



## LA PREDISPOSIZIONE DEL PIANO INDUSTRIALE NELL'AMBITO DELLA CRISI D'IMPRESA: BREVI NOTE SUI PROFILI METODOLOGICI E SUI PROSPETTI INFORMATIVI

*Renato Bogoni\* Francesco Pozzi\*\**

**Sommario:** Premessa: la crisi di impresa. – 1. Brevi cenni sull'individuazione delle cause della crisi. – 2. Il piano industriale: un primo inquadramento. – 3. Struttura e contenuti del piano. – 3.1 *Executive summary*. – 3.2 Presentazione dell'azienda. – 3.3 Analisi del settore di appartenenza e del posizionamento dell'impresa nel contesto concorrenziale. – 3.4 Dati storici economici e finanziari. – 3.5 Descrizione della situazione di crisi ed analisi del management circa le relative cause. – 3.6 Definizione e obiettivi del Piano industriale. – 3.7 Presentazione degli interventi da adottare (Action Plan). – 3.8. Focus. le iniziative per il recupero della marginalità e dei flussi finanziari a breve termine, la prospettiva di medio termine e le risorse finanziarie aggiuntive. – 3.9 Le ipotesi e i dati economici, patrimoniali e finanziari prospettici. – 3.10 Analisi di sensitività - 4. In sintesi: requisiti del piano. – 5. Focus: gli scostamenti dal piano.

### **Premessa: la crisi di impresa**

Come noto, la crisi costituisce uno stato patologico della vita d'impresa e si verifica in presenza di una situazione di squilibrio economico e finanziario non isolato, ma permanente nel tempo, con la conseguente difficoltà di "creare valore" e ripristinare la corretta funzionalità della gestione aziendale; ciò, sino a poter trascinare in un vero e proprio stato di insolvenza.

Il processo di risanamento, volto all'auspicata composizione della crisi, può essere in linea di principio inquadrato nelle seguenti macro-fasi:

- i) l'analisi delle cause della crisi d'impresa;
- ii) l'analisi dei dati economici, finanziari e patrimoniali "storici" dell'impresa in crisi;
- iii) l'analisi del mercato e del posizionamento competitivo dell'impresa in crisi;
- iv) la valutazione degli strumenti giuridici offerti dall'ordinamento per il risanamento dell'impresa in crisi;
- v) la redazione del Business Plan e dei flussi di cassa prospettici connessi all'implementazione delle strategie di risanamento definite. Trattasi, come vedremo, di fase cruciale. Infatti, il buon esito dell'attività di risanamento dipende dalla capacità di effettuare previsioni economico – patrimoniali precise ed attendibili, capaci di concretizzare i numeri, gli obiettivi e le strategie sottese al piano di risanamento, verificando che i flussi di liquidità previsionali scaturenti dal piano siano in grado e di soddisfare le attese dei creditori, e di garantire la continuità della componente valida dell'azienda. Proprio a questi delicati profili è eminentemente dedicato il presente contributo;
- vi) la pianificazione dell'esecuzione e la fase di monitoraggio.

Vale sin d'ora evidenziare che, nell'ambito del processo di risanamento, risulta di primaria importanza il ruolo dell'Advisor: nella fase di emergenza (di avvio della procedura) questi

centrerà la propria attività, di concerto con il management dell'impresa, sull'individuazione dei flussi di cassa minimi atti a soddisfare le necessità improcrastinabili; successivamente, supporterà l'imprenditore e il management affinché si addivenga ad una fase di stabilizzazione, alimentando i presupposti affinché l'azienda possa tornare alla redditività e ad autofinanziarsi.

### 1. Brevi cenni sull'individuazione delle cause della crisi

In linea di massima, pur essendo le cause della crisi eterogenee e complesse, è possibile tratteggiare un tipico schema di azione atto a fronteggiarle, mediante la preliminare verifica:

- i) dell'esistenza di un "polmone" di cassa a breve termine, volto a scongiurare irreparabili deficienze di liquidità, anche grazie ai benefici di una soluzione concorsuale/stragiudiziale <sup>(1)</sup>;
- ii) dell'esistenza di prospettive di risanamento - compendiabili in un Business Plan - che consentano nel medio termine di originare risorse endogene tali da soddisfare, in aggiunta ad eventuali risorse esogene, il soddisfacimento degli obblighi della procedura concorsuale/stragiudiziale intrapresa dall'impresa in crisi.

Al fine di vagliare l'effettiva esistenza di prospettive di risanamento, diviene prioritario che l'impresa in crisi, in uno con il proprio Advisor, provveda ad un analitico esame dei flussi di cassa ritraibili dal business ed alla verifica dell'esposizione finanziaria, con particolare attenzione ai debiti scaduti ed alla loro composizione.

Prima di passare a descrivere in concreto la procedura di predisposizione di un Piano, può risultare utile una sommaria catalogazione delle tipologie di crisi, in base all'oggetto di osservazione.

- Stadio della Crisi. I fattori di crisi (settori maturi, perdite di quote di mercato, inefficienza, rigidità dei costi, scarso numero di prodotti etc.) sono in genere difficilmente focalizzabili; ciò anche perché, sia per carenza di sistemi di controllo sia per "cecità" imprenditoriale, i segnali anticipatori spesso non vengono percepiti per tempo. A mero titolo esemplificativo, il magazzino in aumento può promanare non solo da una crescita rapida, ma anche dall'obsolescenza dei prodotti. Il pericolo concreto è che non vengano adottate idonee contromisure, o che siano intraprese con ritardo. In ogni caso, una volta intercettata la fase di *impasse*, la prima mossa da compiere consiste nel verificare la liquidità disponibile a breve termine.

---

<sup>1</sup> I flussi potranno derivare dalla gestione aziendale, ma anche da apporti esterni dei soci o da finanziamenti eventualmente erogabili secondo le forme previste dagli artt. 182-quater e 182-quinquies l.f.

- Crisi interna/esterna. Non di rado la crisi interna si interseca inestricabilmente con quella esterna, ma conviene comunque procedere ad una analisi ripartita, anche al fine di individuare correttamente i possibili e distinti interventi correttivi. Se da un lato la crisi esterna è tendenzialmente correlata al quadro macroeconomico o settoriale, dall'altro quella interna può dipendere da plurimi e variegati fattori, tra cui spiccano la perdita di fatturato e di competitività, come pure la rigidità operativa e le carenze organizzative.
- Crisi economica/finanziaria. Un ulteriore livello di analisi è rappresentato dagli aspetti economici e finanziari e dalla loro combinazione, in specie la marginalità ed i flussi di cassa: (i) se la marginalità è positiva e i flussi di cassa sono negativi, il percorso auspicato consta nella ristrutturazione finanziaria; (ii) se la marginalità si sta riducendo, ma i flussi ancora positivi, la situazione è compatibile con un attento rilancio industriale del business; (iii) se la marginalità e i flussi sono entrambi negativi, il risanamento aziendale non potrà prescindere da una drastica ristrutturazione dei fattori produttivi aziendali, la cui efficacia dovrà essere attentamente vagliata dal management e dagli advisor.

## 2. Il piano industriale: un primo inquadramento

Già dai primi, sommari cenni offerti, si evince come il piano industriale (di seguito "Piano") si ponga come autentico "cuore" del processo di risanamento dell'impresa in crisi, finalizzato al riequilibrio della situazione economico-finanziaria e, quindi, alla riorganizzazione dell'impresa. Ciò, sia nel caso di accordi di ristrutturazione ex art. 182-bis della L.F., sia nei piani di risanamento e sia, ancora, nel concordato preventivo in continuità ex art. 160 della L.F..

Insomma, laddove gli specifici istituti contenuti nella legge fallimentare siano volti a salvaguardare, seppur in modalità differenti, la continuità aziendale, il Piano si rivela come indefettibile "motore" e declinazione numerico-quantitativa del progetto di ristrutturazione. Va rilevato che gli elementi informativi del Piano dovranno presentare peculiarità proprie dei *business plan* utilizzati anche in situazioni fisiologiche e di ordinaria operatività, quali l'accesso al credito bancario, la valutazione delle aziende, ecc. Infatti, di base, il Piano, come il *business plan*, illustra le strategie del management, le azioni che saranno realizzate, l'evoluzione dei risultati attesi. Tuttavia, nel caso della crisi, la costruzione del Piano dovrà essere declinata in modo tale da tenere in dovuto conto tale problematica situazione, in altre parole trattasi di un compendio documentale/informativo ancor più ricco e "rinforzato".

Sul punto va precisato che la predisposizione del Piano è, *in primis*, di competenza dell'imprenditore/organo amministrativo della società, che si assume la responsabilità dei

dati ivi indicati, delle ipotesi contenute, delle strategie e degli interventi di risanamento. La *best practice* aziendale suggerisce comunque all'imprenditore di farsi assistere da professionisti esterni provvisti di comprovata esperienza nel settore delle ristrutturazioni, al fine di immettere elementi di oggettività, competenza tecnica, terzietà, indipendenza nell'analisi. Ciò provoca, oltre all'apporto di preziose competenze, anche un benefico effetto, in termini di credibilità, agli occhi degli *stakeholders*.

Nel predisporre il Piano occorrerà *inter alia*:

- i) valutare lo stato della crisi in cui versa l'azienda;
- ii) considerare il fattore tempo, che spesso è limitato e pertanto gli interventi devono essere portati avanti con la massima celerità;
- iii) verificare l'opportunità di farsi assistere da consulenti esterni specializzati per:
  - a. individuare lo strumento più adeguato e compatibile in relazione alla situazione della società;
  - b. elaborare un piano industriale con l'obiettivo di ristrutturare l'impresa;
  - c. mediare con gli istituti bancari, con i quali intavolare un confronto per l'individuazione e lo sviluppo di opportune strategie di intervento;
  - d. definire le strategie legali.

Infine va ricordato che, affinché il Piano possa produrre i suoi effetti, è necessario che venga validato da un professionista (c.d. "attestatore"), iscritto nel registro dei revisori contabili e in possesso dei requisiti previsti dall'art. 28, lett. a) e b) della L.F..

L'attestazione, quindi, qualifica il piano e conferisce stabilità agli atti da compiersi in sua esecuzione e, nel caso di procedure concordatarie, consente lo stesso sviluppo del piano con continuità, ove si riscontri la convenienza a tale procedura rispetto alle alternative liquidatorie.

\*

Prima di entrare nel vivo della trattazione, corre l'obbligo di una "telegrafica" nota metodologica.

Ai fini dell'individuazione e della descrizione delle principali fasi per la predisposizione di un Piano industriale, si è fatto riferimento, *inter alia*, ai seguenti documenti: (i) la "Guida al piano industriale" redatta dalla Borsa Italia; (ii) "Le linee - guida per il finanziamento alle imprese in crisi" redatto in collaborazione dal CNDCEC, l'Università di Firenze ed Assonime; (iii) l'"ISAE 3400 – *The examination of prospective financial information*" redatto dallo IAASB; (iv) "I principi di attestazione di piani di risanamento" a cura di AIDEA; IRDCEC, ANDAF, APRI, OCRI; (v) "Linee guida alla redazione del business plan" a cura del Gruppo di Lavoro Area Finanza Aziendale – CNDCEC"; (vi) "Il controllo della liquidità nelle strategie aziendali e nelle

situazioni di crisi. Il contributo del business plan” – Quaderno n. 59 della S.A.F. Luigi Martino, ODCEC Milano.

### 3. Struttura e contenuti del piano

Come anticipato, il Piano industriale, analogamente al *business plan*, è uno strumento operativo che, in maniera organica e sistematica, esplicita tutti gli elementi che compongono qualunque progetto imprenditoriale, al fine di pianificarli, analizzarli, individuarne eventuali punti critici e valutarne tutte le possibili ricadute, sia da un punto di vista qualitativo sia da un punto di vista quantitativo.

Il Piano industriale si compone generalmente di due parti distinte:

- una qualitativa (descrittiva), dove vengono presi in considerazione e illustrati tutti gli aspetti fondamentali che contraddistinguono il progetto imprenditoriale;
- una quantitativa (analitico-numerica), nella quale, attraverso proiezioni economico-finanziarie, si mira a individuare i risultati attesi dell’iniziativa, nonché l’impatto che questa potrà avere sulla struttura aziendale.

L’output deve consistere in un documento chiaro, completo, affidabile, attendibile, neutrale, trasparente, prudente, nel senso che si descriverà nel prosieguo e su cui si è ampiamente ed autorevolmente soffermato il CNDCEC nelle “Linee Guida alla redazione del business plan” (in specie, Documento n. 2 “Principi generali di redazione del business plan”).

Di seguito vengono riportate le parti che compongono il Piano.

#### 3.1. Executive summary

Si tratta di una descrizione sintetica del Piano e del progetto propedeutico al *business plan*, con lo scopo di evidenziare i dati salienti, in modo tale da consentire a chi si appropria al Piano di ottenere un immediato quadro di sintesi.

Trattandosi di una sintesi, di norma viene redatto una volta ultimato il Piano.

#### 3.2. Presentazione dell’azienda

Il primo elemento da cui partire per la predisposizione del Piano è costituito senz’altro dalle peculiarità dell’impresa: dovrà essere fornita una panoramica della società e dell’attività esercitata negli ultimi anni (in tema, cfr. anche il CNDCEC nelle “Linee Guida alla redazione del business plan”, in specie, Documento n. 3 “Descrizione dell’azienda e della sua storia”).

A tal proposito, è possibile individuare i seguenti gruppi di informazioni.

#### Aspetti legali societari

Vanno indicati la forma giuridica, l'oggetto sociale, le eventuali operazioni straordinarie verificatesi negli ultimi anni nonché la compagine societaria attuale e il suo avvicendamento negli ultimi esercizi.

#### Appartenenza a gruppi

Va dato conto dell'eventuale appartenenza della società ad un gruppo, rappresentando i principali rapporti con le altre società del gruppo.

#### Organizzazione

Viene poi fornita una descrizione dello stato reale dell'impresa, con riguardo all'organizzazione ed in particolare con riferimento agli organi amministrativi, di controllo e al management.

#### Altre informazioni

È opportuno, inoltre, dare evidenza dei fatti rilevanti che possono aver condizionato la vita dell'impresa negli ultimi anni.

### *3.3. Analisi del settore di appartenenza e del posizionamento dell'impresa nel contesto concorrenziale*

Il Piano industriale deve fornire innanzitutto una descrizione dell'impostazione strategica operante, che dia conto del posizionamento della società per effetto delle scelte e delle azioni del passato e dei meccanismi operativi.

Come segue.

#### Prodotto / Servizio

Oltre all'attività svolta dalla società, occorre fornire una descrizione dei prodotti realizzati o dei servizi prestati, con particolare riferimento a quelli protetti da marchi e altri diritti sulle opere dell'ingegno ed invenzioni industriali <sup>(2)</sup>.

#### Mercato e settore di appartenenza

Occorrerà illustrare un quadro del contesto in cui opera l'azienda, fornendo informazioni sul settore e sul mercato di riferimento, per definire poi la consistenza dimensionale ed i limiti territoriali <sup>(3)</sup>.

---

<sup>2</sup> È opportuno offrire indicazioni delle principali caratteristiche tecniche, delle tecnologie impiegate, degli studi e ricerche che hanno portato alla definizione del prodotto, di eventuali brevetti di cui dispone l'azienda, estendendo poi la descrizione alle tecniche di produzione adottate ed agli eventuali sviluppi futuri.

<sup>3</sup> Si procede con l'analisi della clientela target del prodotto, l'analisi dell'elasticità della domanda rispetto al prezzo, il grado di concorrenza presente nel mercato ed il posizionamento dei prodotti della società rispetto ai concorrenti, nonché la fase del ciclo di vita nella quale è possibile collocare il prodotto/servizio.

Può essere opportuno poi analizzare eventuali barriere all'ingresso presenti nel mercato considerato, le opportunità presenti, i concorrenti attuali e potenziali, la segmentazione e la concentrazione dell'offerta ed effettuare un'analisi comparativa dei prodotti e servizi.

#### Organizzazione dei fattori produttivi

Si passerà successivamente ad analizzare l'organizzazione generale dei fattori produttivi e, in particolare, quella delle risorse umane. Ciò implica una descrizione del processo produttivo attuale, delle tecnologie utilizzate, dei fattori produttivi impiegati, del mercato di approvvigionamento delle materie prime, con particolare riferimento ai rapporti ed al potere contrattuale dei fornitori, dell'organizzazione del lavoro, delle eventuali certificazioni di prodotto e sistemi di qualità aziendale e della struttura in genere.

#### Strategia

In tale contesto, va riportata poi la descrizione della strategia realizzata dalla società, in termini di modello di business adottato. Il Piano dovrebbe consentire di esplicitare il collegamento tra le principali scelte strategiche della società ed i risultati ottenuti in passato. L'analisi dei nessi causali fra scelte e risultati è essenziale per individuare le leve gestionali e gli elementi che hanno avuto maggior impatto sulle performance aziendali.

\*

È bene precisare che le specifiche qualitative sopra esposte dovranno essere analiticamente evidenziate con riferimento a piani relativi ad aziende strutturate o che operano in ambienti complessi, con un profilo concorrenziale individuabile e significativo. Gli stessi dati potranno essere sintetizzati (o parzialmente omessi) con riferimento ad aziende meno strutturate o che operano in ambienti più standardizzati. In termini esemplificativi, si dovrà esplicitare analiticamente l'ambiente concorrenziale nel caso di contesti di mercato in cui operano pochi soggetti qualificati, con approcci al cliente differenziati e caratterizzanti. Tali aspetti risulteranno invece trascurabili, ad esempio, in aziende di dettaglio che operano nell'ambito di mercati ampi e diffusi, per le quali la crisi potrà trovare fonte in altri fattori (inadeguatezza del management, scarsità dei mezzi finanziari, rigidità eccessiva dei costi di struttura, ecc.), su cui dovrà concentrarsi la parte descrittiva del Piano.

\*

L'analisi qualitativa sopra delineata consente di (i) predisporre ed estrinsecare il modello che rappresenta la logica economica dell'impresa e (ii) identificare le principali leve direzionali che concorrono a determinare il profilo reddituale, patrimoniale e finanziario dell'azienda e (iii) determinare l'incidenza che tali leve hanno sulla redditività e sulla crescita e sugli indicatori operativi, in grado di misurarne l'andamento.

L'individuazione di tali indicatori consente di tradurre in termini operativi le intenzioni strategiche sviluppate nel Piano.

Il modello economico, quindi, è cruciale per cogliere le specificità di ogni impresa con riguardo alla formazione dei risultati economici e finanziari. A titolo di esempio:

- un'azienda di distribuzione utilizza un modello economico di tipo "*bottom-up*", con un'analisi consuntiva e prospettica dei risultati reddituali e finanziari incentrata sull'andamento dei punti vendita e sulla capacità di generare margine che consenta di coprire i costi della struttura centrale. Il metodo di rappresentazione dovrebbe partire dal risultato della rete di negozi e dai possibili percorsi che ne assicurano un miglioramento, dall'altro dalla produttività dei costi di sede e dalle leve del suo incremento;
- nel caso di società che lavora su commessa, la prassi seguita dal settore porta ad una costruzione del piano basata sull'analisi del portafoglio commesse acquisite e sullo sviluppo di ipotesi relative alla sua alimentazione;
- nell'ipotesi di società che produce in serie per il magazzino, la logica utilizzata nella strutturazione del Piano è di tipo "*top-down*" e si fonda su assunzioni e convincimenti circa l'andamento della domanda di mercato dei prodotti e servizi, da cui consegue la definizione delle ipotesi riguardanti le quote di mercato.

#### 3.4. *Dati storici economici e finanziari*

A fianco della parte descrittiva, occorre poi effettuare un'analisi degli ultimi bilanci approvati nonché di una situazione contabile aggiornata, sì da completare il profilo qualitativo con quello eminentemente quantitativo.

L'analisi dei dati storici consente:

- di offrire un'illustrazione del rapporto tra le scelte strategiche operate in passato ed i risultati ottenuti, consentendo di verificare, anche da un punto di vista quantitativo, la qualità della strategia realizzata;
- di evidenziare il momento e le cause che hanno portato alla crisi aziendale. Tale analisi deve permettere di stabilire a partire da quale momento la capacità dell'impresa di generare flussi di cassa si è compromessa, portando poi ad uno squilibrio economico – patrimoniale;
- di ottenere una base da cui partire per l'elaborazione dei dati previsionali, permettendo di individuare i valori percentuali relativamente costanti nel tempo (quali l'incidenza dei costi operativi sul fatturato) e i trend registrati negli ultimi esercizi.

La dimensione storica influenza fortemente l'attendibilità del Piano, in quanto rappresenta un ineliminabile parametro da cui muovere per valutare la coerenza delle scelte strategiche operate.

In questa sezione è opportuno verificare (i) che le informazioni economico-finanziarie si basino su un sistema amministrativo e contabile adeguato, idoneo a contenere il rischio di errori rilevanti, e (ii) che le stime siano operate in modo corretto, pervenendo ad un'informazione attendibile e imparziale per fornire un quadro fedele della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa.

È rilevante, in tale ottica, dare conto dell'esistenza di un sistema di *internal audit* (ad esempio la revisione legale, la presenza del collegio sindacale, ecc.), che periodicamente ha verificato i dati contabili ed i fatti di gestione.

Inoltre, è opportuno verificare per le voci più significative che:

- le attività e le passività esistano ad una certa data;
- i diritti e gli obblighi siano di pertinenza dell'azienda;
- non vi siano operazioni non contabilizzate o per le quali manchi un'adeguata informativa;
- le attività e le passività siano contabilizzate a valori appropriati, indicando i criteri di valutazione adottati;
- le operazioni siano correttamente contabilizzate ed i costi e i ricavi imputati per competenza;
- le voci e le operazioni abbiano un'adeguata evidenziazione, classificazione e siano corredate da un'adeguata informativa.

In ogni pianificazione economico-finanziaria, quindi, è fondamentale una preliminare e puntuale analisi dei dati consuntivi per valutare l'affidabilità dei dati previsionali. Si deve, tuttavia, rilevare che, nei contesti di profonda crisi, non sempre l'analisi dei dati consuntivi fornisce elementi utili o, quantomeno, sufficienti a pianificare correttamente lo sviluppo economico-finanziario. Ciò, a maggior ragione, per aziende che operino in contesti scarsamente strutturati, poco avvezzi con una buona qualità delle informazioni; di talché, anche i dati storici potrebbero rivelarsi scarsamente affidabili se non addirittura fuorvianti. O, ancora, si pensi ai casi in cui la ristrutturazione si impervi proprio su un radicale *turnaround* del personale ed in specie del comparto amministrativo.

Va in ogni caso precisato che talvolta la riorganizzazione aziendale è così profonda e radicale che la struttura dei costi fissi deve essere completamente rideterminata, l'efficienza produttiva ridefinita e i processi aziendali riformati. In molti casi, anzi, viene implementato un totale ripensamento dell'assetto aziendale che, oltre a prevedere drastiche revisioni dell'organizzazione aziendale, porta anche a cessare interi reparti produttivi, piuttosto che a dismettere singoli rami di azienda. In tali casi l'impresa che emergerà dalla riorganizzazione sarà completamente diversa, con volumi di ricavi generalmente molto minori, con costi che, non solo si riducono in termini assoluti, ma che si modificano completamente in termini di

incidenza percentuale sui ricavi (questo vale per tutti gli ambiti, dai consumi, al costo del personale, ai costi di vendita, ecc.).

In tali casi l'esposizione e l'analisi degli andamenti storici dell'azienda potrebbe risultare del tutto inutile, se non addirittura fuorviante.

Conseguentemente, il redattore del piano (e chi dovrà occuparsi del controllo dello stesso), per poter basare le proprie valutazioni su assunzioni riscontrabili e non su mere congetture, dovrà essere in grado di monitorare, con grandissimo dettaglio, l'andamento aziendale che si sviluppa proprio durante la fase della riorganizzazione e immediatamente a valle della stessa. In termini esemplificativi, qualora la ristrutturazione aziendale sia completata, o sufficientemente implementata, nella fase di avvio della domanda prenotativa di concordato, si dovrà esaminare approfonditamente l'andamento aziendale dei successivi mesi antecedenti al deposito della proposta, vagliando dettagliatamente tutti gli elementi di spesa e di profitto, investigando esaurientemente la nuova struttura economica e finanziaria aziendale, in modo da poter ottenere un valido riscontro alle assunzioni del piano.

Qualora i dati disponibili non fossero del tutto sufficienti a tale indagine, l'attività del redattore del piano potrebbe divenire particolarmente articolata e complessa e dal suo canto, il soggetto incaricato ad attestare il piano dovrebbe valutare l'affidabilità delle previsioni del piano basandosi maggiormente su congetture.

A tal proposito, va notato che l'ISAE 3400 distingue tra i) informazioni prospettiche basate su *best estimate assumption* ossia assunzioni normali relative a eventi futuri ragionevoli e desunti dall'analisi di elementi oggettivi quali gli ordini in portafoglio o proiezioni di dati consuntivi aziendali giudicati attendibili e ii) informazioni basate su *hypothetical assumption* ossia assunzioni ipotetiche in genere connesse con l'avvio di nuove attività o nuovi prodotti/servizi solitamente non supportati da dati storici dell'azienda e "*which are not necessarily expected to take place*". Ne consegue che l'informativa prospettica finanziaria può assumere la forma di una previsione o *forecast* quanto è preparata a partire da *best estimate assumption* oppure la forma di una proiezione quanto è basata su *hypothetical assumption* oppure una combinazione di entrambi. L'attendibilità del piano è legata alla formulazione di fondate ipotesi e all'esauritiva illustrazione degli elementi a sostegno degli obiettivi proposti.

Infine, è qui appena il caso di sottolineare che il rapporto ed il coordinamento tra Advisor ed attestatore è stato attentamente studiato in letteratura, tra cui le "Linee-guida per il finanziamento alle imprese in crisi", che auspicano una "dialettica costruttiva", anche in virtù di una nomina dell'attestatore sin da una fase anticipata, sì da chiarire quali procedure e quali criteri debbano essere seguiti nella redazione del piano (pag. 21 ss. e Raccomandazione n. 4).

### *3.5. Descrizione della situazione di crisi ed analisi del management circa le relative cause*

Nel caso delle imprese in crisi, nel redigere il Piano industriale è rilevante includere anche un paragrafo che fornisca una compiuta descrizione della situazione di crisi e delle cause che l'hanno determinata. Nel dettaglio, occorre effettuare un'analisi delle cause della crisi, interne ed esterne, dello stato di solvibilità e liquidità della società, con riferimento alla monetizzazione delle componenti attive del patrimonio. Tale verifica ha lo scopo di individuare le criticità che hanno provocato la crisi stessa, determinando lo squilibrio economico, finanziario e patrimoniale della società che ha compromesso l'assetto gestionale e organizzativo.

Solitamente la crisi è determinata da un sistema di concause che sono riconducibili a diversi fattori, sia esterni, sia interni.

La corretta comprensione delle cause della crisi consente poi di meglio comprendere i dati aziendali e di individuare gli opportuni interventi correttivi da attuare per rimuoverle.

### *3.6. Definizione e obiettivi del Piano industriale*

In questa parte occorre dare conto delle scelte strategiche che si intendono seguire in relazione al campo di attività dell'impresa, alla crescita dimensionale e ai settori nei quali si intende operare, alle ipotesi e strategie di risanamento.

È appena il caso di evidenziare che le scelte strategiche assumono configurazioni diverse a seconda del settore in cui opera la società, in quanto ciascun settore funziona con logiche economiche specifiche e spesso differenti, con peculiarità tra loro mutevoli. Nel definire, pertanto, le scelte strategiche occorre avere riguardo al modello economico individuato attraverso l'analisi condotta nei precedenti paragrafi, che ha portato all'intercettazione delle leve direzionali.

La descrizione delle scelte strategiche deve essere sufficientemente dettagliata così da poter cogliere i cambiamenti che queste comportano rispetto al passato. Si tratta in sintesi di una definizione delle intenzioni strategiche che identificano il piano attraverso cui la società intende realizzare gli obiettivi (risanarsi, svilupparsi, creare valore, ecc.). In particolare, occorre indicare le leve che si intende utilizzare per raggiungere tali target.

Nel definire le intenzioni strategiche, occorrerà esplicitare le scelte in termini di area strategica di affari, il posizionamento dell'impresa lungo la *value chain* complessiva, la configurazione del *business model* evidenziandone gli eventuali elementi di unicità, i target di clientela attuali e potenziali, il portafoglio prodotti/servizi/*brand* con cui si intende soddisfare le attese dei consumatori, le strategie di prezzo, le aree geografiche attuali e prospettive in cui operare e i canali distributivi attraverso cui raggiungere i clienti target.

Va sottolineato che, nel caso di progetti di risanamento, occorre che le scelte strategiche presentino una significativa discontinuità rispetto ai fattori che hanno determinato la crisi. Pertanto, nella generalità dei casi, tali scelte non dovrebbero consistere in interventi di tipo solo finanziario, ma dovrebbero incidere altresì sull'assetto produttivo, commerciale e competitivo. Insomma, deve essere nettamente percepibile una vera e propria "inversione di rotta" concernente anche l'ambito più propriamente operativo.

È opportuno poi fornire contezza della stima delle dinamiche caratterizzanti il settore, dello scenario competitivo e dell'evoluzione della domanda del mercato dei principali prodotti e servizi dell'azienda e dei relativi prezzi di riferimento, che naturalmente dovranno essere coerenti con le scelte strategiche delineate, esplicitando le fonti informative utilizzate e alla base delle analisi relative al settore e all'ambiente in cui opera la società.

Nell'ambito di tali scelte occorre definire anche l'orizzonte del piano, che non deve essere "indefinito", in quanto difficilmente le pianificazioni economiche e finanziarie possono essere affidabili per periodi non sufficientemente contenuti. Nelle situazioni di crisi aziendale è tuttavia necessario sviluppare il piano per un periodo, che seppure non eccessivamente prolungato, sia sufficiente ad evidenziare flussi finanziari idonei a ripagare il debito dei finanziatori o a ritornare in una situazione di equilibrio finanziario, nel caso di risanamento aziendale, o a soddisfare l'offerta concordataria, nell'ipotesi di procedure concorsuali. Peraltro, solo in particolari situazioni il piano potrà avere una durata anche più lunga di 5 anni, ma in tal caso è necessario motivare adeguatamente le scelte e porre particolare attenzione nel giustificare le ipotesi e le stime previsionali utilizzate, in quanto caratterizzate da maggiore incertezza.

Infine, va ricordato che le iniziative di sviluppo devono essere naturalmente compatibili con il quadro legislativo, giuridico e normativo.

### *3.7. Presentazione degli interventi da adottare (Action Plan)*

L'*Action Plan* deve enunciare in termini sintetici le principali direttive tramite cui attuare il progetto strategico. Esso deve includere:

- le azioni che consentono la realizzazione delle intenzioni strategiche, specificandone l'impatto in termini economico-finanziari e nonché la tempistica stimata per l'implementazione. Nell'ambito di tali azioni vanno ricondotte anche quelle che consentono di far fronte ai fattori esterni che sono stati alla base della crisi aziendale. Tali interventi devono portare alla focalizzazione delle aree strategiche profittevoli e, per contro, alla dismissione di quelle che non sono economicamente vantaggiose;
- la descrizione degli investimenti che saranno realizzati i quali, nelle ipotesi di crisi aziendale, dovranno essere necessariamente contenuti, evidenziandone

l'ammontare, la tipologia, gli esercizi di riferimento e le voci patrimoniali su cui andranno ad impattare (in tema, cfr. anche il CNDCEC nelle "Linee Guida alla redazione del business plan", in specie, Documento n. 5 "Formulazione del piano degli investimenti previsti e dei relativi costi");

- l'impatto organizzativo delle singole azioni in termini di *Business model*, struttura manageriale, organico aziendale, processi, aree geografiche da coprire, canali distributivi e struttura commerciale;
- eventuali interventi sul portafoglio prodotti, servizi o *brand* offerti;
- le azioni con le quali si intende realizzare un eventuale mutamento del target della clientela da servire;
- le condizioni ed i vincoli che possono influenzare la realizzabilità delle azioni.

In sintesi, le scelte strategiche devono essere declinate in azioni realizzative concrete e precise, stabilendo per ciascuna di esse gli investimenti correlati, la tempistica, le condizioni e i vincoli, l'impatto economico e finanziario, ecc. Naturalmente, l'*Action Plan* presenterà caratteristiche e approfondimenti diversi a seconda delle scelte strategiche individuate.

Va poi rilevato che l'*Action Plan* deve essere realizzabile, ciò implica che vi sia una compatibilità delle azioni pianificate con la tempistica proposta e con le risorse (umane, organizzative, tecnologiche e soprattutto finanziarie) attuali e prospettive di cui l'azienda dispone e si doterà. Quindi occorre che:

- il Piano presenti una fattibilità finanziaria, cioè la capacità di finanziare sia internamente sia esternamente tutti gli impegni previsti. Le dinamiche finanziarie devono supportare il raggiungimento degli obiettivi del Piano che si declina anche nell'equilibrio tra tipologia di fondi ed impieghi e fonti di finanziamento e deve trovare puntuale espressione nei documenti presentati ai creditori nelle ipotesi di risanamento, o nei documenti da presentare al Tribunale secondo quanto previsto dall'art. 186-bis della L.F.;
- il dimensionamento e l'assetto organizzativo sia coerente con i programmi di sviluppo presentati;
- le previsioni relative ai costi ed agli investimenti devono essere più realistiche possibili;
- tenere conto di tutte le componenti sia di gestione ordinaria che straordinaria, che a volte non sono trascurabili.

In sintesi finale, il paragrafo relativo all'*Action Plan* può strutturarsi nel seguente modo:

- a) azioni, tempistica, responsabili;
- b) impatto economico finanziario delle azioni;
- c) investimenti e modalità di finanziamento;

- d) impatto organizzativo;
- e) condizioni e vincoli dell'implementazione.

*3.8. Focus: le iniziative per il recupero della marginalità e dei flussi finanziari a breve termine, la prospettiva di medio termine e le risorse finanziarie aggiuntive*

A corollario delle scelte strategiche da intraprendere e della loro enunciazione nel Piano, merita indugiare sulle concrete modalità di attuazione del programma di risanamento. Come autorevolmente e chiaramente suggerito ne “Il controllo della liquidità nelle strategie aziendali e nelle situazioni di crisi. Il contributo del business plan” – Quaderno n. 59 della S.A.F. Luigi Martino, ODCEC Milano (pagg. 52 e ss.), in tale prospettiva, uno degli interventi più immediati riguarda la stabilizzazione della cassa.

- Gestione del Capitale Circolante.

Agire sul capitale circolante vuol dire muovere le principali leve gestionali aziendali, ossia:

- *Clienti*. Nelle aziende in crisi la qualità dei crediti raramente viene rispecchiata nel bilancio ed è necessario ponderare il tasso di insolvenza cronica (da inserire come percentuale nel Piano). I “giorni clienti” costituiscono parametro da studiare con notevole cura, sia come obiettivo realmente perseguibile sia per i riflessi in ordine alle previsioni di cassa.

- *Fornitori*. Tale indicatore va esaminato in termini di concreta possibilità di rinegoziazione delle scadenze dei debiti. L'identificazione dei fornitori strategici con i quali preservare un rapporto di fornitura sconta lo stralcio dei debiti. I fornitori esigeranno il pagamento a vista e concedono tempi prolungati solo quando l'azienda avrà riguadagnato credibilità sul mercato. Il Piano deve essere preciso sui tempi dei pagamenti (“giorni fornitori”) che spesso non vengono ponderati in maniera precisa, risultando sovrastimati.

- *Gestione del magazzino*. Il controllo del valore delle rimanenze impatta sul reale costo del venduto. Il Piano deve identificare margini di riduzione sul magazzino per i connessi benefici sul circolante. I piani non sempre approfondiscono l'evoluzione del magazzino e sui presidi effettivi.

- Analisi di redditività e profittabilità dei clienti.

Ogni Piano si erige sulla sostenibilità/ sviluppo del fatturato, pertanto l'analisi dei ricavi è sempre dettagliata, in termini di prodotti/clienti e canali distributivi. In merito all'evoluzione del fatturato va sempre considerata la profittabilità dei clienti in base a valutazioni economiche, finanziarie e strategiche, in specie se la capacità di sostenere il circolante è limitata.

È appena il caso di precisare che le considerazioni sullo sviluppo del fatturato dovranno essere prudenti e puntualmente descritte. Ciò non significa, tuttavia, che i piani aziendali

dovranno essere eccessivamente conservativi: spesso le aziende in crisi perdono quote significative del proprio fatturato proprio nel momento dell'acuirsi della crisi stessa, ovvero nei periodi maggiormente vicini all'avvio della ristrutturazione. È evidente che, nei casi in cui proprio le condizioni di squilibrio finanziario abbiano contribuito ai disservizi che hanno compromesso la stabilità dei rapporti con i clienti, un positivo avvio della ristrutturazione potrebbe in tempi relativamente rapidi sanare le inefficienze e preparare il terreno per una riacquisizione del cliente.

- Ottimizzare i margini industriali.

Il primo livello di intervento deve avvenire in termini di ricognizione dei costi variabili e fissi. Altri potenziali interventi concernono la ricerca di una migliore composizione di produzione e vendita o migliori condizioni di acquisto.

- Ottimizzazioni di efficienza.

Il recupero dell'efficienza, oltre che la razionalizzazione dei costi, concerne il miglioramento dei processi. A breve termine è più semplice intervenire sulla compressione dei costi anziché su recuperi dei processi produttivi.

- Analisi della struttura organizzativa.

I Piani di ristrutturazione possono contemplare anche il ricorso a misure incidenti in maniera rilevante sugli organici, quali la cassa integrazione e la riduzione degli organici come una delle principali fonti di risparmio. L'analisi riguarda sia il personale di produzione, assimilabile ad un costo variabile e diretto, sia il personale di struttura, in grado di incidere su parte dei costi fissi.

- Verifica degli altri ratios economico/gestionali anche con riferimento a competitors.

Gli interventi di ristrutturazione devono porre riferimento all'analisi dei concorrenti in termini di indici di bilancio e di performances operative. Il confronto con i competitors permette di comprendere le cause della crisi, ma serve anche per verificare la marginalità industriale e la capacità di permanere nell'arena competitiva.

- Analisi delle ipotesi di cost savings e grado di realizzabilità.

La razionalizzazione dei costi è un esercizio concreto che richiede una negoziazione interna ed esterna in particolare per il personale. Nel Piano vanno apprezzati in termini di effettiva realizzabilità distinguendo tra interventi realizzati, in corso e da realizzare.

\*

Ad evidenza, un riorientamento strategico come appena descritto, che muove dai flussi di cassa nell'immediato, per rivelarsi veramente virtuoso deve altresì porre le basi per ristabilire le condizioni di creazione del valore nel medio/lungo termine; non solo, quindi, nell'ottica una ripresa immediata.

Fondamentale è la stabilizzazione operativa concomitante con azioni di sviluppo. Nel Piano di ristrutturazione stragiudiziale sono inserite ipotesi strategiche anche di ampia prospettiva, mentre nel Piano giudiziale, soggetto ad asseverazione, la necessità di un rigoroso riscontro delle assunzioni finisce per privilegiare l'attenzione e l'orientamento al breve termine.

Come segue.

- Interventi sul prodotto.

Gli interventi sui prodotti/servizi offerti per la riallocazione strategica implicano sforzi nella ricerca e sviluppo, nell'innovazione come pure nel marketing e nell'area commerciale.

- Integrazioni ed alleanze strategiche.

Il processo di risanamento comporta il ritorno in bonis della società che risulta più appetibile per terzi investitori. Il ritorno al valore significa anche possibilità di alleanza/partnership con nuovi soggetti per aumentare le dimensioni competitive e dare vita a significative sinergie, di vario tipo.

- Efficientamento dei processi.

La rimeditazione dei processi parte da una scomposizione della catena del valore all'interno del business model. L'analisi è facilitata dall'adozione di metodologie come l'Activity based costing.

- Investimenti nei sistemi e nella capacità produttiva.

Sono condizionati dalla disponibilità di risorse finanziarie, ma anche dalla possibilità che gli investimenti programmati consentano una saturazione degli impianti.

Sui profili appena illustrati cfr. ampiamente "Il controllo della liquidità nelle strategie aziendali e nelle situazioni di crisi. Il contributo del business plan" – Quaderno n. 59 della S.A.F. Luigi Martino, ODCEC Milano.

### *3.9. Le ipotesi e i dati economici, patrimoniali e finanziari prospettici*

Nel Piano industriale occorre dapprima indicare le ipotesi relative ai *key value driver* e ai principali dati previsionali, ovvero i criteri attraverso cui, partendo dalle intenzioni strategiche e dall'*Action Plan*, la società è arrivata a definire, sulla base di un metodo rappresentativo della logica economica aziendale, gli obiettivi quantitativi che intende raggiungere negli esercizi successivi.

In sintesi, un piano industriale deve indicare le ipotesi (in tema si veda anche la "Guida al piano industriale" redatta dalla Borsa Italia):

- di fondo riguardanti le grandezze macroeconomiche (tasso di inflazione, tassi di cambio);
- alla base dello sviluppo dei ricavi;
- alla base di costi diretti;

- alla base di costi indirette (spese generali, ammortamenti, personale amministrativo, costi di comunicazione), degli oneri finanziari e della fiscalità;
- alla base dell'evoluzione del capitale investito, sia fisso sia circolante;
- alla dell'evoluzione della struttura finanziaria e della copertura dell'eventuale fabbisogno finanziario generato dalla realizzazione dell'*Action Plan*.

La formulazione delle ipotesi rappresenta una delle fasi più importanti del processo di elaborazione di dati previsionali economico-finanziari. Questi ultimi assumono pieno significato solo se vengono chiariti puntualmente i presupposti alla loro base e se le assunzioni fatte sono fondate. Le scelte strategiche devono, quindi, riflettersi nelle azioni realizzative preventivate e queste ultime devono trovare riscontro nell'andamento dei dati prospettici. Le ipotesi che vengono indicate nel Piano devono essere elementari, cioè consentire di comprendere come dalle scelte strategiche e dalle azioni realizzative pianificate si giunge ad ottenere delle previsioni quantitative.

Si passa, quindi, alla parte quantitativa del Piano industriale, quella che riporta l'elaborazione sintetica delle proiezioni economiche, patrimoniali e finanziarie per il periodo del Piano, necessarie per indicare i risultati dello stesso e confermarne la fattibilità. In sintesi, la costruzione delle proiezioni parte da una analisi dei costi, da stimarsi in modo certo e accurato, per poi definire i ricavi previsti con un approccio prudentiale e quindi individuare il punto di pareggio e di equilibrio finanziario.

Dal punto di vista pratico, attraverso l'utilizzo di fogli di calcolo, occorre prevedere l'andamento di ciascuna delle poste del bilancio in funzione delle scelte strategiche, azioni, ipotesi e valutazioni effettuate, elaborando il conto economico previsionale, lo stato patrimoniale ed il prospetto del fabbisogno di cassa per il periodo del Piano. Una volta elaborate le proiezioni economiche, finanziarie e patrimoniali si procede con la loro riclassificazione, utile per effettuare la loro analisi (ad esempio, tramite indici di struttura, di solidità, di liquidità, di flusso, ecc.). Le elaborazioni dei dati del conto economico, dello stato patrimoniale e dello schema dei flussi di cassa previsionali può essere effettuato su base mensile, trimestrale, semestrale o annuale, in base alle esigenze di monitoraggio dei flussi di cassa. In alternativa, è possibile prevedere taluni "*milestones*" cioè obiettivi parziali e intermedi da raggiungere nell'arco del piano, in modo da agevolare il monitoraggio dello stesso. Nei piani di risanamento spesso sono gli interlocutori finanziari che impongono la definizione di appositi "*milestones*", intesi come momenti di verifica della tenuta del piano, in mancanza dei quali, quindi, la stessa efficacia dei presidi assicurati dalle disposizioni dell'art. 67 della L.F. potrebbero venir meno.

Può essere opportuno, prima di riportare i prospetti di sintesi, delineare brevemente le metodologie utilizzate per l'elaborazione quantitativa dei dati utilizzati per la predisposizione del Piano.

Va ricordato che nell'elaborare i prospetti occorre che vi sia omogeneità, da un lato nella riclassificazione dei dati previsionali che deve essere analoga a quella utilizzata per i dati storici, e dall'altro nell'adozione dei medesimi principi contabili utilizzati per la redazione dei bilanci (differenziazioni significative nei principi contabili adottati dovranno essere adeguatamente specificate nella parte descrittiva).

Tale paragrafo dovrebbe includere i seguenti elementi:

- a) modello economico;
- b) ipotesi alla base delle previsioni economiche, patrimoniali e finanziarie;
- c) dati previsionali a confronto con i dati storici;
- d) le direttrici di analisi dei risultati gestionali;
- e) andamento dei *key value driver*.

È appena il caso di osservare che lo sviluppo di adeguate analisi di sensitività dovranno poi essere sviluppate dal professionista incaricato di attestare il Piano.

### 3.10. Analisi di sensitività

Solitamente – quantomeno per le aziende più strutturate che avviano dei piani di risanamento o di ristrutturazione – il Piano si conclude con un'analisi di sensitività rispetto alle principali variabili quantitative e qualitative, che possono incidere in modo sostanziale sui risultati, ipotizzando scenari diversi cui dovrebbero essere associati tassi di probabilità. Considerato che le proiezioni contenute nei piani sono di regola legate allo scenario più verosimile, l'analisi di sensitività dovrebbe essere presentata rispetto a scenari più ottimistici e più pessimistici, palesando l'effetto sui principali dati economici, patrimoniali e finanziari. In particolare vanno individuate le variabili critiche (competitive e gestionali) che più sono in grado di esercitare un influsso sui risultati del Piano, verificando quindi gli effetti che eventuali modifiche delle stesse comportano sui risultati dello stesso. L'analisi potrebbe riguardare il tasso di crescita dei volumi, dei prezzi, l'incidenza dei costi, il grado di esternalizzazione dei servizi, un allungamento dei tempi di sviluppo delle ipotesi delineate, ecc.

Le simulazioni dovranno essere supportate da ipotesi dettagliate e giustificabili e i risultati dovranno essere comparabili in termini di parametri e indici utilizzati.

Tale paragrafo include i seguenti elementi:

- a) analisi di sensitività;
- b) aspetti critici da evidenziare.

#### 4. In sintesi: requisiti del piano

Una volta ultimato il Piano, va evidenziato che lo stesso dovrebbe presentare i seguenti requisiti minimi:

- sostenibilità finanziaria: in relazione alla quantità e qualità delle risorse di finanziamento che si intende utilizzare per fronteggiare i fabbisogni correlati alle strategie. A tal fine, durante l'arco temporale del Piano sarebbe opportuno che i *cash flow* coprissero almeno gli assorbimenti del capitale circolante e degli investimenti netti di sostituzione / mantenimento, mentre il ricorso ad ulteriore capitale di debito e/o di rischio dovrebbe avvenire per fronteggiare parzialmente o totalmente gli investimenti finalizzati alla crescita. Da non trascurare la reperibilità delle fonti di finanziamento, in quanto deve trattarsi di scelte di finanziamento fattibili alla luce della capacità di indebitamento e del potenziale profilo di rischio della società;
- coerenza: tale requisito è relativo ad una dimensione interna del piano e si manifesta laddove tutte le componenti – strategia realizzata e realtà aziendale di partenza, intenzioni strategiche, *Action Plan*, ipotesi e previsioni economiche finanziarie – siano tra loro coerenti. Le scelte strategiche devono, quindi, riflettersi nelle azioni realizzative preventivate e queste ultime devono trovare riscontro nell'andamento dei dati prospettici. Pertanto, un piano industriale può definirsi coerente se esistono i nessi causali tra le intenzioni strategiche, l'*Action Plan*, le ipotesi poste a fondamento delle proiezioni economico-finanziarie e i dati finanziari;
- attendibilità: il piano va formulato sulla base di ipotesi realistiche e giustificabili e se riporta risultati attesi ragionevolmente conseguibili. Ciò implica che i contenuti del Piano devono risultare:
  - o realistici rispetto alle dinamiche competitive del settore di riferimento (domanda, tendenze in atto, comportamento dei *competitors*, struttura, contesto normativo, tecnologico, ambientale e sociale);
  - o confrontabili con i risultati storici, l'analisi del Piano deve necessariamente fondarsi anche sul confronto tra performance storiche e risultati del Piano: tanto più i risultati prospettici differiscono da quelli passati e quanto più sono ambiziosi gli obiettivi di Piano, tanto più sarà necessario proporre elementi a sostegno della loro credibilità;
  - o visibilità dei dati previsionali: cioè l'elevata probabilità che le proiezioni hanno di manifestarsi realmente.

\*

Queste osservazioni trovano autorevole conferma nelle "Linee-guida per il finanziamento alle imprese in crisi", predisposte di concerto tra CNDCEC, l'Università di Firenze ed

Assonime le quali, con specifico riferimento al Piano, esplicitano alcune “raccomandazioni”, che di seguito appare utile riportare per idealmente concludere l’illustrazione sui contenuti del piano.

- **Raccomandazione n. 6 (Esplicitazione delle ipotesi e delle metodologie).** Il piano contiene l’esplicitazione delle ipotesi poste a base dell’analisi, delle fonti informative utilizzate nonché tutti i riferimenti metodologici che consentono all’attestatore e ai terzi di verificare la correttezza e la congruità dei calcoli posti in essere per l’elaborazione quantitativa del piano.
- **Raccomandazione n. 7 (Arco temporale del piano).** L’arco temporale del piano, entro il quale l’impresa deve raggiungere una condizione di equilibrio economico-finanziario, non deve estendersi oltre i 3/5 anni, anche se eventuali pagamenti ai creditori possono essere previsti in tempi più lunghi. Fermo che il raggiungimento dell’equilibrio non dovrebbe avvenire in un termine maggiore, il piano può avere durata più lunga, nel qual caso è però necessario motivare adeguatamente la scelta e porre particolare attenzione nel giustificare le ipotesi e le stime previsionali utilizzate; occorre comunque inserire nel piano cautele e misure di salvaguardia aggiuntive, tali da poter compensare o quanto meno attenuare i possibili effetti negativi di eventi originariamente imprevedibili.
- **Raccomandazione n. 8 (Esplicitazione del grado di solidità dei risultati).** Il piano contiene specifiche analisi di sensitività che permettono di valutare la solidità dei risultati economico-finanziari indicati.
- **Raccomandazione n. 9 (Esplicitazione degli obiettivi intermedi).** Il piano contiene un dettagliato diagramma di flusso con indicazioni esplicite di specifiche “milestones” qualitative e quantitative.

Non solo: le predette “Linee-guida per il finanziamento alle imprese in crisi” offrono inoltre specifiche e ripartite raccomandazioni riguardanti i singoli strumenti di soluzione della crisi (rispettivamente, piano di risanamento attestato, accordo di ristrutturazione dei debiti, concordato preventivo).

## 5. Focus: gli scostamenti dal piano

Alla luce di quanto sempre più frequentemente riscontrato nella prassi, un tema di notevole importanza sta diventando, in specie con riferimento al concordato preventivo in continuità, lo scostamento dei dati rivenienti dalla prosecuzione dell’attività aziendale, rispetto a quanto previsto nel Piano. Questione naturalmente collaterale è quella delle azioni che dovrà porre in essere il commissario giudiziale nel momento in cui ravvisi, nella prosecuzione

dell'attività aziendale, notevoli divergenze rispetto a quanto previsto a piano, con il rischio di una notevole compromissione degli interessi dei creditori concorsuali.

Le indicazioni fornite dalla dottrina e da parte della giurisprudenza tendono a delimitare gli ambiti di intervento dell'organo commissariale, specificando che il piano approvato dai creditori ed omologato rappresenta il contorno in cui deve operare il creditore, secondo parametri tali per cui non tutte le deviazioni rispetto alle previsioni economiche esposte in piano potranno essere oggetto di censura da parte del commissario, ma solo quelle in cui sussistano congiuntamente (i) una definita e rilevante deviazione dal piano, imputabile a decisioni del debitore, e (ii) la concreta idoneità della predetta deviazione ad inficiarne la realizzabilità.

Al riscontro di tale congiunta sussistenza, il commissario giudiziale potrà intervenire.

Sul significato da attribuire alla predetta "deviazione" è tuttavia necessario intendersi.

A tal proposito, è appena il caso di evidenziare che nel momento in cui viene predisposto e presentato il piano industriale, si delinea, meglio si tratteggia, un progetto di impresa, che è *ex se* mutevole, cangiante, insomma la realtà operativa non è (né mai sarà) millimetricamente incapsulabile all'interno di schemi preconfezionati e – per quanto formulati con scrupolo, ragionevolezza, diligenza professionale – pur sempre "sulla carta" (business plan, piani di budget, ecc.).

Per intenderci ancor più chiaramente: rientra nell'ordinaria fisiologia che tra piano e realtà si riscontrino variazioni operative. Di per sé, pertanto, l'evoluzione del contesto economico in cui opera l'impresa potrà comportare scostamenti tra i risultati attesi e quelli concretamente realizzati che non esprimono una deviazione rispetto al piano globalmente considerato. Allo stesso modo, in presenza di un piano che definisce le linee guida operative dell'attività, l'insorgenza di elementi che inducano ad operare scelte diverse rispetto a quelle rappresentate a piano, ma sempre in esecuzione della strategia complessiva sottesa allo stesso, non potrà essere considerata una variazione operata dall'imprenditore rispetto al piano omologato.

In termini del tutto semplicistici, si potrebbe ritenere che, ad esempio, in presenza di un piano industriale che preveda l'apertura di 5 nuovi uffici commerciali all'estero, di cui uno in Russia, nel momento in cui si riscontri l'embargo avviato da tale Paese per alcune merci, l'imprenditore potrà (*rectius*: dovrà) non aprire tale ufficio (magari aprendo un ufficio commerciale in un mercato maggiormente accessibile), senza che si possa ritenere che egli abbia sostanzialmente variato il percorso delineato nel piano.

D'altro canto, tema decisivo per le scelte che opererà il commissario, è quello di definire quando gli scostamenti siano concretamente lesivi per i creditori. Invero, laddove siano coglibili tanto decisioni mutative al piano industriale, operate dal debitore, quanto un

concreto danneggiamento a danno del ceto creditorio, il commissario giudiziale dovrà definire come intervenire (essendo evidente che una variazione delle strategie operate dall'impresa, che crei condizioni di maggiore redditività per l'impresa, non potrà indurre il commissario ad effettuare interventi o segnalazioni al tribunale o ai creditori).

Insomma, il metro di giudizio deve essere modulato sull'interesse dei creditori, in quanto gli stessi sono appunto i veri "arbitri" della procedura. A tal proposito, merita segnalare alcune recenti pronunce della Corte di cassazione, tra cui una esemplare sentenza delle Sezioni Unite, le quali hanno formulato il seguente principio giuridico: *"il giudice ha il dovere di esercitare il controllo di legittimità sul giudizio di fattibilità della proposta di concordato, non restando questo escluso dalla attestazione del professionista, mentre resta riservata ai creditori la valutazione in ordine al merito del detto giudizio, che ha ad oggetto la probabilità di successo economico del piano ed i rischi inerenti"*.

La separazione tra il giudizio sulla "fattibilità giuridica" (di competenza del giudice) e quello sulla "fattibilità economica" (di competenza dei creditori) è limpidamente chiarita come segue: *"se non è dubbio che spetti al giudice verificare la fattibilità giuridica del concordato e quindi esprimere un giudizio negativo in ordine all'ammissibilità quando modalità attuative risultino incompatibili con norme inderogabili, profili di incertezza viceversa si pongono, laddove entrino in discussione gli aspetti relativi alla fattibilità economica. Questa è infatti legata ad un giudizio prognostico, che fisiologicamente presenta margini di opinabilità ed implica possibilità di errore, che a sua volta si traduce in un fattore rischio per gli interessati. È pertanto ragionevole, in coerenza con l'impianto generale dell'istituto, che di tale rischio si facciano esclusivo carico i creditori, una volta che vi sia stata corretta informazione sul punto"* (Cass., SS UU civ., 23 gennaio 2013, n. 1521, cui si sono subito conformate Cass. Civ., Sez. I, 6 giugno 2013, n. 24970; Cass. Civ., Sez. I, 22 maggio 2014, n. 11423).

Vale notare che i casi controversi avevano ad oggetto un giudizio di non fattibilità del piano da parte del commissario giudiziale, operato successivamente alla votazione favorevole dei creditori e quindi al giudizio di omologazione. Sulla predetta possibilità di intervento, da parte del commissario giudiziale, la Cassazione si è dunque espressa negativamente.

In tal senso, illuminante, poi, si prospetta Cass. Civ., Sez. I, 4 luglio 2014, n. 15345, secondo la quale *"restano, invece, riservate ai creditori, previa, naturalmente, la loro completa e corretta informazione, le valutazioni di merito aventi ad oggetto la fattibilità del piano, la sua convenienza economica, la probabilità di successo ed i rischi inerenti"*, per concludere che *"dopo l'approvazione della proposta da parte dei creditori non è consentito al tribunale, e neppure alla corte di appello in sede di reclamo, verificare la probabilità di successo del concordato e non omologarlo quando appaia prevedibile un inadempimento del debitore che legittimerebbe i creditori a chiedere la risoluzione del concordato. Una tale decisione, infatti,*

*non potrebbe giustificarsi con la probabilità di inadempimento, posto che la relativa valutazione ai fini dell'omologazione è riservata ai creditori, ai quali soltanto, inoltre, e con esclusione dello stesso pubblico ministero, è riservata dopo l'omologazione la legittimazione a chiedere la risoluzione. Il contrario non può sostenersi neppure ove la verifica del giudice facesse emergere l'inidoneità della proposta a soddisfare i diversi crediti nella misura e nei tempi promessi. Invero, alla luce del ricordato orientamento di questa Corte (Cass. S. u. n. 1521/2013 cit.), l'inidoneità della proposta può giustificare la non omologazione, malgrado l'approvazione dei creditori, soltanto se estesa alla possibilità di un qualunque soddisfacimento dei creditori e soltanto "se emergente prima facie" e non dopo una verifica della prognosi favorevole normalmente sottintesa dall'approvazione del concordato da parte dei creditori. Questi ultimi, del resto, ben potrebbero avere accettato non solo il rischio ma anche l'eventualità di essere soddisfatti in una misura ed in tempi diversi da quelli preventivati nella approvata proposta di concordato".*

In tale prospettiva, infine, merita segnalare il decreto Tribunale di Padova, 27 febbraio 2012, secondo cui né le deviazioni dal piano (segnatamente: differenti flussi finanziari effettivi, rispetto a quelli presunti da piano, a favore della società in concordato), né – persino – le aperte violazioni dello stesso determinano un'automatica risoluzione "nel caso in cui il debitore sia stato comunque in grado di soddisfare i crediti nei termini della proposta, là ove, viceversa, l'osservanza del piano non è di certo ostativa alla risoluzione ove il debitore non abbia comunque adempiuto alla proposta". In altre parole, rientra nella fisiologia che la realtà operativa si discosti dal piano industriale e, nella generalità dei casi, è solo allo spirare del periodo temporale delineato dal piano che si potrà/dovrà valutare la *performance* del piano.

Esemplificando: non ha ragion d'essere una risoluzione anticipata al secondo anno (sui cinque previsti), magari perché le risultanze effettive espongono una perdita ovvero un minor utile rispetto a quello previsto da piano (il che certamente potrà far sorgere maggiori dubbi sulla concreta realizzabilità del piano, ma non sarà *ex se* già idoneo a far assumere un giudizio definitivo di negatività).

Se la stessa Cassazione (Cass. Civ., Sez. I, 6 giugno 2013, n. 24970; Cass. Civ., Sez. I, 22 maggio 2014, n. 11423; Cass. Civ., Sez. I, 4 luglio 2014, n. 15345) ha ripetutamente affermato che l'insorgere di deviazioni dal piano non comporta di per sé l'intervento del commissario nemmeno quando detiene il potere di vigilanza (vale a dire, nell'arco temporale intercorrente tra la presentazione del piano ed il voto dei creditori), quindi "a fortiori" non appare configurabile un suo invasivo potere successivamente all'omologa.

Riepilogando (e concludendo il focus): al commissario giudiziale compete un sindacato sulla sola fattibilità giuridica del concordato (recte: quantomeno in termini di supporto al

tribunale, che valuta la fattibilità giuridica), ma il giudizio (positivo) dei creditori, e la conseguente omologa, costituiscono comunque lo spartiacque, il “punto di non ritorno” oltre cui il commissario giudiziale esaurisce qualsiasi diritto/dovere di intervento sul piano, a meno di (i) significativi elementi che comportino una tangibile violazione del piano, congiuntamente al (ii) sicuro e concreto danneggiamento dell’interesse creditorio.