

DIPARTIMENTO
DI MANAGEMENT



SAPIENZA
UNIVERSITÀ DI ROMA



Prof. Giuseppe Sancetta

Il processo di verifica e attestazione di un piano di risanamento
aziendale: *best practice*

Sommario



- Introduzione
- I principi di attestazione dei piani di risanamento del *CNDCEC* e le attività di verifica del professionista indipendente
- La verifica della veridicità dei dati aziendali
 - Note propedeutiche
 - Note metodologiche e operative
 - Esempificazioni pratiche
- Le analisi di fattibilità di un piano di risanamento economico-finanziario: cause della crisi e assunzioni di base
- L'orizzonte temporale
- Evoluzione delle variabili di tipo economico-finanziario del piano
- *Sensitivity analysis* e *stress test* ai fini del giudizio di fattibilità
- Il ruolo del *Deployment & Monitoring*
- I «nuovi» Principi di attestazione: peculiarità ed innovazioni

Introduzione



La ratio dell'attestazione è quella di **tutelare i creditori e i terzi** affinché le scelte e le rinunce di fronte alle quali sono posti dal debitore siano decise ed accettate sulla base di una **corretta e completa base informativa**

Introduzione



Il lavoro dell'esperto attestatore, ferme restando le responsabilità dell'organo amministrativo, costituisce il **fondamento delle procedure di risanamento**

Sono stati introdotti **profili di rischio penale** che si aggiungono alla responsabilità civile dell'esperto attestatore:

- Reato di «***falso in attestazioni e relazioni del professionista***» nell'ambito delle soluzioni concordate delle crisi d'impresa, nei piani attestati di risanamento, nel concordato preventivo, negli accordi di ristrutturazione dei debiti, negli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari, nel concordato con continuità aziendale

Introduzione



FOCUS PRINCIPI ATTIVITA' DI ATTESTAZIONE

Nomina e accettazione

- Requisiti professionali
- Indipendenza
- Compenso

Veridicità dei dati aziendali

- Perimetro della verifica
- Base dati di partenza
- I rischi nella veridicità
- Utilizzo lavoro di terzi
- Attività e passività potenziali
- Attività organi sociali

Responsabilità dell'attestatore

- Responsabilità civile
- Responsabilità penale

Fattibilità del piano

- Valutazione della strategia di risanamento
- Verifica action plan
- Coerenza ipotesi economico finanziarie
- Analisi di sensitività e stress test

Miglior soddisfacimento creditori

- Perizia ex art. 160, co. 2, L.F.
- CP con continuità ex art. 186 bis L.F.

La relazione di attestazione

- Struttura e contenuti
- Documentazione a supporto

I principi di attestazione dei piani di risanamento del CNDCEC e le attività di verifica del professionista indipendente



La legge fallimentare (e ora il CCI) non disciplina il contenuto delle relazioni di attestazione né riconosce all'attestatore il ruolo di **pubblico ufficiale**

- All'attestatore non vengono riconosciuti **poteri d'indagine**
- Complessità tecnica dell'incarico professionale

Il tema del contenuto della relazione di attestazione è piuttosto delicato:

- L'attestazione è presupposto fondamentale per l'accesso a forme di protezione per le imprese in crisi
- Rilevanza delle responsabilità dell'esperto che verifica il piano nella prospettiva della **salvaguardia degli interessi degli *stakeholder***

I principi di attestazione dei piani di risanamento del CNDCEC e le attività di verifica del professionista indipendente



Principi e strumenti aziendalistici rappresentano **una guida** per l'esecuzione dell'incarico del professionista

E' necessaria una descrizione dei **principi di riferimento** per delineare un **modello interpretativo**

- Delle condizioni per il rilascio delle **attestazioni** basate su informazioni **prospettiche**
- Dei **procedimenti valutativi** necessari per la verifica della loro sussistenza

Fine ultimo: assicurare interventi su assetti organizzativi e di governo delle imprese in crisi che contemplino la **tutela dei diritti creditori e degli stakeholder**

I principi di attestazione dei piani di risanamento del CNDCEC e le attività di verifica del professionista indipendente



Per le verifiche e per l'analisi dell'attestatore si fa riferimento ai:

Principi di attestazione dei piano di risanamento approvati dal CNDCEC il 3 settembre 2014 (e successivamente, dal medesimo organo, il 16 dicembre 2020)

L'approfondita conoscenza dei Principi è indispensabile per lo svolgimento diligente dell'incarico professionale

I Principi sono stati elaborati da AIDEA, IRDCEC, ANDAF, APRI e OCRI

Il gruppo di lavoro ha definito uno **standard di relazione di attestazione** «che possa indicare modalità operative e costruire modelli virtuosi di comportamento» (par. 1.3, Finalità dei Principi in Principi di Attestazione dei piani di risanamento)

I principi di attestazione dei piani di risanamento del CNDCEC e le attività di verifica del professionista indipendente



La prospettiva adottata è quella del **risanamento dell'esposizione debitoria e del riequilibrio finanziario da parte del debitore**

L'attestazione deve contenere *«una coerente e ordinata enunciazione dei criteri ricognitivi, estimativi e prognostici seguiti»*

La relazione deve essere redatta con determinati requisiti soggettivi contenutistici per essere **conforme** ai Principi

I principi di attestazione dei piani di risanamento del CNDCEC e le attività di verifica del professionista indipendente



Il giudizio del professionista contempla contenuti:

- accertativi
- valutativi
- previsionali

La relazione si conclude con **giudizio motivato** sull'idoneità del piano esaminato ad assicurare il risanamento aziendale ed il riequilibrio economico-finanziario

In caso contrario, l'esperto emetterà attestazione **negativa**

Al giudizio negativo è equiparato il caso in cui vi sia **impossibilità di esprimere un giudizio** (per assenza di dati fondamentali; per rilevanti impedimenti nello svolgimento delle verifiche)

I principi di attestazione dei piani di risanamento del CNDCEC e le attività di verifica del professionista indipendente



La relazione dell'Attestatore si regge su **tre pilastri**:

- Veridicità dei dati aziendali;
- Fattibilità del Piano;
- Valutazione del miglior soddisfacimento dei creditori (nel caso di concordato con continuità)

La verifica della veridicità dei dati aziendali: note propedeutiche

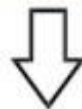


- Le modifiche introdotte nel CCI hanno portato all'omogeneizzazione degli istituti giuridici di risanamento aziendale
- La verifica di veridicità dei dati aziendali deve essere intesa come **dato di partenza** strettamente strumentale al giudizio sulla fattibilità del Piano
- **Visione sistemica** da parte del professionista
- In un processo attestativo non devono essere trascurati i **dati aziendali di partenza** che esprimono:
 - Accadimenti passati
 - Stime e valutazioni di accadimenti futuri

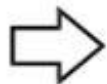
La verifica della veridicità dei dati aziendali: note propedeutiche



Verificare che i **dati aziendali sui cui si fonda il Piano** (liquidatorio o di risanamento) **corrispondono al vero** (esprimono la effettiva consistenza del patrimonio aziendale)



Analisi preminentemente «contabile» (*review*) che deve concentrarsi, in particolare, sulle «poste critiche» (principalmente valutative) espresse nella «situazione di partenza»



- **Corretta applicazione principi contabili**
- **Correttezza importi espressi**
- **Congruità poste valutative**

Applicare standards (tecniche) di revisione per valutare le «poste» critiche anche in base a caratteristiche/dimensione impresa

La verifica della veridicità dei dati aziendali: note metodologiche e operative



- I Principi sanciscono che **la pianificazione e lo svolgimento dell'attività di verifica** devono essere finalizzati alla **rilevazione del rischio di errori significativi** che interessino i dati alla base delle stime prognostiche
- L'attività di verifica deve essere rimodulata in base a
 - Dimensione aziendale
 - Assetto amministrativo-contabile
 - Ambiente di controllo interno

La verifica della veridicità dei dati aziendali: note metodologiche e operative



Particolare attenzione a:

- Elementi di maggiore importanza in termini quantitativi (es. crediti rilevanti);
- Componenti del capitale circolante che produrranno flussi di cassa (es. scorte, crediti, debiti, acconti);
- Elementi con profili di rischio elevato ai fini dell'attestazione (es. avviamenti di assets da dismettere, Fondi rischi e oneri);
- Elementi di sospetto circa l'affidabilità delle operazioni di gestione (es. operazioni con parti correlate)

La verifica della veridicità dei dati aziendali: note metodologiche e operative



- Il professionista deve scegliere tra
 - Verifica diretta dei dati
 - Verifica di processo
- I Principi indicano le «**tecniche di revisione**» per la verifica della veridicità dei dati aziendali
- I Principi di revisione costituiscono uno *standard* di riferimento applicabile solo parzialmente: la selezione delle procedure di verifica deve contemplare anche una valutazione del rischio di presenza di errori significativi nella «**base dati contabile**»

La verifica della veridicità dei dati aziendali: note metodologiche e operative



- Gli **ISA** e **SA Italia** non sono adottabili *in toto* in quanto
 - Non necessari ai fini del giudizio di attestazione
 - Il tempo disponibile è spesso scarso

Il professionista non è quindi equiparato al revisore legale indipendente

- «*Il richiamo ai principi di revisione nazionali ed internazionali deve essere inteso come riferimento a tecniche di revisione da impiegarsi come **strumenti metodologici e ispiratori del lavoro di attestazione***» (Par. 4.3.8, Principi)

La verifica della veridicità dei dati aziendali: note metodologiche e operative



- **Aspetti critici riguardo le procedure operative indicate nei Principi:**

- *Perimetro, oggetto e ampiezza delle verifiche*
- *Attribuzioni di valore degli elementi patrimoniali*
- *Utilizzo del lavoro di altri revisori contabili*
- *Fattore temporale*
- *Neutralità del professionista indipendente rispetto alle vicende societarie*

La verifica della veridicità dei dati aziendali: note metodologiche e operative



- Nell'individuare i rischi che interessano i dati posti alla base delle stime prognostiche, il professionista deve verificare l'esistenza di dei cosiddetti «**rischi significativi**»
- Della **base dati contabile** vanno verificate
 - Esistenza ed entità delle attività d'impresa (beni mobili, immobili, crediti, contratti *et al.*)
 - Entità dell'esposizione debitoria
 - Qualificazione dei creditori

La verifica della veridicità dei dati aziendali: note metodologiche e operative



- Il professionista procede poi con
 - Campionamenti per le selezioni documentali da esaminare (ISA Italia 530)
 - Richiesta di conferme esterne (**«circularizzazione»**)
 - Verifiche sull'inventario delle rimanenze di magazzino (e correlata valorizzazione secondo l'ISA Italia 500-501)
- Eventuali discontinuità nei criteri valutativi o nella determinazione delle poste non inficiano il giudizio di veridicità

La verifica della veridicità dei dati aziendali: note metodologiche e operative



- In ipotesi di **dismissione di cespiti o di procedura liquidatoria pura**, gli elementi patrimoniali attivi e passivi dovranno essere valutati ai presumibili valori di realizzo diretto e ai presunti valori di estinzione
- Nel caso in cui il Piano preveda la continuità dell'attività aziendale, i criteri di valutazione da verificare saranno quelli di funzionamento

La verifica della veridicità dei dati aziendali: note metodologiche e operative



- Attenzione particolare deve essere prestata ai fondi rischi e oneri che possono essere **sottovalutati in periodi di crisi**
- Nello svolgimento del suo lavoro, il professionista **può utilizzare il lavoro svolto dall'*internal auditing* (se esistente) ed il lavoro svolto da società di revisione legale sulla base di *Agreed Upon Procedures***
- « [...] la collaborazione con i revisori legali è auspicabile nell'interesse dell'azienda per consentire un più celere svolgimento dell'attività di verifica» (Par. 4.6.5., Principi)

La verifica della veridicità dei dati aziendali: note metodologiche e operative



- Le modalità di utilizzo dei documenti derivanti da sistemi di *internal audit* devono essere valutate tenendo conto delle criticità derivanti **dai tempi per il rilascio dell'attestazione**
- **In caso di collaborazione** con il revisore legale indipendente della società, il professionista deve valutare l'attività già svolta ed eventuali ***red flags*** su talune poste patrimoniali

La verifica della veridicità dei dati aziendali: note metodologiche e operative



- Elemento di criticità è rappresentato dal fattore temporale relativo alla situazione patrimoniale ed economico-finanziaria dell'azienda
- La base dati contabile deve essere la più aggiornata possibile (***current trading***)
- In taluni casi, l'analisi sul *current trading* può essere eseguita utilizzando le tecniche di revisione limitata (ISRE 2410)

La verifica della veridicità dei dati aziendali: note metodologiche e operative



- Le procedure analitiche includono la comparazione dei dati contabili con i dati comparabili dell'esercizio precedente , le relazioni tra elementi di bilancio, le relazioni tra dati contabili e non
- Per le **procedure analitiche** si segue un iter che prevede
 - La definizione di una differenza significativa o valore soglia
 - Il calcolo delle differenze
 - L'indagine sulle differenze significative
 - Conclusioni

La verifica della veridicità dei dati aziendali: note metodologiche e operative



«Il professionista si limita a fornire esclusivamente una **ragionevole sicurezza**, ovvero un **ragionevole convincimento**, che i documenti in esame siano, nel loro complesso, **esenti da significativi errori o frodi** [...] il professionista, nello svolgimento dei propri accertamenti, pur dotandosi di elementi giustificativi, **sufficienti**, quanto alla loro quantità, e **affidabili e adeguati**, quanto alla loro qualità, attinge comunque sempre ad **elementi probatori di natura persuasiva e non anche ad elementi di matrice conclusiva**» (Gruppo di lavoro decreti competitività, Protocollo piani di risanamento e ristrutturazione, 2006)

La verifica della veridicità dei dati aziendali: note metodologiche e operative



Neutralità del professionista attestatore

«La mancata indicazione e valorizzazione di una potenziale attività del debitore può rilevare anche penalmente sotto altri profili (si pensi all'occultamento di beni di cui all'art. 216 l.f.), ma non influenza il giudizio dell'Attestatore sulla fattibilità del Piano» (Par. 4.8.3., Principi)

«La legge fallimentare:

- a) Chiede all'Attestatore esclusivamente il giudizio sulla veridicità della base dati del Piano e sulla fattibilità del Piano;*
- b) Non chiede all'Attestatore di esprimersi sulle vicende passate dell'azienda o di svolgere la differente attività di ricerca frodi, né attribuisce all'Attestatore i pieni poteri di indagine a tale fine necessari» (Par. 4.9.1, Principi)*

La verifica della veridicità dei dati aziendali: note metodologiche e operative



Neutralità del professionista attestatore

«Non è compito dell'Attestatore, ma del Commissario giudiziale, individuare e/o prevenire atti distrattivi o depauperativi del patrimonio del debitore» (Par. 4.9.1, Principi)

«Non compete all'Attestatore la valutazione del comportamento degli amministratori e degli organi di controllo per la gestione passata [...] la legge fallimentare impone al Commissario – e non all'Attestatore – di riferire sulla condotta del debitore, sulle cause della crisi, sulla convenienza del concordato preventivo rispetto al fallimento» (Par. 4.9.3, Principi)

La verifica della veridicità dei dati aziendali: note metodologiche e operative



Fra le procedure pianificate saranno tra l'altro incluse, ove applicabili :

- la selezione e l'invio di lettere a terzi (clienti, fornitori, banche ed istituti finanziari, eventuali società del gruppo, legali e consulenti fiscali *et al.*);
- la verifica fisica delle consistenze di cassa e dei titoli in portafoglio

La verifica della veridicità dei dati aziendali: esemplificazioni pratiche



Principali attività di indagine: alcuni esempi

Immobilizzazioni immateriali: accertamento dell'appropriata iscrizione delle immobilizzazioni immateriali, del corretto computo degli ammortamenti, della corretta esposizione in bilancio e dell'uniformità di applicazione dei principi contabili rispetto all'esercizio precedente / disamina del libro dei cespiti ammortizzabili con verifica documentale della titolarità e della disponibilità in capo all'impresa

Immobilizzazioni materiali e relativi fondi ammortamento: accertamento dell'esistenza, della proprietà e della disponibilità delle immobilizzazioni, della corretta valutazione delle immobilizzazioni materiali, della corretta determinazione dei fondi di ammortamento / controllo dei contratti di *leasing* in essere

La verifica della veridicità dei dati aziendali: esemplificazioni pratiche



Principali attività di indagine: alcuni esempi

Immobilizzazioni finanziarie: verificare l'esistenza e la proprietà delle partecipazioni contabilizzate, con esame della documentazione di supporto (visure camerali ed eventuali atti notarili) / esaminare eventuali perizie di stima aventi ad oggetto i principali *asset* patrimoniali delle singole società partecipate ed esaminare gli ultimi bilanci approvati

Rimanenze: accertamento dell'esistenza fisica delle giacenze di magazzino / verifica del titolo di proprietà e di possesso / accertamento circa l'inesistenza di vincoli o gravami che ne limitino l'alienabilità o la concessione in godimento

Crediti tributari e verso Istituti di previdenza e di sicurezza sociale: verifica della corrispondenza dei saldi sulla base delle dichiarazioni fiscali, dei modelli di pagamento e dei registri obbligatori

La verifica della veridicità dei dati aziendali: esemplificazioni pratiche



Principali attività di indagine: alcuni esempi

Crediti commerciali ed altri crediti: accertamento dell'esistenza dei crediti, attraverso la richiesta di conferma scritta dei crediti vantati dall'azienda nei confronti dei debitori selezionati a campione e successiva analisi delle risposte pervenute / analisi dell'anzianità dei crediti e discussione sulla solvibilità dei clienti anche alla luce delle notizie desumibili dal Registro delle Imprese

Disponibilità liquide: richiesta di conferma a tutti gli istituti di credito dei saldi bancari / riconciliazione e verifica della competenza di periodo / esame dei contratti di finanziamento

Debiti verso i fornitori: verifica della corretta contabilizzazione delle fatture da ricevere e delle note di credito da emettere / analisi delle azioni intraprese per il recupero del credito attivate da singoli fornitori

La verifica della veridicità dei dati aziendali: esemplificazioni pratiche



Principali attività di indagine: alcuni esempi

Altri debiti: accertamento dell'esistenza di garanzie reali o fideiussorie a favore di terzi / esame dei conti accessi ai debiti e ai crediti per il tramite dell'espressa richiesta di conferma dei saldi (in merito a rapporti *intercompany*)

Scopo di tali analisi è l'attestazione della veridicità dei dati in quanto **utilizzati per la redazione del Piano**

Le analisi di fattibilità di un piano di risanamento economico-finanziario: cause della crisi e assunzioni di base



Nell'ambito delle verifiche di fattibilità, l'atteggiamento del professionista deve essere *«quello di professionale scetticismo volto a valutare criticamente ogni assunzione sottostante al piano sulla base di un percorso logico-argomentativo controllabile ex post ed aliunde»*

La Corte di Cassazione, con *sentenza delle Sezioni Unite n. 1521/2013*, ha fissato i **tre pilastri** dell'analisi di fattibilità:

- Completezza delle informazioni
- Congruità logica
- Coerenza delle conclusioni con la situazione di fatto dell'impresa e del contesto macroeconomico e di settore in cui essa opera

Le analisi di fattibilità di un piano di risanamento economico-finanziario: cause della crisi e assunzioni di base



Ai fini del giudizio di fattibilità, **il Piano deve comprendere:**

- la descrizione delle cause di crisi
- l'esplicitazione della strategia di risanamento
- l'*action plan*
- un'analisi del settore di appartenenza
- evoluzioni attese
- presentazione delle ipotesi economico-finanziarie e del piano economico-finanziario di risanamento

Prima di procedere con l'analisi di fattibilità, l'Attestatore è chiamato ad operare una disamina dell'andamento storico dell'azienda

Le analisi di fattibilità di un piano di risanamento economico-finanziario: cause della crisi e assunzioni di base



Ai fini del giudizio di fattibilità, è necessaria **un'analisi di coerenza del Piano** in relazione a variabili esterne ed interne

Variabili esterne: variabili macroeconomiche; dinamiche di settore; contesto tecnologico e normativo

Variabili interne: punti di forza/debolezza dell'azienda; dati storici; analisi dei rendiconti finanziari

Fondamentale è poi l'analisi delle cause della crisi e delle soluzioni adottate dall'azienda per superarle

Le analisi di fattibilità di un piano di risanamento economico-finanziario: cause della crisi e assunzioni di base



- L'analisi di fattibilità richiede anche un'indagine su **dati previsionali**
- **L'ISAE 3400** distingue tra:
 - Informazioni prospettiche basate su *best estimate assumption* (**forecast**)
 - Informazioni basate su *hypotetical assumption* (**projection**)
- **Maggiore** è il ricorso a *hypotetical assumption* nella predisposizione dei dati previsionali, **maggiore** dovrebbe essere l'attenzione del professionista
- Le «**proiezioni**» sono assunzioni non necessariamente atte a verificarsi e dunque non dimostrabili con elementi oggettivi
- L'attestazione, invece, risponde a scenari di tipo «**what if**» (*forecast*)

Le analisi di fattibilità di un piano di risanamento economico-finanziario: cause della crisi e assunzioni di base



Esempi di previsioni:

- cessione di un asset non strategico regolata da un contratto preliminare;
- costi aziendali derivanti da rapporti obbligatori continuativi (personale dipendente, somministrazione, contratti di leasing);
- serie storiche aziendali (vendite basate su ordini acquisiti o su dinamiche di mercato consolidate, tempi d'incasso da clienti con cui si hanno relazioni di lunga data);
- dati macroeconomici attesi (costo materie prime e tassi d'interesse).

Esempi di proiezioni:

- Ricavi attesi derivanti da un futuro riposizionamento del prodotto o del brand o dallo sviluppo in nuovi mercati geografici.
- Risparmi di costi generati da azioni di riorganizzazione interna (rinegoziazione dei rapporti di fornitura, significativa riduzione del magazzino, internalizzazione/esternalizzazione fasi processo produttivo, ridefinizione dell'organizzazione commerciale).
- Elementi di supporto possono essere la conoscenza del settore e dei mercati di sbocco, nonché la capacità di programmazione dimostrata (grado di raggiungimento di obiettivi pregressi).

L'orizzonte temporale



- **Il fattore tempo** incide in maniera determinante sulla possibilità di successo del risanamento
- **Non ci sono indicazioni normative circa la durata del Piano**
- Un Piano richiedente tempi eccessivamente lunghi pone problemi di affidabilità
- **La durata del Piano dipende da**
 - Condizioni di partenza dell'impresa in crisi
 - Tipo di produzione
 - Situazione del mercato
 - Capacità dei soggetti responsabili della messa in pratica del Piano

L'orizzonte temporale



- **Il professionista valuta**
 - La durata del ciclo operativo
 - La coerenza con le ipotesi formulate
 - L'utilizzo efficace ed efficiente delle informazioni

Evoluzione delle variabili di tipo economico-finanziario del piano



Il professionista verifica la tenuta del Piano nelle sue componenti (patrimoniale, economica e finanziaria) anche con **adeguati test di sensitività**

Mediante l'analisi di sensitività si stimano le modifiche dei valori del Piano al verificarsi di variazioni nelle ipotesi di fondo (***what-if analysis***)

L'analisi del *current trading* permette di approfondire le grandezze (***volume dei ricavi e EBITDA***) che consentono di intercettare l'avanzamento del Piano

Importanza dei *KPI* (indicatori di *performance*) caratterizzati da

- **Rilevanza**
- **Misurabilità**
- **Continuità**
- **Uniformità di definizione**

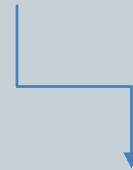
Evoluzione delle variabili di tipo economico-finanziario del piano



Disamina dei dati economici



Declinazione dei dati finanziari e patrimoniali



Duplice obiettivo:

1. Misurare flussi di cassa liberi al servizio del risanamento dell'indebitamento
2. Dare prova del raggiungimento dell'equilibrio della situazione finanziaria

Evoluzione delle variabili di tipo economico-finanziario del piano



Per declinare i dati economici in dati finanziari è necessario inserire **gli investimenti necessari** (assorbimento di risorse finanziarie che sottrae flussi al servizio del debito)

Gli investimenti necessari sono un elemento essenziale del Piano

Per passare dai dati economici a quelli finanziari si utilizza il

Cash conversion cycle:

+ *giorni di incasso dei crediti verso i clienti (DSO – Days Sales Outstanding)*

+ *giorni di rigiro del magazzino (DIO – Days Inventory Outstanding)*

- *Giorni di pagamento dei fornitori (DPO – Days Payable Outstanding)*

Tale indicatore presenta una variabilità in corso d'anno, conseguenza della stagionalità del capitale circolante

Evoluzione delle variabili di tipo economico-finanziario del piano



Analisi del circolante operativo – permette di dimensionare correttamente la stima dei fabbisogni finanziari d'impresa

- $DSO\ medi = (Crediti\ commerciali\ To / Fatturato\ To + IVA\ media) \times 365$
- $DPO\ medi = (Debiti\ vs.\ fornitori\ To / Acquisti\ totali\ To + IVA\ media) \times 365$
- $DIO\ PF\ (Prodotti\ Finiti) = (Magazzino\ prod.\ Finiti\ To / Fatturato\ To) \times 365$
- $DIO\ SL\ (Semilavorati) = (Magazzino\ semilavorati\ To / Acquisti\ Totali\ To) \times 365$
- $DIO\ MP\ (Materie\ Prime) = (Magazzino\ materie\ prime\ To / Acquisti\ mat.\ Prime\ To) \times 365$

Evoluzione delle variabili di tipo economico-finanziario del piano



Al termine della verifica della declinazione finanziaria, l'esperto attestatore può controllare la **coerenza delle grandezze patrimoniali** innestando:

- *La svalutazione degli assets*
- *Le conversioni di debito in equity e gli stralci in posizioni debitorie*
- *Gli aumenti a pagamento del capitale sociale*
- *L'effetto delle operazioni straordinarie previste a piano*

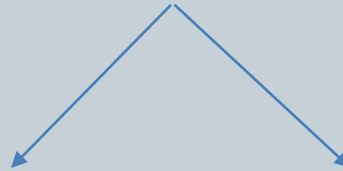
Sensitivity analysis e stress test ai fini del giudizio di fattibilità



Disamina dei rischi ai quali sono esposte l'impresa e le azioni programmate



Analisi di sensitività



Scenario pessimistico

Scenario ottimistico

L'analisi permette di determinare se, in **condizioni di stress**

- Il piano mantenga la propria tenuta prospettica
- Vengano rispettati i *covenant* tra società e ceto bancario

Evoluzione delle variabili di tipo economico-finanziario del piano



La **sensitivity analysis** ha lo scopo di capire quale sarebbe stata la configurazione delle fonti operative, onerose e di capitale di rischio, in ipotesi di:

- *Mancata o tardiva realizzazione di eventi o azioni straordinarie previste dal Piano*
- *Sensibili mutamenti delle ipotesi di natura industriale ed economica*
- *Sensibili mutamenti delle ipotesi di natura finanziaria (possibili cambiamenti dei tassi di interesse di riferimento della manovra finanziaria ecc...)*

L'analisi verifica la variazione massima dei KPI che determinerà il «**punto di rottura**» (**piano non più attuabile per il risanamento**)

Evoluzione delle variabili di tipo economico-finanziario del piano



ANALISI DI SENSITIVITÀ

- profilo industriale (es. fatturato, ebitda margin, capex)
- profilo finanziario (es. ciclo monetario, variazione tassi)

STRESS TEST

- considerazione di scenari alternativi
- resistenza del piano rispetto alla rottura dei covenant

Evoluzione delle variabili di tipo economico-finanziario del piano



La finalità giuridica dell'attestazione **non si esaurisce nel consentire un «consenso informato»** in virtù degli effetti giuridici con riflessi patrimoniali rilevanti per i creditori

L'attestazione «probabilistica» non è possibile poiché genererebbe comportamenti opportunistici ed incentivi distorti

Può essere accettabile un'attestazione **condizionata** a specifici eventi di prossima definizione, da cui può dipendere la realizzabilità del piano

Il ruolo del *Deployment & Monitoring*



Accanto alla ***gap analysis economico-finanziaria*** è necessario strutturare anche la ***gap analysis organizzativa***

Il Piano prevede le modalità di copertura del *gap* organizzativo (formazione tecnica, formazione manageriale ecc...), pianificate in base a

- **Priorità**
- **Propedeuticità**

La normativa non prevede un successivo incarico dell'esperto in relazione al monitoraggio della corretta esecuzione del Piano

Il ruolo del *Deployment & Monitoring*



L'attività di monitoraggio è ad esclusiva cura dell'imprenditore e degli organi societari / a cura del commissario giudiziale in caso di concordato preventivo

L'elemento organizzativo non deve essere sottovalutato: in sede di riprogettazione organizzativa bisogna concentrarsi sui ***what count factors*** basati, tra l'altro, su tre punti:

- 1. Tutte le organizzazioni sono perfettamente progettate per ottenere i risultati che ottengono**
- 2. Tutte le organizzazioni sono sempre in una situazione di business straordinaria**
- 3. I «*corporate values*» (*leadership, fiducia ...*) sono *asset* strategici reali, necessari per sostenere la *performance* aziendale nel lungo periodo**

Il ruolo del *Deployment & Monitoring*



Processo dei cambi organizzativi:

1. Fase di assessment

2. Fase di design

3. Fase di implementation

- Le fasi devono essere governate da un team multi-funzionale
- Avvio della fase di ***Deployment & Monitoring***

Il ruolo del *Deployment & Monitoring*



Deployment – Tre momenti critici

- 1. Condivisione dei contenuti del Piano*
- 2. Assegnazione delle responsabilità dei piani di azione*
- 3. Avvio della produzione delle scorecard dei KPI critici*

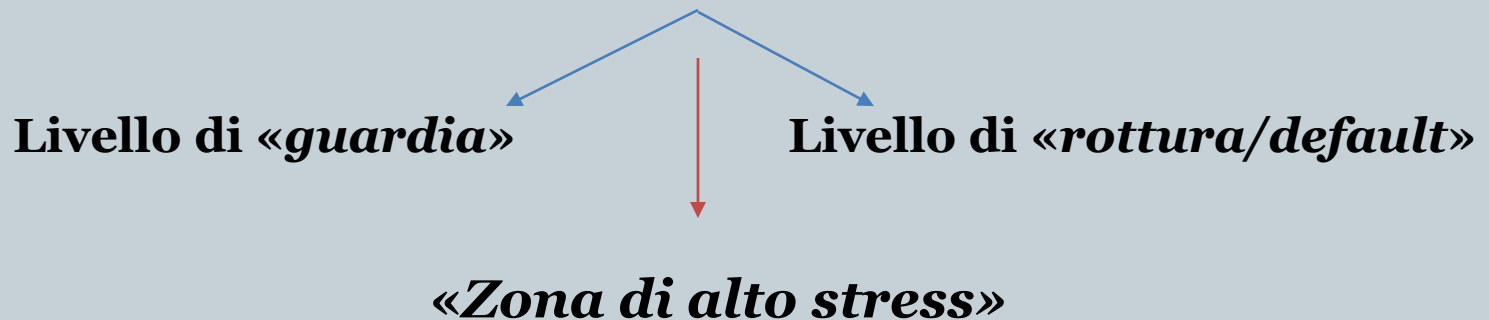
- ***Re-ingegnerizzazione continua*** della struttura organizzativa
- *Gli elementi fondamentali della **scorecard** sono:*
 - *corretta definizione del target*
 - *corretta definizione della frequenza di misurazione*

Il ruolo del *Deployment & Monitoring*

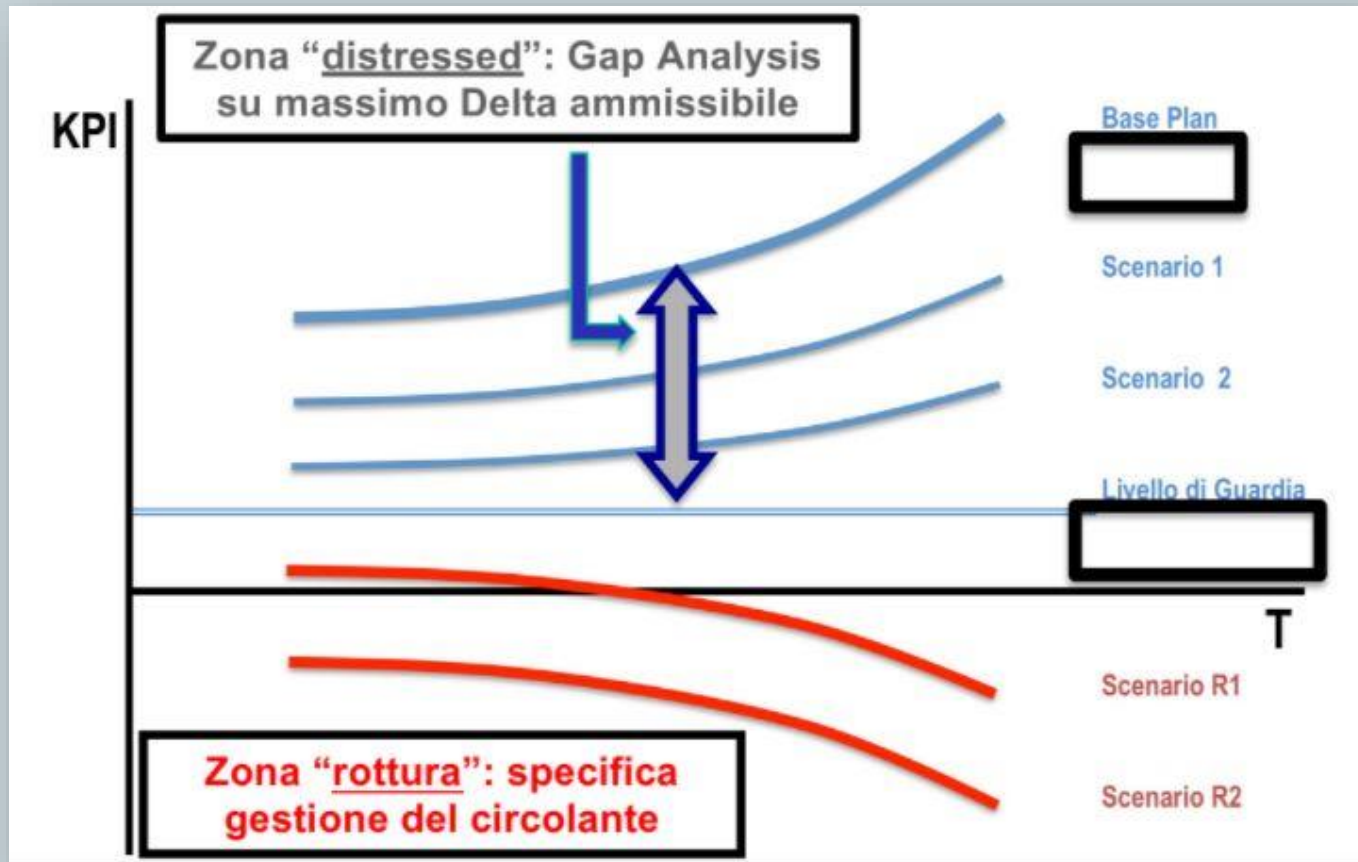


- ***Corretta definizione del target***
- Si deve tener conto dei valori associati al **Piano base** e a quello relativo alle **soglie di sicurezza** previste dalle analisi di sensitività

- **Due valori soglia:**



Il ruolo del *Deployment & Monitoring*



Il ruolo del *Deployment & Monitoring*



Un esempio:

ALPHA SpA - KPI Scorecard – Sanity Threshold for Restructuring

Indici d'indebitamento	Modalità di calcolo	Chiave di lettura	Valore corretto	2011	2012	2013e	2014p
Indice di autonomia finanziaria	$Cp / (Ct + Cp)$	Evidenzia la misura in cui il capitale di rischio finanzia gli investimenti aziendali.	$Cp / (Ct + Cp) > 0,5$	0,17	0,14	-0,05	
Quoziente di indebitamento	Ct / Cp	Evidenzia la misura in cui il capitale di rischio finanzia gli investimenti aziendali.	$Ct / Cp > 1$	4,78	6,06	-21,69	
Indebit. Finanz. della Marginalità	$OOFF / EBITDA$	Evidenzia la misura in cui l'autofinanziamento copre gli Oneri Finanziari.	$OOFF / EBITDA < 4-5\%$	47,94%	100,69%	-17,88%	
Incidenza Indebit. Su Fatturato	$OOFF / V$	Misura l'incidenza dell'indebitamento (OOFF) sul Fatturato (V).	$OOFF / V < 2-3\%$	3,59%	3,84%	3,33%	
Indice di Autofinanziamento	$PFN / EBITDA$	Evidenzia la misura in cui l'autofinanziamento sostiene l'indebitamento PFN.	$PFN / EBITDA < 3-6$	8,74	16,58	-3,64	
Rischio di Insolvenza	$PFN / Patr. Netto$	Evidenzia la misura del rischio di insolvenza.	$1,5 < PFN / Patr. Netto < 2$	2,94	3,46	-13,96	
Indice di indebitamento (leverage)	Ct / Cp	Evidenzia la misura in cui il capitale di rischio finanzia gli investimenti aziendali. Partendo da un valore teorico di 1, che denota la presenza di investimenti finanziari integralmente dai mezzi propri, tale indice, noto anche come "leve finanziaria", assume valori crescenti all'aumentare della dipendenza finanziaria da terzi.	$Ct / Cp > 1$	5,78	7,06	-20,69	
Indici di solidità	Modalità di calcolo	Chiave di lettura	Valore corretto	2011	2012	2013e	2014p
Quoziente di autocopertura delle immobilizzazioni	Cp / I	Evidenzia la misura in cui gli impieghi durevoli risultano essere finanziati mediante mezzi propri.	$Cp / I \approx 1$	0,54	0,46	-0,11	
Quoziente di copertura delle immobilizzazioni	$(Cp + Pc) / I$	Evidenzia la posizione di equilibrio strutturale nella composizione del patrimonio aziendale.	$(Cp + Pc) / I > 1$	1,25	2,03	0,94	
Margini di solidità	Modalità di calcolo	Chiave di lettura	Valore corretto	2011	2012	2013e	2014p
Margine di struttura essenziale	$Cp - I$	Evidenzia la misura in cui gli impieghi durevoli risultano essere finanziati mediante mezzi propri.	$Cp - I > 1$	-36.417.359	-12.176.388	-23.572.014	
Margine di struttura globale	$Pc + Cp - I$	Evidenzia la situazione di equilibrio o di disequilibrio finanziario della struttura aziendale. In particolare, è presente una posizione di equilibrio strutturale nell'ambito della composizione del patrimonio aziendale laddove: - vi sia prevalenza del capitale proprio su quello di credito a medio/lungo termine; - il margine positivo sia tale da garantire la copertura sia delle disponibilità che di una parte delle liquidità differite.	$Pc + Cp - I > 0$	5.988.041	10.169.163	-1.226.451	
Indici di liquidità	Modalità di calcolo	Chiave di lettura	Valore corretto	2011	2012	2013e	2014p
Quoziente di disponibilità (<i>current test ratio</i>)	Ab / Pb	Evidenzia la capacità di soddisfare gli impegni a breve termine mediante tutte le fonti di pagamento. Indice non molto significativo per la valutazione della situazione di liquidità a causa dell'influenza esercitata dalle disponibilità del magazzino.	$1,5 < Ab/Pb < 2$	1,13	1,26	0,96	
Quoziente di liquidità	$(Ld + Li) / Pb$	Evidenzia la capacità di far fronte agli impegni di breve termine mediante le liquidità disponibili.	$(Ld + Li) / Pb > 1$	0,39	0,38	0,37	
Quick ratio (<i>acid test ratio</i>)	Li / Pb	Evidenzia la capacità di far fronte alle uscite correnti mediante le liquidità immediatamente disponibili.	$Li / Pb > 0,7 - 1$	0,01	0,01	0,01	

Il ruolo del *Deployment & Monitoring*



- L'azionista potrebbe far gestire il processo di riorganizzazione ad un **CRO**
- In casi particolarmente complessi, il **CRO** coincide con il **Direttore Generale o Amministratore Delegato**
- Il **CRO** è spesso a capo di un **team multi-funzionale**. Assume la responsabilità della strutturazione, gestione e implementazione del processo di ristrutturazione operativa e/o finanziaria della **società *underperforming***

Il ruolo del *Deployment & Monitoring*



Monitoring

- E' il processo che rende possibile rilevare gli scostamenti dal Piano
- Prevede un ***business review plan***
- Un pianificato monitoraggio dei ***KPIs di Delta Performance*** rappresenta l'elemento distintivo della qualità del Piano

Il ruolo del *Deployment & Monitoring*



Monitoring



Il ruolo del *Deployment & Monitoring*



KPI Scorecard Monitoring

(*) Default Financial Covenants - +15% (esempio)	ACTUALS			2015 Target KPI			Delta Performance	
	2012	2013	2014	Piano Base	Default (*)	ACTUAL	vs. Base	vs. Default
KR								
Ricavi di Vendita							0	0
Valore della Produzione							0	0
Margine Operativo Lordo (EBITDA)							0	0
Risultato Operativo (EBIT)							0	0
Risultato Netto							0	0
Attivo Fisso							0	0
Totale Impieghi							0	0
Patrimonio Netto							0	0
Attivo Circolante Lordo							0	0
Passività Correnti							0	0
Oneri Finanziari Netti							0	0
FREE CASH FLOW FROM OPERATIONS							0	0
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA (PFN)							0	0
COVENANTS FINANZIARI							0,00	0,00
PFN / EBITDA							0,00	0,00
PFN / PATRIMONIO NETTO							0,00	0,00
ROI (Risultato Operativo / Totale Impieghi)							0,0%	
ROE (Risultato Netto / Patrimonio Netto)							0,0%	
ROS (Risultato Operativo / Ricavi Vendita)							0,0%	
Margine di Struttura (Patrimonio Netto / Attivo Fisso)							0,0%	
Indice di Disponibilità (Attivo Circolante / Passività Correnti)							0,0%	
INDICE DI RISCHIO DEFAULT: Z-SCORE (*)	ACTUALS			2015 Target KPI			Delta Performance	
	2012	2013	2013	Piano Base	Default		vs. Base	vs. Default
$0.717a + 0.847b + 3.107c + 0.42d + 0.998e =$	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000		0,000	0,000
a = Working Capital / Total Assets:							0,000	0,000
b = Retained Earnings / Total Assets:							0,000	0,000
c = EBIT / Total Assets:							0,000	0,000
d = <i>Market Value of Equity (*)</i> / Total Liabilities:							0,000	0,000
e = Net Sales / Total Assets:							0,000	0,000
VERY HIGH IF: Z-SCORE < 1.23	MEDIUM RISK IF: 2.7 < Z-SCORE < 2.90							
MEDIUM HIGH RISK IF: 1.23 < Z-SCORE < 2.7	VERY LOW IF: Z-SCORE > 2.90							

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

Il ruolo del *Deployment & Monitoring*



Monitoring

- Per ogni ***KPI economico-finanziario*** vi è un ***KPI operativo***: in tal modo si facilita la «*traduzione*» in termini operativi di tutti gli indici economici, patrimoniali e finanziari

Il ruolo del *Deployment & Monitoring*



- La fattibilità del Piano consiste nell'alta probabilità che la sua corretta realizzazione faccia registrare la *performance* attesa
- La **fattibilità** deve essere coerente con gli «**organization design elements**», ossia:
 - **Competenze (people & skills)**
 - **Lavoro (task & job description)**
 - **Struttura organizzativa (organization chart)**
 - **Processo decisionale e deleghe di autorità (decision-making)**
 - **Sistema informativo e di reporting (information)**
 - **Sistema di retribuzione basato sui risultati (rewarding system)**

Il ruolo del *Deployment & Monitoring*



- ***Importanza di un ciclo di business review settimanali***
- Il **Monitoring** è un «***never-ending process***» che ogni impresa dovrebbe istituzionalizzare per valutare lo stato di salute del *business*

I «nuovi» Principi di attestazione: peculiarità ed innovazioni



Il **CNDCEC** ha approvato nuovi principi di attestazione (16 dicembre 2020) che aggiornano ed integrano quelli approvati nel 2014

I «nuovi» Principi di attestazione: peculiarità ed innovazioni



Principali novità:

- L'attestatore può incaricare **propri esperti estimatori** o sceglierli insieme al debitore purchè dotati della necessaria indipendenza
- L'attestatore ha la facoltà di chiedere al debitore la nomina, a proprie spese o a spese di quest'ultimo, di **esperti in materie specifiche**
- In materia di **compenso**, viene sottolineata l'esigenza della sua revisione in corso d'opera in caso di ampliamento del perimetro o dell'oggetto dell'attività
- Il Piano deve essere **sottoscritto dal debitore** e l'attestatore deve allegarlo alla propria relazione insieme alla *management letter*, attribuendogli data certa

I «nuovi» Principi di attestazione: peculiarità ed innovazioni



Principali novità:

- Con riferimento alla **valutazione del miglior soddisfacimento dei creditori** in caso di concordato preventivo in continuità, i Principi osservano che, dalle azioni di responsabilità nei confronti degli amministratori, non deriva in astratto un vantaggio differenziale a favore dell' alternativa concretamente praticabile del fallimento, rilevante ai fini del giudizio sul miglior soddisfacimento, essendo esse azionabili dai creditori anche nel caso di omologa del concordato
- L'attestatore deve pronunciarsi sulla verifica della presenza nel Piano di **specifiche indicazioni per il monitoraggio della sua esecuzione** (anche attraverso *KPI*)

I «nuovi» Principi di attestazione: peculiarità ed innovazioni



Principali novità:

- In virtù dell'incertezza sanitaria ed economica cagionata dalla pandemia da *covid-19*, si propone il ricorso all'ampliamento oltre i cinque anni dell'orizzonte temporale del Piano, **a condizione che sia motivato dal debitore e ritenuto giustificato dall'attestatore**
- **Con riferimento alle attestazioni speciali**, viene precisato che il giudizio della migliore soddisfazione dei creditori richiesto dall'art. 182-*quinquies l.fall.* è circoscritto agli effetti specifici dell'atto oggetto di valutazione e cioè dell'ottenimento della nuova finanza ovvero del pagamento del creditore anteriore

I «nuovi» Principi di attestazione: peculiarità ed innovazioni



Nella pratica si vedono spesso dei Piani che già ad un primo esame si mostrano **fragili e non risolutivi della crisi** che cercano di fronteggiare. **L'uscita dalla crisi, invece, richiede:**

- *un radicale ripensamento dell'impresa e del suo modo di stare sul mercato che porti ad un Piano che dia un'ampia rassicurazione sulla propria fattibilità*
- *(spesso) la modifica del vertice organizzativo dell'impresa (change management)*
- *interventi tempestivi*