

## CONTINUITA' E-BUSINESS JUDGEMENT ROLE

Le Tre tipologie di piani industriali nell'esercizio provvisorio

a) Il piano industriale predisposto dalla governance prima della sentenza di fallimento.

Ricopre un ruolo rilevante per le decisioni del Curatore lo studio dell'eventuale piano industriale predisposto dall'imprenditore e relativo agli ultimi esercizi antecedenti la dichiarazione di fallimento (di solito cinque).

Tale piano, che non può prescindere da un'approfondita analisi delle cause e circostanze del dissesto, esprime una forte valenza segnaletica per la Curatela in merito alle scelte strategiche inerenti all'esercizio provvisorio e la Procedura; in particolare il Curatore può cogliere:

1. i punti di forza e i punti di debolezza dell'azienda al fine di approntare le migliori scelte a garanzia degli interessi del ceto creditorio;
2. gli elementi di giudizio relativi all'attivazione dell'azione di responsabilità ex art. 146 l.f.

Tramite l'analisi e lo studio del piano industriale predisposto dall'imprenditore, il Curatore entra in possesso di informazioni rilevanti (sia in termini positivi che negativi) per la prosecuzione dell'attività d'impresa in esercizio provvisorio ex art. 104 l.f.

b) Il piano industriale del Curatore per l'esercizio provvisorio.

Il budget prudenziale rappresenta lo strumento che il curatore dovrebbe redigere per favorire l'attività di monitoraggio dell'andamento dell'esercizio provvisorio, nell'ambito dell'attività d'impresa. La proiezione dell'evoluzione della gestione di cui al piano e il suo costante monitoraggio, anche tramite la gestione di tesoreria ed il rendiconto finanziario, favorisce il curatore nell'analisi delle performance realizzate e, conseguentemente, nell'adempimento delle sue funzioni, tra le quali vi è l'obbligo di informare: "senza indugio il giudice delegato e il comitato dei creditori di circostanze sopravvenute che possono influire sulla prosecuzione dell'esercizio provvisorio". L'obbligo di informativa periodica (semestrale) prevista dall'art. 104, comma 5, l.f. favorisce e condiziona l'elaborazione del piano per la gestione del curatore in quanto, essendo presente la continuità aziendale, appaiono applicabili tutti i concetti che sono alla base di un sistema di programmazione e di controllo interno. Il piano, anche in un siffatto contesto gestionale, condizionato dallo status di impresa fallita e da un orizzonte temporale non facilmente quantificabile, dovrebbe essere concepito come uno strumento, in mano agli organi della procedura (in primis il curatore) che rappresenta una fase di un processo, tutto interno, portatore di efficienza. L'importanza del piano è ancor più rilevante nel caso in cui il curatore debba prevedere l'esecuzione di nuovi investimenti (ad esempio R&D) e, pertanto, monitorarne gli effetti.

c) Il piano industriale del potenziale acquirente, in cui il curatore, cerca di rendere appetibile alla gara dell'art. 105 l.f. il compendio aziendale esprimendo i punti di forza dell'impresa.

Viene redatto in termini economici ed è mancante del piano finanziario (l'equity è una variabile non conosciuta frutto di scelte imprenditoriali dell'acquirente sul piano degli investimenti) e si basa sui valori medi dell'EBIDTA dell'ultimo esercizio realizzato durante la fase provvisoria. Rete vendita, assets intangibili, EBITDA sono i valori aziendali che rendono il piano del potenziale acquirente più appetibile al mercato ed ai competitors.

Rapporto fra crisi e perdita della continuità aziendale

Si è molto discusso, in occasione dei lavori della commissione Rordorf ed in ambito di lavori parlamentari, sulla definizione di crisi.

Tale definizione è assolutamente carente nella legge fallimentare.

All'art. 160 l.f. il Legislatore, riferendosi all'imprenditore "che si trova in stato di crisi", senza specificarne la portata, ha individuato i requisiti oggettivi per accedere alla procedura di concordato, precisando, altresì, che per stato di crisi si intende anche lo stato di insolvenza.

Solo nel codice civile, all'art. 2467, si intravede una definizione assimilabile alla nozione di crisi, laddove si fa riferimento all'obbligo di restituzione dei finanziamenti soci postergati ossia quelli "in qualsiasi forma effettuati che sono stati concessi in un momento in cui, ... risulta un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto ..." nozione, quest'ultima, assimilabile al rapporto debito/equity che rappresenta il classico ratio di bilancio, denominato quoziente di indebitamento, che misura la difficoltà economica – finanziaria dell'impresa.

Nel documento del CNDCEC del 2015, la definizione di crisi richiama quella tipicamente Zappiana:

CRISI (definizione): "una perturbazione o improvvisa modificazione di un'attività economica organizzata, prodotta da molteplici cause ora interne al singolo organismo ora esterne ma comunque capaci di minarne l'esistenza o la continuità" (Gino Zappa, La produzione nell'economia delle imprese, 1957).

La teoria zappiana, se non intende affermare compiutamente il concetto di organismo da assegnare all'azienda, pure ne assimila e ne condivide il presupposto della unitaria coordinazione dei mezzi disponibili per il raggiungimento di un obiettivo comune; in sostanza, con lo Zappa si afferma la teoria sistemica dell'azienda, poiché ne individua i componenti e ne richiede la coordinazione per il raggiungimento di un fine preordinato: il soddisfacimento dei bisogni umani.

Queste correlazioni cinetiche tra gli equilibri aziendali dovrebbero avvertire coloro che hanno la responsabilità del governo dell'impresa sull'importanza di presidiare tutte e tre le condizioni di equilibrio, anche quelle che, talvolta, per il loro carattere di immaterialità, non appaiono subito evidenti, come la condizione finanziaria d'equilibrio.

In termini più pratici, la crisi rappresenta una fase di squilibrio economico – finanziario, che è in grado, se non affrontata, di mettere a repentaglio la continuità aziendale.

Le tre condizioni di equilibrio aziendale: i) economica, ii) finanziaria e iii) patrimoniale, vanno tenute nella massima considerazione da parte degli organi di governance e di controllo, i quali dovranno considerare l'unitarietà delle oscillazioni, come se fossero aggregate in un unico contenitore.

La perdita di marginalità che origina il disequilibrio economico nel tempo, falcidia il capitale netto ed intacca la solidità patrimoniale dell'azienda. Inizia in tal modo a disgregarsi l'equilibrio patrimoniale, con un conseguente incremento dell'indebitamento.

Il disequilibrio finanziario e patrimoniale, originato solitamente dal disequilibrio economico, provoca indirettamente un ulteriore aggravamento del conto economico, mediante l'incremento degli oneri finanziari.

La patologia è rappresentata dai seguenti valori apicali negativi: i) il patrimonio netto azzerato; ii) il cash flow azzerato. Insomma, per definirla semplicemente, per i giuristi, è l'insolvenza prospettica o futura.

Prima di arrivare alla fase di stand still con i creditori, quando iniziano le trattative per risolvere la crisi, come può il consiglio di amministrazione determinare la dead line oltre la quale la delibera di cui all'art. 152 l.f., che, come detto, può considerarsi atto di ordinaria amministrazione, sarebbe tardiva?

Occorre rapportarsi a criteri di tecnicità contabile e ragionieristica quali:

☐ principio di revisione 570 (ISA Italia) OIC 19 (ma anche OIC 1,11 e 5);

☒ IAS 1;

☒ documento Banca d'Italia, Consob e Isvap del 6 febbraio 2009 e comunicazione Consob n. 9012559;

☒ principi contabili dottori commercialisti e norme codicistiche in primis l'art. 2423 bis;

☒ monitoraggio del patrimonio netto – impairment test sugli intangibles quali marchi, brevetti ma anche sulla valutazione del magazzino, dei crediti, degli immobili industriali;

☒ valutazione del ciclo di tesoreria collegato con le singole componenti del CCN (attività correnti – passività correnti);

☒ monitoraggio del rendiconto finanziario almeno ad un anno in abbinamento col business plan. Continuità fisica dell'azienda > (vitalità) – i contratti, i clienti, la rete vendita, i processi, il know-how; gli intangibles sono attivi ed hanno un valore?

☒ indici di bilancio, se palesemente incoerenti col business e valutativi dello squilibrio economico finanziario;

☒ misurazione dell'EBIDTA (generato e prospettico): per la garanzia di sostegno di qualsiasi piano di ristrutturazione del debito si vada ad ipotizzare, nella logica di un adeguato indice di copertura delle passività, l'EBIDTA dovrebbe avere un valore di 1,3-1,5 rispetto al DSCR (Debt Service Coverage Ratio). Tale rapporto utilizza il servizio del debito quale capacità di rimborso delle quote di capitale a breve e a medio lungo termine e la totalità degli interessi pagati sulle passività aziendali; questo nell'assunto che vi sia adeguata capacità di copertura a breve con l'autoliquidante;

☒ il Debt Service Cover Ratio (DSCR) è pari al rapporto, calcolato per ogni periodo dell'orizzonte temporale previsto per la durata dei finanziamenti, fra il flusso di cassa operativo dell'impresa (per semplificazione assimilato al valore EBITDA) ed il servizio del debito comprensivo di quota capitale e quota interessi;

☒  $DSCR = FCO/DFt + It$  (volto a determinare se i flussi di cassa sono diventati insufficienti per servire il Debito).

Dove:

FCO = flusso di cassa operativo relativo all'esercizio t-esimo;

DFt = quota capitale da rimborsare nell'esercizio t-esimo;

It = quota interessi da corrispondere nell'esercizio t-esimo.

Il valore esuberante, rispetto a 1, auspicabile intorno all'1,3/1,5 permette, per la differenza, il pagamento dei dividendi agli azionisti.

Rapporto tra PFN ed EBITDA – l'indice misura la sostenibilità del debito aziendale in base al cash flow lordo prodotto dalla gestione. È importante che l'indicatore assuma valori contenuti in termini assoluti: in questo caso si metterebbe in evidenza una sostanziale capacità dell'azienda a sostenere il rimborso dei debiti finanziari indicati nella PFN, tra le quali compaiono le quote di rimborso dei debiti di finanziamento a lungo termine attraverso la generazione di flussi reddituali operativi caratteristici lordi indicati nel valore dell'EBITDA (Fondazione nazionale Dottori commercialisti, Documento 15 settembre 2015, La posizione finanziaria netta quale indicatore alternativo di performance).

Ciò è dovuto al fatto che, qualora non si verificano variazioni del capitale circolante e, dunque, nei crediti verso clienti e dei debiti verso fornitori, la configurazione reddituale EBITDA esprime una misura indicativa sintetica dei flussi di cassa operativi generati dalla gestione caratteristica che possono, dunque, essere utilizzati al servizio degli impegni finanziari assunti.

Si rivela, pertanto, un indicatore di reddito fortemente utilizzato nella pratica professionale e nella valutazione sintetica della capacità di generare flussi finanziari operativi di un progetto di investimento di un'azienda, soprattutto se finanziato con capitale di terzi.

Nella legge delega n. 155/2017 erano indicati alcuni indici, mentre nei decreti attuativi si demanda al CNDC l'emanazione successiva di indici settoriali.

Nel presente contributo si vuole annotare, secondo la miglior tecnica aziendale, i ratios che evidenziano, secondo certi range comparativi tra esercizi di bilancio, gli allarmi contabili (cosiddetti early warnings) che possono far attivare la deliberazione del 152 l.f.