un solo macchinario e un solo debito e che presenti problemi di sostenibilità del leasing sul macchinario; **fatti i conti si potrebbe sostenere il leasing allungandolo di 3 anni.** Si osservi la situazione seguente:



Quale durata deve avere il debito? 2° REGOLA = Duration Matching

- Si crea così il terreno perfetto per un problema finanziario!
- Rispettare la 1° regola del debito allungandolo può creare problemi di mismatching di durata!!!
- Qual è lo strumento da utilizzare per verificare che ci sia duration matching?

La pianificazione del CAPEX = BUSINESS PLAN!!!

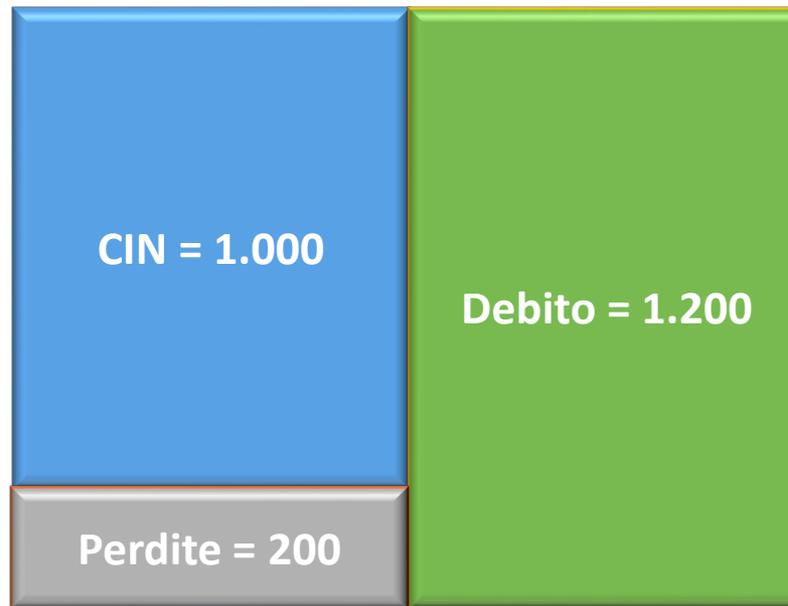
P.S. Attenzione al CAP.EX. di ripristino!



3° REGOLA

Amount Matching: Quanto debito?

- Il debito di lungo periodo deve corrispondere al massimo all'ammortare degli investimenti di lungo periodo in essere.
- Se così non fosse di fatto finanzierei perdite!



3° REGOLA

Amount Matching: Quanto debito?

- Guardando al bilancio, il debito in generale non può superare il valore dell'attivo (se no il dare e l'avere non sarebbero rispettati).
- Se ci pensiamo, in qualunque bilancio il passivo (al netto del Patrimonio Netto) è inferiore all'attivo...
- Ma se volgessimo uno sguardo all'attivo?
 - Il magazzino è reale o sovrastimato?
 - I crediti sono tutti incassabili?
 - Le partecipazioni sono espresse al loro valore reale?

...qual è dunque il vero valore dell'attivo? E' ancora superiore al passivo?



Amount Matching: Chiudere?

Assumiamo per un attimo la c.d. “Ottica Liquidatoria”

Ai fini della valutazione dell'amount matching occorre procedere a simulare la capacità dell'azienda di “chiudere” in un qualsiasi momento con un attivo maggiore del passivo.

- Gli attivi di bilancio hanno un difetto:

Gli effettivi valori di realizzo sono sempre incerti (magazzini gonfiati, crediti inesigibili, partecipazioni che non valgono più nulla).

- I passivi di bilancio hanno un altro e peggiore difetto:

I valori da saldare sono sempre certi (e tendono a crescere)!



Amount Matching: Abbiamo già superato il punto di non ritorno?

Alfa S.r.l. - 31.12.Anno T			
Attivo a Valori di Libro	€	1.937.311,97	
Valori da Stralciare	-€	874.567,00	(beni immateriali, migliorie su beni terzi,
Immobile Implicito Leasing	€	900.000,00	magazzino, crediti inesigibili)
Attivo a valori di mercato	€	1.962.744,97	
Passivo a valori di Libro	€	1.937.311,97	
Debito Residuo Leasing	€	472.865,00	
Imposte Plusvalenza Leasing	€	134.120,39	
Mezzi Propri non a rimborso	-€	61.995,65	
Passivo a valori di mercato	€	2.482.301,71	
Delta Attivo vs. Passivo	-€	519.556,74	Liquidazione irrealizzabile

- L'azienda Alfa, mentendo a sé stessa sapendo di mentire lo ha già superato...
- Questo crea grandi responsabilità per l'imprenditore in quanto copre perdite nascoste all'attivo con denaro di terzi.
- L'ottica liquidatoria è un buon esercizio di verifica...



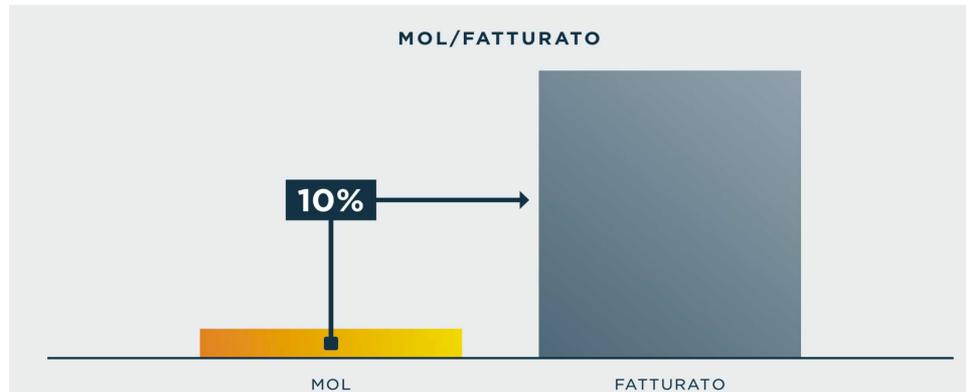
Quando il debito è troppo: il rapporto PFN/EBITDA

- Il rapporto fra il debito netto (posizione finanziaria netta) e EBITDA è particolarmente rilevante per valutare la sostenibilità del debito.
- Quale è il numero «magico»?
- Secondo le regole che si stanno definendo nel mondo dell'allerta precoce, il rapporto PFN/EBITDA non deve essere **superiore al valore di 6**. Se ci pensiamo, il numero 6 rappresenta un valore esprimibile in “anni”.
- Perché tale valore di “6” e chi l’ha deciso? Il valore di 6 è stato utilizzato dalla Banca Centrale Europea e quindi dalla Banca d’Italia in occasione dell’Asset Quality Review (nota anche come AQR).
- Con ogni evidenza la Banca Centrale Europea aveva osservato che le aziende fallite che erano divenute crediti deteriorati per le banche avevano superato mediamente tale soglia nello specifico indicatore.

Quando il debito è troppo: esempio di indicatori del mondo del credito digitale!

Performance industriale

La relazione tra MARGINE OPERATIVO LORDO e FATTURATO misura la capacità dell'azienda di generare margini dalla sua attività, senza considerare il deprezzamento e l'ammortamento dei beni e la gestione finanziaria e fiscale. In media nelle aziende che vengono finanziate da Credimi il MOL è il 10% rispetto al FATTURATO. Per un'analisi più significativa è opportuno confrontare l'azienda con imprese dello stesso settore e dimensione.



Tensione finanziaria

Misura la liquidità che l'azienda ha a disposizione grazie al sistema finanziario ovvero quanto l'azienda può attingere ancora dal sistema in caso di necessità di cassa. L'indicatore si calcola come la differenza tra ACCORDATO e UTILIZZATO segnalati dal sistema bancario in Centrale Rischi in rapporto all'ACCORDATO TOTALE. L'indicatore è tanto migliore quanto più è alto. In media nelle aziende che vengono finanziate da Credimi i MARGINI A DISPOSIZIONE sono il 40% rispetto all'ACCORDATO.



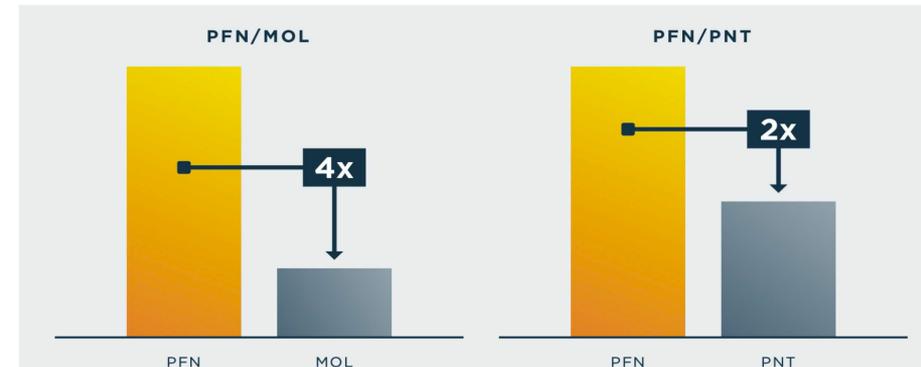
Capacità di ripagare il debito

PFN/MOL

Il rapporto tra POSIZIONE FINANZIARIA NETTA (debiti finanziari - liquidità) e MARGINE OPERATIVO LORDO, misura la capacità dell'azienda di ripagare il debito contratto verso il sistema finanziario con le risorse generate dall'attività caratteristica. Tale indicatore rappresenta il numero di anni necessari a ripagare il debito con le risorse generate dall'attività caratteristica. Più grande è l'indicatore, più è difficile che l'azienda ripaghi i finanziamenti. In media le aziende che vengono finanziate da Credimi hanno una PFN 4 volte superiore al MOL.

PFN/PNT

Il rapporto tra POSIZIONE FINANZIARIA NETTA e il PATRIMONIO NETTO TANGIBILE (patrimonio netto - immobilizzazioni immateriali). Misura quanto l'azienda è in grado di coprire il debito contratto verso il sistema finanziario con i mezzi propri (al netto delle immobilizzazioni immateriali). Tale metrica sintetizza il livello di capitalizzazione dell'azienda, quanto più è basso tanto più significa che il rapporto tra debiti e mezzi propri è equilibrato. In media le aziende che vengono finanziate da Credimi hanno una PFN 2 volte superiore alla PNT.



 CREDIMI

 inFinance

4° REGOLA

Quality Matching: Quale debito?

- Tale regola permette di rispondere ai seguenti quesiti:
 - Qual è il prodotto finanziario più «corretto e adeguato»?
 - Quali sono i criteri di selezione?
- La “qualità” degli attivi è il driver della scelta della tipologia dei passivi: il contratto «al passivo» dovrebbe essere studiato per rispecchiare perfettamente le caratteristiche dell’attivo che finanzia...
- L’attivo si svaluta o si rivaluta nel tempo? Leasing o finanziamento?
- Se un attivo si svaluta nel tempo, non c’è problema a spogliarsi della proprietà dello stesso, al contrario, se si rivaluta, è importante che rimanga nella mia sfera giuridica!



Come intervenire su un passivo non più sostenibile?



Come intervenire su un passivo non più sostenibile?

Per fasi muovendo dall'analisi dell'attivo:

1. Simulazione tramite l'analisi di Break Even del flusso di cassa operativo producibile nel più probabile scenario di calo del fatturato.
2. Stesura di un piano di intervento per incrementare il cash flow operativo (es. taglio dei costi fissi; “ibernazione” di reparti ed outsourcing, pulizia dei clienti a scarso margine, ecc.) e studio delle possibilità di matching dei flussi nei limiti della duration degli attivi.
3. Implementazione di un piano con i partner finanziari per rinegoziare il debito e renderlo compatibile con le 4 regole del debito.

Sostenibilità del debito: applicazione ad un caso concreto.

- Agosto 2022. L'azienda Alfa mostra importanti problemi di liquidità.
- Eppure il conto economico mostra risultati soddisfacenti...
- L'amministratore viene convocato dai soci con la faticosa domanda: Cosa sta succedendo? Guadagniamo poco? Dove sta il problema?

Il problema

L'amministratore della società Alfa studia il conto economico:

Analisi al 30/08/2022

Ricavi	€ 2.426.389,29
Materie Prime	-€ 898.734,62
Materiale Tecnico	-€ 44.562,00
Carburanti e Servizi Tecnici	-€ 112.043,00
Pubblicità e commerciali	-€ 69.488,77
Servizi Veri ed Amministrativi	-€ 267.491,15
Canone Appalti	-€ 110.001,00
Costi per il Personale	-€ 519.622,66
Remunerazione Amministratori	-€ 205.201,00
Imposte operative	-€ 8.573,00
EBITDA	€ 190.672,09

Gli impegni finanziari fissi

- Gli impegni finanziari fissi annui risultano essere pari ad 1.592.183 euro circa.
- Tale effetto è dovuto ad una politica di investimenti vigorosa ma polverizzata in maniera intensissima su più interlocutori. Il debito residuo ammontano a circa 6.373.916 euro.
- La durata degli impegni finanziari (escludendo le linee per cassa di conto corrente) risulta essere in media inferiore di 5 anni rispetto alla durata degli investimenti.

Cosa deduciamo? **L'azienda si è indebitata troppo e troppo a breve rispetto alla durata degli attivi....**



“Indigestione” da investimenti

- Come fare?
- L'amministratore, riuniti i suoi consulenti, prova a proiettare il Margine Operativo Lordo su 12 mesi imponendo all'impresa una forte “cura dimagrante” rispetto ai costi.
- Purtroppo l'EBITDA non risulta coprire ancora gli impegni finanziari...



Target EBITDA

Analisi al 30/08/2022

PROIEZIONE ANNUA Correzione per effetto "Tagli"

Rettifica

Ricavi	€ 2.426.389,29	€ 3.839.583,94	€ 200.000,00	Incremento Incassi nuove procedure
Materie Prime	-€ 898.734,62	-€ 1.348.101,93		
Materiale Tecnico	-€ 44.562,00	-€ 66.843,00		
Carburanti e Servizi Tecnici	-€ 112.043,00	-€ 158.064,50	€ 10.000,00	Taglio trasferte
Pubblicità e commerciali	-€ 69.488,77	-€ 79.233,16	€ 25.000,00	Tagli di Spesa
Servizi Veri ed Amministrativi	-€ 267.491,15	-€ 291.236,73	€ 110.000,00	Tagli Spese Straordinarie
Canone Appalti	-€ 110.001,00	-€ 165.001,50		
Costi per il Personale	-€ 519.622,66	-€ 779.433,99		
Remunerazione Amministratori	-€ 205.201,00	-€ 267.801,50	€ 40.000,00	Tagli di Stipendio
Imposte operative	-€ 8.573,00	-€ 12.859,50		
EBITDA	€ 190.672,09	€ 671.008,14		

Che fare?

Viene stimato un flusso di cassa a servizio del debito compatibile con la produzione di cash flow operativa dell'impresa fissato in 650.000 euro annui stabili.

Importo finanziato 6.373.916,91

Tasso 7,90%

Durata 5

Rata 1.592.183,39 €

Pagamento	Anno	Rata	Capitale	Interesse	Debito residuo
	0				6.373.916,91
	1	2022 1.592.183,39 €	1.088.643,96	503.539,44	5.285.272,95
	2	2023 1.592.183,39 €	1.174.646,83	417.536,56	4.110.626,12
	3	2024 1.592.183,39 €	1.267.443,93	324.739,46	2.843.182,19
	4	2025 1.592.183,39 €	1.367.572,00	224.611,39	1.475.610,19
	5	2026 1.592.183,39 €	1.475.610,19	116.573,20	-
Totale		7.960.916,97 €	6.373.916,91 €	1.587.000,06 €	

La proxy del rifinanziamento

- Rinegoziazione globale dei tassi
- Allungamento delle scadenze.

Importo finanziato 6.373.916,91

Tasso 6,00%

Durata 15,233

Rata 650.000,00 €

Pagamento	Anno	Rata	Capitale	Interesse	Debito residuo
	0				6.373.916,91
	1	2022 650.000,00 €	267.564,99	382.435,01	6.106.351,92
	2	2023 650.000,00 €	283.618,88	366.381,12	5.822.733,04
	3	2024 650.000,00 €	300.636,02	349.363,98	5.522.097,02
	4	2025 650.000,00 €	318.674,18	331.325,82	5.203.422,84
	5	2026 650.000,00 €	337.794,63	312.205,37	4.865.628,21
	6	2027 650.000,00 €	358.062,31	291.937,69	4.507.565,91
	7	2028 650.000,00 €	379.546,05	270.453,95	4.128.019,86
	8	2029 650.000,00 €	402.318,81	247.681,19	3.725.701,05
	9	2030 650.000,00 €	426.457,94	223.542,06	3.299.243,12
	10	2031 650.000,00 €	452.045,41	197.954,59	2.847.197,70
	11	2032 650.000,00 €	479.168,14	170.831,86	2.368.029,57
	12	2033 650.000,00 €	507.918,23	142.081,77	1.860.111,34
	13	2034 650.000,00 €	538.393,32	111.606,68	1.321.718,02
	14	2035 650.000,00 €	570.696,92	79.303,08	751.021,10
	15	2036 650.000,00 €	604.938,73	45.061,27	146.082,37
	16	2037 154.847,31 €	146.082,37	8.764,94	-
Totale		9.904.847,31 €	6.373.916,91 €	3.530.930,40 €	

Alcune considerazioni finali...

- E' immaginabile una durata degli attivi di 15,23 anni?
- L'esemplificazione riportata mostra alcune semplificazioni cui porre grande attenzione:
 - Abbiamo assunto che l'EBITDA sia l'esatta proxy del cash flow operativo spendibile.
 - Ciò è possibile solo se la società non presenta variazioni nel circolante (tali variazioni, ad esempio una crescita del magazzino assorbirebbero cash flow).
 - Inoltre ciò è possibile se l'azienda si assume come "Steady State" ovvero un'impresa che NON investe (nemmeno reinveste gli ammortamenti) in immobilizzi.
 - Nella valutazione della sostenibilità finanziaria occorre avere l'accortezza di escludere i costi per canoni leasing dalla determinazione dell'EBITDA. Si rischia il doppio conteggio.
 - E' stata utilizzata l'ipotesi forte di mancanza di imposizione fiscale, assenza di poste straordinarie ed assenza di distribuzione di utili o riserve.

Il punto di arrivo

- L'analista finanziario che intende realizzare un nuovo “piano finanziario” deve quindi testarlo nell’ottica di tutte e quattro le regole del debito che potremmo così sintetizzare:
 1. Un debito sostenibile (*Cash Flow Matching*).
 2. Che finanzi un attivo reale o che consenta il recupero a valori “solidi” (*Amount Matching*).
 3. Che consenta il rinnovo degli attivi per generare continuità aziendale e tecnologica (*Duration Matching*).
 4. Che sia adatto agli attivi e con clausole contrattuali compatibili e non eccessivamente penalizzanti (*Quality Matching*).

Alcune idee per il piano operativo-finanziario

- **Austerità.** L'austerità può essere applicata a vari livelli e spesso porta buoni risultati in termini di savings. Le aziende con passati gloriosi e passate da generazione in generazione a volte sono un po' affollate in termini di numero di amministratori e soci che chiedono compensi e dividendi e che godono di “prebende” quali utilizzo di beni aziendali, spese personali a carico dell'impresa o familiari assunti al solo scopo di garantire rendite.
- **Pulizia nei clienti e riduzione dei relativi costi.** Spesso i clienti a maggiori volumi sono quelli a più scarso margine. Un ottimo esercizio in questo caso consiste nel redigere il conto economico “differenziale” ovvero un conto economico dove si eliminano il fatturato generato dai clienti a scarso margine, i costi variabili ed i costi fissi relativi a tali clienti per verificare se si potrebbe recuperare EBITDA o meno.
- **Ottimizzazione produttiva.** Non è infrequente osservare come le imprese operino su due sedi magari occupate con contratti di locazione. Ad un certo punto potrebbe essere interessante chiudere una sede locale e concentrarsi in una sola dato il minor volume di attività. Ne deriverebbe un immediato risparmio di canoni di locazione.

Alcune idee per il piano operativo-finanziario (segue)

- **Non scordate che ridurre i costi... costa!**
 - **Es. Tagliare i costi del lavoro.** Tale taglio non è gratuito. Dovranno essere previsti scivoli, esodi incentivati, corrisposti trattamenti di fine rapporto e ferie non godute. Tali spese vanno contemplate nel piano di ristrutturazione.
 - **Es. Ottimizzazione produttiva.** Anzitutto una disdetta prevede normalmente 6 mesi di preavviso e quindi l'impatto della riduzione sarebbe relativo il primo anno della manovra. Poi se sono presenti macchinari essi andranno traslocati magari con importanti costi di smontaggio, trasporto e rimontaggio. La struttura che accoglie i nuovi macchinari andrà magari adattata per impianti elettrico e magari antincendio.
- **La grande "tentazione" poi è quella di sottostimare o non prevedere per niente investimenti nella struttura fisica dell'impresa.** Parliamo dei c.d. "*Cap.Ex. di refurbishment*" ovvero gli investimenti di ripristino o sviluppo. La credibilità della ristrutturazione dell'impresa passa anche dalla credibilità di un piano investimenti che di fatto non transita a conto economico se non per gli ammortamenti. Si tratta di un equilibrio di patrimoniale ma soprattutto di flussi finanziari.

La gestione del debito seconda la nuova normativa sulla crisi d'impresa



E se mi accorgo di non potercela fare?

I gradi di gestione della crisi:

- 1° GRADO: Stragiudiziale formalizzato (Composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa – Legge n. 147 del 21.10.22 di conversione del DL 118/2021)
 - Piani attestati di risanamento (ex art. 56 CCI, - art. 67 comma 3 lettera d) LF)
 - Accordi di ristrutturazione dei debiti (Ex art- 57-61 CCI, - art. 182 bis LF)
 - Convenzioni di moratoria (ex art. 62 CCI – art. 182 septies LF)
- 2° GRADO: Concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio (ex art. 18 DL 118/2021)
- 3° GRADO: Concordato preventivo (ex art. 85 CCI ex art. 160 LF)
 - Concordato in Continuità
 - Concordato Liquidatorio
- 4° GRADO: Liquidazione giudiziale

La composizione negoziata: il contesto

Entrata in vigore: 15 luglio 2022

A chi è rivolta?

- All'imprenditore commerciale ed imprenditore agricolo (quindi anche ai soggetti non fallibili...) che si trova in condizioni di **squilibrio patrimoniale o economico-finanziario** che ne rendono probabile la crisi o l'insolvenza, se risulta ragionevolmente perseguibile il risanamento dell'impresa.
- Ne deriva che l'imprenditore si deve trovare in uno stato di criticità economico-finanziaria non ancora irreversibile, ma potenzialmente sanabile se affrontato tempestivamente e in maniera adeguata (**in crisi e non insolvente!!!**).

Come si attiva?

- Attivata su base volontaria da parte degli amministratori. I sindaci devono segnalare agli amministratori l'esistenza di condizioni di squilibrio tali da rendere probabile la crisi.
- L'imprenditore può chiedere alla Camera di Commercio in cui ha sede l'impresa, la nomina di un esperto indipendente quando risulta ragionevolmente perseguibile il risanamento d'impresa.

Art. 2 CCI (come modificato dal D.Lgs 83/2022)

Comma 1. Ai fini del presente codice si intende per:

- a) **CRISI («Nuovo» art 2, co. 1, lett. A) del D.Lgs 14/2019)**: lo stato del debitore che rende probabile l'insolvenza e che si manifesta con l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi dodici mesi;
- b) **INSOLVENZA («Nuovo» art 2, co. 1, lett. B) del D.Lgs 14/2019)**: lo stato del debitore che si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni;
- c) **SOVRAINDEBITAMENTO («Nuovo» art 2, co. 1, lett. C) del D.Lgs 14/2019)**: lo stato di crisi o di insolvenza del consumatore, del professionista, dell'imprenditore minore, dell'imprenditore agricolo, delle start-up innovative, e di ogni altro debitore non assoggettabile alla liquidazione giudiziale ovvero a liquidazione coatta amministrativa o ad altre procedure liquidatorie previste dal codice civile o da leggi speciali per il caso di crisi o insolvenza.

Art. 3 CCI (come modificato da direttiva «insolvency») «Nuovo» art. 3 co. 1 e 2 del D.Lgs 14/2019

Adeguatezza delle misure e degli assetti in funzione della rilevazione tempestiva della crisi d'impresa

1. *L'imprenditore individuale deve adottare misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi e assumere senza indugio le iniziative necessarie a farvi fronte.*
2. *L'imprenditore collettivo deve istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato ai sensi dell'articolo 2086 del codice civile, ai fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi e dell'assunzione di idonee iniziative.*

Art. 2086 Codice Civile

L'imprenditore è il capo dell'impresa e da lui dipendono gerarchicamente i suoi collaboratori.

L'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale.

Art. 3 CCI (come modificato da direttiva «insolvency») «Nuovo» comma 3 art 3 del D.Lgs 14/2019

3. Ai fini della rilevazione tempestiva della crisi d'impresa, le misure di cui al comma 1 e gli assetti di cui al comma 2 devono consentire di:

a) rilevare eventuali squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore;

-> **Strumenti di analisi storica in grado di rilevare eventuali squilibri nelle varie dimensioni aziendali!**

b) verificare la non sostenibilità dei debiti e l'assenza di prospettive di continuità aziendale per i dodici mesi successivi e i segnali di allarme di cui al comma 4;

-> **Business plan e budget di tesoreria con cui verificare la sostenibilità del debito (DSCR)!**

c) *ricavare le informazioni necessarie a seguire la lista di controllo particolareggiata e a effettuare il test pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento di cui al comma 2 dell'articolo 13.*

-> **Lista di controllo e Test pratico preliminare!**

Art. 3 CCI (come modificato da direttiva «insolvency»)

4. Costituiscono segnali di allarme per gli effetti di cui al comma 3:

Allarme Interno

- a) l'esistenza di debiti per retribuzioni scaduti da almeno trenta giorni pari a oltre la metà dell'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni;
- b) l'esistenza di debiti verso fornitori scaduti da almeno 90 giorni di ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti;
- c) l'esistenza di esposizioni nei confronti delle banche e degli altri intermediari finanziari che siano scadute da più di 60 giorni o che abbiano superato da almeno 60 giorni il limite degli affidamenti ottenuti in qualunque forma purché rappresentino complessivamente almeno il 5% del totale delle esposizioni;

Allarme Esterno

- a) l'esistenza di una o più delle esposizioni debitorie previste dall'articolo 25-novies, comma 1 [ritardi per versamenti di contributi previdenziali; debiti per premi INAIL; debiti IVA; crediti affidati per la riscossione].

Cosa è previsto?

I creditori pubblici qualificati segnalano all'imprenditore ed all'organo di controllo tramite posta elettronica certificata:

- **Per l'INPS**, il ritardo di oltre 90gg nel versamento dei contributi previdenziali eccedenti:
 - Il 30% di quelli dell'anno precedente ed a 15.000€ se ci sono dipendenti;
 - L'importo di 5.000€ se non ci sono dipendenti.(decorrenza dai debiti accertati dal 1° gennaio 2022)
- **Per l'INAIL**, il ritardo di oltre 90gg nel versamento dei premi assicurativi eccedenti:
 - L'importo di 5.000 €(decorrenza dai debiti accertati dal 1° gennaio 2022)
- **Per l'Agenzia delle Entrate**, il solo debito IVA derivante dalla LIPE se eccedente
 - Il 10% del volume d'affari risultante dalla dichiarazione relativa all'esercizio precedente e l'importo di 20.000 €(decorrenza dalle LIPE del I° trimestre 2022)
- **Per l'Agenzia della Riscossione**, debiti erariali scaduti da oltre 90gg superiori a:
 - 100.000€ per le ditte individuali;
 - 200.000€ per le società di persone;
 - 500.000€ per le altre società.(decorrenza dai carichi affidati dal 1° luglio 2022)

La segnalazione contiene l'invito a chiedere la composizione negoziata della crisi ex art. 118/2021!

La composizione negoziata: il contesto

Istituzione di una **piattaforma telematica nazionale presso la Camera di Commercio** (composizionenegroziata.camcom.it) con

1. check list particolareggiata il cui contenuto dovrebbe consentire all'imprenditore che intende accedere alla composizione negoziata di redigere un piano di risanamento affidabile;
2. test pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento che in base ai risultati ottenuti a seguito del suo svolgimento decreta il grado di complessità del risanamento o la sua eventuale non perseguibilità.



La check-list (lista di controllo) particolareggiata con indicazioni operative per la redazione del piano di risanamento e per la analisi della sua coerenza

SEZIONE II – CHECK-LIST (LISTA DI CONTROLLO) PARTICOLAREGGIATA PER LA REDAZIONE DEL PIANO DI RISANAMENTO E PER LA ANALISI DELLA SUA COERENZA.

È utile, anche se non imprescindibile, che l'imprenditore, nel momento in cui decide di intraprendere il percorso di risanamento, abbia già redatto un piano. In ogni caso occorre che lo rediga, in tempi brevi, nel corso della composizione negoziata per individuare le proposte da formulare alle parti interessate e la soluzione idonea per il superamento della crisi.

Le risposte alle domande contenute nella presente *check-list* costituiscono le indicazioni operative per la redazione del piano. Esse debbono intendersi come recepimento delle migliori pratiche di redazione dei piani d'impresa e non come precetti assoluti. Gli effettivi contenuti del singolo piano dipenderanno infatti da una serie di variabili, e vi influiranno, tra le altre cose, la tipologia dell'impresa e dell'attività svolta, la dimensione e la complessità dell'impresa e le informazioni disponibili.

Il contenuto della presente *check-list* dovrebbe consentire all'imprenditore che intende accedere alla composizione negoziata di redigere un piano di risanamento affidabile.

La *check-list* servirà poi all'esperto per l'analisi di coerenza del piano.

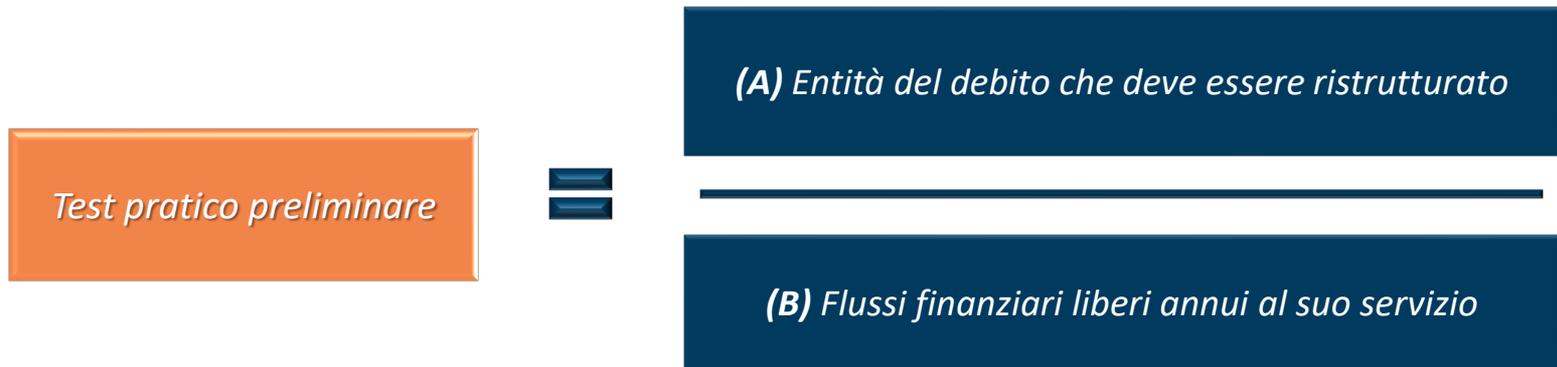
La check-list (lista di controllo) particolareggiata con indicazioni operative per la redazione del piano di risanamento e per la analisi della sua coerenza

<i>Organizzazione dell'impresa</i>	➔	Analisi disponibilità: risorse tecniche, skill, monitoraggio continuativo dell'andamento aziendale, KPI, budget tesoreria a 6 mesi
<i>Situazione contabile e andamento corrente</i>	➔	Situazione contabile aggiornata e comunque non anteriore di oltre 120 gg., redatta nel rispetto dell'OIC 30
<i>Strategie di intervento atte a rimuovere le cause della crisi</i>	➔	Individuazione delle cause della crisi e dei possibili rimedi, valutando l'efficacia delle strategie di intervento
<i>Proiezioni dei flussi finanziari</i>	➔	Redazione di un accurato processo per la stima e la verifica della coerenza dei flussi finanziari
<i>Risanamento del debito</i>	➔	Sostenibilità del piano di risanamento con particolare riferimento ai flussi finanziari liberi al servizio del debito
<i>Gruppi di imprese</i>	➔	Specifiche previste in presenza di gruppi di imprese

Il test pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento

Per svolgere un test preliminare di ragionevole perseguibilità del risanamento:

1. bisogna disporre di un piano prospettico d'impresa;
2. in assenza, ci si può limitare ad esaminare l'indebitamento ed i dati dell'andamento economico attuale, depurando quest'ultimo da eventi non ricorrenti.



Il numeratore: l'entità del debito che deve essere ristrutturato

L'entità del debito che deve essere ristrutturato è pari a:

- Debito scaduto (con dettaglio dell'eventuale importo relativo ad iscrizioni a ruolo)
- + debito riscadenziato o oggetto di moratorie
- + linee di credito bancarie utilizzate delle quali non ci si attende il rinnovo (*fido di cassa e portafoglio non fronteggiato*)
- + rate di mutui e finanziamenti in scadenza nei successivi 2 anni (*principal + interests*)
- + investimenti relativi alle iniziative industriali (*di ristrutturazione*) che si intendono adottare e verosimilmente finanziare da soli (*data la probabile scarsa possibilità di accesso al credito*)
- - ammontare delle risorse ritraibili dalla dismissione di cespiti (*immobili, partecipazioni, impianti e macchinari che non servono più*) o rami di azienda compatibili con il fabbisogno industriale
- - nuovi conferimenti e finanziamenti, anche postergati, previsti (*anche fin. soci*)
- - stima dell'eventuale Margine Operativo Netto negativo nel primo anno, comprensivo dei componenti non ricorrenti (*da sommare al debito*)
- = **Debito che deve essere ristrutturato**
- - eventuale importo a stralcio stimato (*concretamente realizzabile a seguito delle trattative con i creditori!*)
- = **Totale debito che deve essere ristrutturato**

Il denominatore: i flussi finanziari liberi al servizio del debito che deve essere ristrutturato

I flussi annui al servizio del debito che la gestione dell'impresa è mediamente in grado di generare a regime prescindendo dalle eventuali iniziative industriali sono pari a:

- stima del Margine Operativo Lordo prospettico normalizzato annuo a regime, e quindi depurato da componenti straordinarie quali contributi, minori costi del lavoro garantiti dalla CIG covid, ecc.
- - investimenti di mantenimento annui a regime in Capitale Circolante e Cap.Ex (*scarso accesso al credito?*)
- - cash flow fiscale annuo che dovrà essere versato.

= Totale flussi annui al servizio del debito



I parametri

L'impresa è **prospettivamente in equilibrio economico** se presenta, a decorrere almeno dal secondo anno, **flussi annui di cui a [B], superiori a zero** e destinati a replicarsi nel tempo, il grado di difficoltà del risanamento è determinato dal risultato **del rapporto tra il debito che deve essere ristrutturato [A] e l'ammontare annuo dei flussi al servizio del debito [B]:**

Grado di difficoltà	Descrizione
≤ 1	Difficoltà contenute
$>1 \text{ e } \leq 2$	L'andamento corrente dell'impresa può essere sufficiente ad individuare il percorso di risanamento. <i>La redazione del piano d'impresa assume minore rilevanza.</i>
$> 2 \text{ e } \leq 4$	Il risanamento dipende dall'efficacia e dall'esito delle iniziative industriali che si intendono adottare. <i>Assume precipua rilevanza il piano redatto sulla base della check-list.</i>
$> 4 \text{ e } \leq 6$	La presenza di un Margine Operativo Lordo positivo non è sufficiente a consentire il risanamento dell'impresa e può rendersi necessaria la cessione dell'azienda. <i>Assume precipua rilevanza il piano redatto sulla base della check-list.</i>
> 6	L'impresa si presenta in disequilibrio economico a regime, si rendono necessarie iniziative in discontinuità rispetto alla normale conduzione dell'impresa (ad esempio, interventi sui processi produttivi, modifiche del modello di business, cessioni o cessazione di rami di azienda, aggregazioni con altre imprese).

La composizione negoziata: la procedura

Art. 5) Accettato l'incarico, l'esperto convoca l'imprenditore per valutare l'esistenza di una concreta prospettiva di risanamento.

Nessuna possibilità di accedere alla composizione negoziata.

Se l'esito è **negativo**

Check list preliminare presso la piattaforma nazionale

Se l'esito è **positivo**:

L'esperto verifica il possibile risanamento dell'impresa e redige una relazione

Possibile concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio (NEW!)

L'**insuccesso** non determina necessariamente l'apertura di una procedura fallimentare

Se l'esperto **NON** rileva possibilità di risanamento, l'esperto lo comunica all'imprenditore ed alla camera di commercio, la quale dispone **l'archiviazione della procedura negoziata.**

Se l'esperto **RILEVA** possibilità di risanamento, è possibile attivare la **composizione assistita.**

- Concludere un contratto** con uno o più creditori se, secondo la relazione dell'esperto è **idoneo ad assicurare la continuità aziendale per un periodo non inferiore a 2 anni.**
- A concludere una **convenzione di moratoria** (ex art. 182-octies LF)
- A concludere un accordo, sottoscritto dall'imprenditore, dai creditori e dall'esperto (**piano attestato di risanamento** ex art. 67 comma 3 lettera d) LF) **senza necessità di attestazione.**
- Domandare un **accordo di ristrutturazione** dei debiti ex art. 182-bis LF.



FORMAZIONE E CONSULENZA SPECIALIZZATA IN
FINANZA AZIENDALE, CONTROLLO DI GESTIONE E BANKING.

inFinance S.r.l.
Via Massena 4 20145 Milano
P. IVA 09220050968

t. +39 02 8689 1763
info@infinance.it
www.infinance.it

Seguici anche su    

Il sistema interno di gestione per
la qualità è certificato secondo la
norma UNI EN ISO 9001:2015 per i
settori EA 35 e EA 37

