

CRISI DELL'IMPRESA E SOLUZIONI STRAGIUDIZIALI

(seconda parte)

OBIETTIVI:

- Analizzare gli istituti giuridici della riforma della LF volti a favorire una ristrutturazione finanziaria e un risanamento dell'azienda
- Identificare gli elementi per la valutazione della convenienza economica della ristrutturazione
- Esaminare un caso concreto

**Piani di risanamento e
accordi di ristrutturazione del debito
nella legge fallimentare**

Art. 67. Atti a titolo oneroso, pagamenti, garanzie.

Sono revocati, salvo che l'altra parte provi che non conosceva lo stato d'insolvenza del debitore:

- 1) gli atti a titolo oneroso compiuti nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento, in cui le prestazioni eseguite o le obbligazioni assunte dal fallito sorpassano di oltre un quarto cio' che a lui e' stato dato o promesso;
- 2) gli atti estintivi di debiti pecuniari scaduti ed esigibili non effettuati con danaro o con altri mezzi normali di pagamento, se compiuti nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento;
- 3) i pegni, le anticresi e le ipoteche volontarie costituiti nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento per debiti preesistenti non scaduti;
- 4) i pegni, le anticresi e le ipoteche giudiziali o volontarie costituiti entro sei mesi anteriori alla dichiarazione di fallimento per debiti scaduti.

Sono altresì revocati, **se il curatore prova che l'altra parte conosceva lo stato d'insolvenza del debitore**, i pagamenti di debiti liquidi ed esigibili, gli atti a titolo oneroso e quelli costitutivi di un diritto di prelazione per debiti, anche di terzi, contestualmente creati, se compiuti entro sei mesi anteriori alla dichiarazione di fallimento.

Non sono soggetti all'azione revocatoria:

- a) i pagamenti di beni e servizi effettuati nell'esercizio dell'attività d'impresa nei termini d'uso;
- b) le rimesse effettuate su un conto corrente bancario, purché non abbiano ridotto in maniera consistente e durevole l'esposizione debitoria del fallito nei confronti della banca;
- c) le vendite ed i preliminari di vendita trascritti ai sensi dell'art. 2645-bis del codice civile, i cui effetti non siano cessati ai sensi del comma terzo della suddetta disposizione, conclusi a giusto prezzo ed aventi ad oggetto immobili ad uso abitativo, destinati a costituire l'abitazione principale dell'acquirente o di suoi parenti e affini entro il terzo grado;
- d) gli atti, i pagamenti e le garanzie concesse su beni del debitore purché posti in essere in esecuzione di un piano che appaia idoneo a consentire il risanamento della esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria. Un professionista indipendente designato dal debitore, iscritto nel registro dei revisori legali ed in possesso dei requisiti previsti dall'articolo 28, lettere a) e b) deve attestare la **veridicità dei dati aziendali** e la **fattibilità del piano**; il professionista è indipendente quando non è legato all'impresa e a coloro che hanno interesse all'operazione di risanamento da rapporti di natura personale o professionale tali da comprometterne l'indipendenza di giudizio; in ogni caso, il professionista deve essere in possesso dei requisiti previsti dall'articolo 2399 del codice civile e non deve, neanche per il tramite di soggetti con i quali è unito in associazione professionale, avere prestato negli ultimi cinque anni attività di lavoro subordinato o autonomo in favore del debitore ovvero partecipato agli organi di amministrazione o di controllo; il piano può essere pubblicato nel registro delle imprese su richiesta del debitore.**

e) gli atti, i pagamenti e le garanzie posti in essere in esecuzione del concordato preventivo, dell'amministrazione controllata, nonché dell'accordo omologato ai sensi dell'articolo 182-bis, nonché gli atti, i pagamenti e le garanzie legalmente posti in essere dopo il deposito del ricorso di cui all'articolo 161

f) i pagamenti dei corrispettivi per prestazioni di lavoro effettuate da dipendenti ed altri collaboratori, anche non subordinati, del fallito;

g) i pagamenti di debiti liquidi ed esigibili eseguiti alla scadenza per ottenere la prestazione di servizi strumentali all'accesso alle procedure concorsuali di amministrazione controllata e di concordato preventivo.

Le disposizioni di questo articolo non si applicano all'istituto di emissione, alle operazioni di credito su pegno e di credito fondiario; sono salve le disposizioni delle leggi speciali ⁽³⁾.

La **legge fallimentare** riformata pone notoriamente grande attenzione al tema del recupero, da parte dell'impresa in crisi, di condizioni di equilibrio economico-finanziario.

art. 67 LF:

*“Non sono soggetti all'azione revocatoria:
omissis –*

*d) gli atti, i pagamenti e le garanzie concesse su beni del debitore purché posti in essere in esecuzione di un **piano** che appaia idoneo a consentire il **risanamento della esposizione debitoria** dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria; un professionistaetc.”*

*e) gli atti, i pagamenti e le garanzie posti in essere in esecuzione del concordato preventivo, dell'amministrazione controllata, nonché dell'**accordo omologato ai sensi dell'art. 182-bis** ... etc.*

anche l'art. 182-bis LF

.....enfatisza il ruolo della pianificazione economico-finanziaria:

*“L'imprenditore in stato di crisi può domandare ... l'omologazione di un **accordo di ristrutturazione dei debiti** stipulato con i creditori rappresentanti almeno il sessanta per cento dei crediti, unitamente ad una relazione redatta da un professionista ... sulla **veridicità dei dati aziendali e sull'attuabilità dell'accordo** stesso, con particolare riferimento alla sua **idoneità ad assicurare il regolare pagamento dei creditori estranei etc.**”*

L'equilibrio economico e l'equilibrio finanziario

Vi è differenza fra

«piano di risanamento dell' esposizione debitoria» e

.....

.....**«accordo di ristrutturazione del debito» ????**

L'equilibrio economico e l'equilibrio finanziario

- non vi sono sostanziali differenze fra «piano di risanamento dell'esposizione debitoria» e «accordo di ristrutturazione del debito»,
.....posto che alla base dei piani e degli accordi vi sia una autentica prospettiva di continuità aziendale

La pianificazione finanziaria richiesta dagli art. 67 e 182-bis LF

- Il **piano ex art. 67** si propone di confermare che gli interventi posti in essere o programmati consentano il *“risanamento dell’esposizione debitoria dell’impresa e il riequilibrio della sua situazione finanziaria”*.

non è possibile fornire una rigida griglia di parametri di riferimento valida in ogni circostanza per valutare prospetticamente se l’esposizione debitoria possa considerarsi “risanata” e la posizione finanziaria “riequilibrata”.

se pure il PEF viene redatto su un orizzonte temporale di alcuni anni (per lo più 3-5 anni), **la valutazione circa il “risanamento” dovrà spingersi con argomenti quali-quantitativi anche oltre, non limitandosi a considerare un’apparente condizione di equilibrio che emerga da un’analisi che viene interrotta artificialmente a certa data futura**

La pianificazione finanziaria richiesta dagli art. 67 e 182-bis LF

La condizione di riequilibrio è raggiunta se e quando i flussi di cassa prospettici dell'impresa siano in grado di ricondurre la struttura finanziaria ad uno stato (per dimensione del debito e struttura del passivo e netto) in cui:

□ il gravame per oneri finanziari sul debito torna a livelli economicamente sopportabili, per incremento della marginalità e per riduzione della PFN negativa

□ il servizio del debito sia assicurato

□ il rischio percepito dai finanziatori e dai mercati finanziari si riposizioni su classi di *rating* meno problematiche

→ nozione di sostenibilità del debito sotto il profilo interno (sopportabilità economica) ed esterno (accettabilità)

La PF richiesta dagli art. 67 e 182-bis LF

L'accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis si propone di rimodulare la struttura finanziaria verso un assetto più sostenibile anche in funzione dei programmi di riposizionamento del *business*.

Il piano economico-finanziario dovrà evidenziare in generale la sostenibilità del complessivo debito ristrutturato e specificamente il regolare pagamento dei creditori estranei all'accordo.

La struttura del PEF presenterà alcune differenze rispetto a quanto annotato a proposito del piano di risanamento ex art. 67.

I flussi di cassa annuali prima del servizio del debito andranno allocati innanzitutto al pagamento dei creditori che non hanno aderito all'accordo e successivamente agli altri creditori. I primi dovranno quindi risultare completamente soddisfatti entro la durata del PEF, sicché **il piano avrà una durata minima coerente con il raggiungimento di questo obiettivo.**

La PF richiesta dagli art. 67 e 182-bis LF

Non necessariamente il PEF dovrà spingersi fino ad abbracciare l'intero piano di rimborso dei debiti ristrutturati

..... tuttavia ciò può essere spesso opportuno, distinguendo però con chiarezza il periodo con riferimento al quale il piano è alimentato da informazioni prospettiche basate su ***best estimate assumptions*** e il successivo periodo per il quale prevalgono, per lo più su basi inerziali, essenzialmente ***hypotetical assumptions***.

«Ragionevolezza del piano di risanamento dell'esposizione debitoria» e valutazione dell'«attuabilità dell'accordo di ristrutturazione dei debiti»

Al professionista indipendente **l'art. 67 LF chiede un'attestazione di “ragionevolezza”** in merito al piano di risanamento dell'esposizione debitoria.

Non si chiedono assicurazioni o accertamenti relativamente ai singoli dati che definiscono il PEF, né tanto meno una capacità divinatoria sulla base della quale possa confidarsi che il piano sarà rispettato.

Si richiede una complessiva valutazione di “ragionevolezza”, vale a dire di **“conformità alla ragione e al buon senso”**

**«Ragionevolezza del piano di risanamento» e
valutazione dell'«attuabilità dell'accordo di
ristrutturazione dei debiti»**

A tal fine il professionista sarà essenzialmente chiamato a una **valutazione della plausibilità delle ipotesi aziendali sottostanti al piano e della loro coerenza con l'ambiente/mercato di riferimento.**

la condizione di (ri)equilibrio finanziario è però oggetto di valutazione soggettiva

→ sarà necessario ricondurre la verifica coerentemente con le nozioni di equilibrio finanziario

«Ragionevolezza del piano di risanamento» e valutazione dell'«attuabilità dell'accordo di ristrutturazione dei debiti»

Al professionista indipendente l'art.182-bis LF chiede una relazione sull'attuabilità dell'accordo stesso, con particolare riferimento alla sua idoneità ad assicurare il regolare pagamento dei creditori estranei.

* * *

In entrambi i casi, al professionista è richiesta una **valutazione della base-dati di riferimento** del piano, dell'analisi fondamentale che su questi dati è stata svolta dalla società, della plausibilità delle ipotesi su cui le previsioni sono costruite, della corretta mappatura dei rischi che gravano prospetticamente sull'impresa.

(aggiunto ... accertamento circa la veridicità dei dati aziendali)

Una analisi di sensibilità del piano costituisce un impegno necessario a carico del *management* che elabora il piano e a carico dell'esperto che ne valuta la **ragionevolezza o l'attuabilità**

→ due nozioni che risultano, nella sostanza, essenzialmente sinonimi.

Il punto di vista delle banche

- **le banche da un lato “subiscono”** gli interventi che sono loro richiesti nell’ambito di piani di risanamento e di accordi di ristrutturazione del debito ai sensi della nuova normativa fallimentare
- **d’altro lato identificano evidentemente queste “soluzioni” come meno onerose rispetto alle conseguenze del fallimento della società affidata.**
- **Il tema della “convenienza”** è centrale anche nelle regole di vigilanza con specifico riferimento alla conversione di crediti in azioni

Elementi per la valutazione di convenienza economica

L'attività di *restructuring* richiede però competenze specialistiche e nuove, non tipicamente diffuse nelle banche

“raramente” le banche arricchiscono il processo decisionale con la stima del «valore» delle controparti affidate

Elementi per la valutazione di convenienza economica

L'articolazione del piano di risanamento e di ristrutturazione del debito si configura come una tipica e complessa **decisione in condizioni di incertezza**,

volta ad ottimizzare la posizione dell'insieme degli *stakeholders*

→ **«albero delle decisioni»**

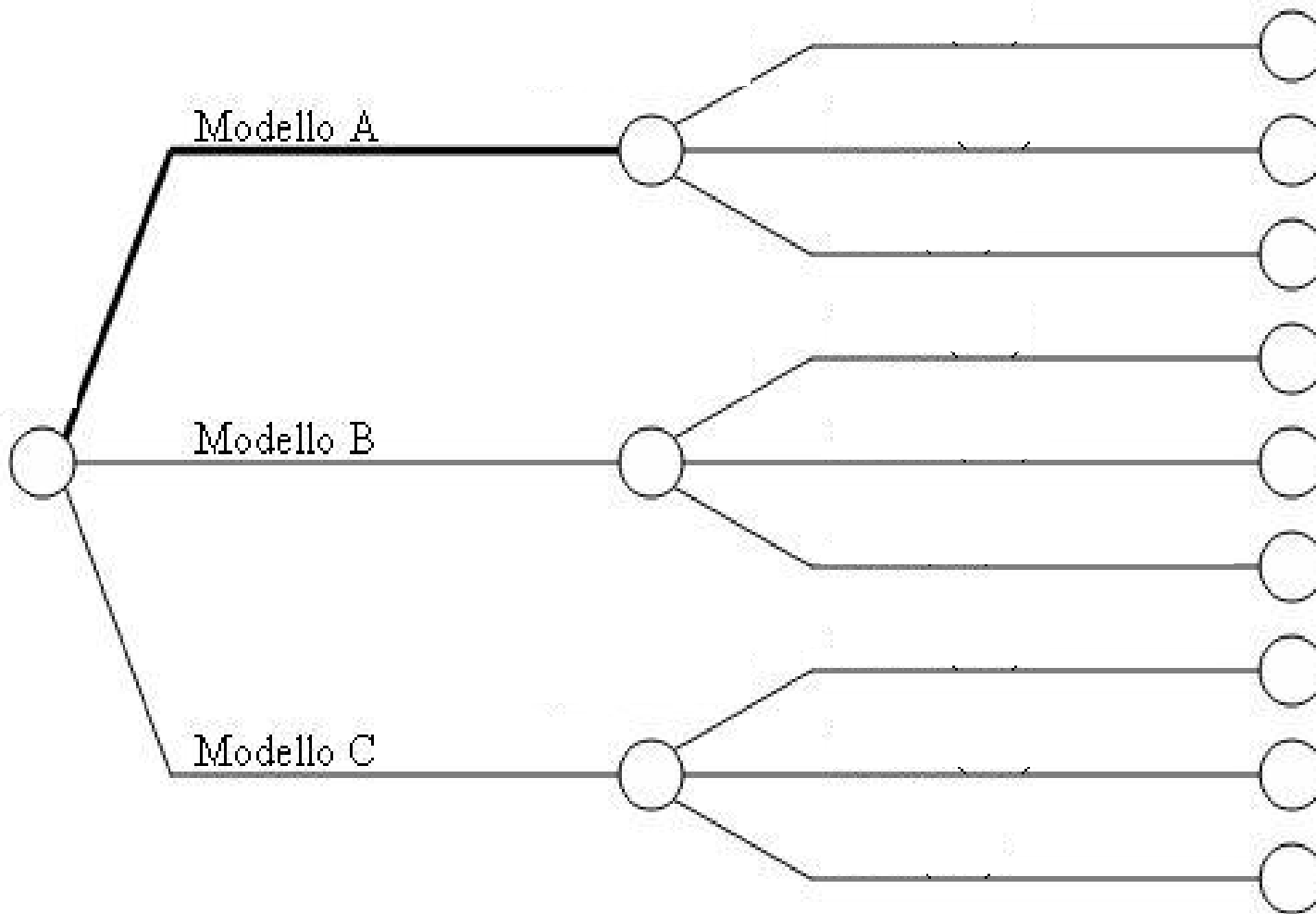
per conseguire l'obiettivo desiderato:

vale a dire il ripristino di una condizione di equilibrio economico-finanziario dell'impresa in crisi, attesa in tempi ragionevoli, con il minor sacrificio possibile sotto il profilo economico per la banca

«ALBERO DELLE DECISIONI» (*diagramma di flusso del processo decisionorio*)

TIPOLOGIA DEGLI INTERVENTI
DI *RESTRUCTURING*

Probabilità di ritorno "*in bonis*"
con i minori oneri per la banca



Elementi per la valutazione di convenienza economica

- Una prima decisione consiste ad esempio nell'erogare o meno nuova finanza;
 - una seconda decisione consiste nella eventuale conversione di crediti in capitale di rischio o altri strumenti finanziari partecipativi, e in che misura e con riferimento a quali crediti;
 - una terza decisione attiene alla composizione della linea ristrutturata per forme tecniche e per scadenze, nel parziale stralcio di crediti, e così via.
-
- Risulta evidente che solo una ***what if analysis***, e quindi un modello di simulazione, consentirà di proiettare gli effetti delle varie decisioni consequenziali lungo i numerosi rami dell'«albero»
..... al fine di identificare il percorso che meglio soddisfa gli obiettivi dichiarati in termini di riequilibrio e, nella prospettiva del finanziatore, di difesa del valore delle esposizioni in essere.

Elementi per la valutazione di convenienza economica

→ la probabilità di ritorno *in bonis* non è indipendente dagli “oneri” che le banche sono disposte a sostenere nel processo di *restructuring*.

→ la decisione finale dovrà “pesare” entrambi gli effetti, risultando infine legata alle priorità che la banca si è data con riferimento ai due profili di risultato (ritorno *in bonis* vs. sacrificio economico).

La diversa posizione delle banche che risultano esposte, e quindi gli interessi non sempre coerenti tra loro che queste esprimono, rendono la decisione soggetta a ulteriori vincoli in relazione al gradimento dei diversi finanziatori

Elementi per la valutazione di convenienza economica

Bisognerebbe tener conto:

- dei **tempi (e dei costi) di recupero** associati alle diverse decisioni di gestione dell'esposizione, che hanno evidentemente effetto sui valori attuali degli importi recuperabili;
- degli **effetti economici derivanti da eventuali riduzioni degli oneri finanziari** (e altre competenze) posti a carico dell'impresa;
- degli effetti in termini di **assorbimenti patrimoniali** conseguenti alle diverse decisioni e alle diverse ipotesi di *restructuring*;
- delle **conseguenze in termini di creazione/distruzione di valore** (ad esempio, in termini di EVA), considerato quindi anche il costo dell'*equity* sul capitale assorbito;
- dei rischi **residui di revocatoria** nel caso di erogazione di nuova finanza,
- delle eventuali **responsabilità** per revoca ingiustificata dell'affidamento o concessione abusiva del credito, secondo le diverse decisioni adottate;
- delle eventuali **responsabilità** implicite nell'assunzione dello status di socio, nel caso di conversione di parte dei crediti in partecipazioni.

19 fattori critici di successo della strategia di risanamento

Tenuto conto delle peculiarità delle diverse situazioni di crisi dell'impresa, i **fattori critici di successo della strategia di risanamento** non possono essere generalizzati, se non con riferimento a requisiti di carattere generale:

1. tempestivo intervento ai primi sintomi della crisi
2. piena comprensione delle cause della crisi
3. esistenza di valide ragioni che possano far ritenere reversibile la crisi, in particolare esistenza di prospettive industriali e dimensioni aziendali coerenti con le dinamiche di mercato e di settore;

Fattori critici di successo della strategia di risanamento

4. compagine sociale sufficientemente coesa
5. disponibilità della proprietà a fare “un passo indietro” rispetto alla gestione della società a favore di una gestione manageriale
6. disponibilità della proprietà a fornire un sostegno alla capitalizzazione dell'impresa
7. disponibilità della proprietà ad accogliere eventuali partner industriali e/o finanziari nella compagine sociale
8. disponibilità dei lavoratori ad accompagnare l'azione di risanamento con atteggiamento collaborativo

Fattori critici di successo della strategia di risanamento

9. esistenza di margini di riduzione del *cost/income*
10. esistenze di inefficienze organizzative che possano essere rimosse
11. esistenza di asset non strategici che possano essere dismessi
12. non eccessivo frazionamento dei debiti finanziari su un alto numero di soggetti
13. elaborazione di piani industriali credibili e resistenti a condizioni meno favorevoli; assistenza da parte di *advisors* con elevate competenze di analisi strategica e finanziaria, che godono di indiscussa *reputation* sul mercato
14. predisposizione di piani che evidenzino il superamento delle criticità su un orizzonte non superiore a tre-cinque anni

Fattori critici di successo della strategia di risanamento

15. identificazione preventiva delle opzioni strategiche e tattiche da valutare nel corso del periodo di piano

16. selezione di esperti per le attestazioni dei piani di risanamento di elevato standing, con caratteristiche di indipendenza, e che interpretino il proprio ruolo autenticamente secondo la legge

17. rapidità di decisione e azione da parte delle banche

18. disponibilità delle banche ad acquisire partecipazioni di minoranza o a sottoscrivere comunque strumenti partecipativi

19. realizzazione di uno stretto monitoraggio delle azioni e dei risultati dell'impresa nel periodo di piano

Gruppo GAMMA

**PRESENTAZIONE ALLE BANCHE:
IPOTESI DI RECUPERO DELL'EQUILIBRIO FINANZIARIO**

Gruppo GAMMA

Agenda

1. Executive Summary
2. Risultati del Piano Industriale 2009-2012
3. Proposta di rimodulazione del debito finanziario

1. Executive Summary

Il Gruppo GAMMA

Executive Summary

Il documento è stato redatto al fine di:

- ❑ Sintetizzare i risultati derivanti dall'analisi del Business Plan 2009-2012 (di seguito "Business Plan") redatto dalla società;
- ❑ Presentare la situazione debitoria del Gruppo e proporre una rimodulazione dell'attuale debito finanziario di GAMMA SpA al fine di permettere alla società di **raggiungere l'equilibrio finanziario e superare le tensioni di cassa** connesse alle attuali condizioni di mercato sfavorevoli.

Il Piano è stato sottoposto alla verifica dell'advisor che ha svolto un'attività di Independent Business Review (IBR) nel corso del mese di Settembre 2009.

Il Gruppo GAMMA

Executive Summary: financial highlights

Andamento 2008-2009

- ❑ Nell'attuale contesto di crisi economica e finanziaria mondiale, il Gruppo prevede di chiudere il 2009 con un fatturato lordo consolidato di circa Euro 193 milioni, in diminuzione del 14,5% rispetto al 2008;
- ❑ L'EBITDA margin (% sul fatturato lordo) passa dal 4,9% del 2008 al 6,4% del 2009 a testimonianza che il Gruppo ha saputo assorbire i forti impatti generati dalla recessione mondiale.
- ❑ La PFN si riduce da Euro 126,9 milioni a Euro 107,1 milioni nel periodo Settembre 2008 – Settembre 2009
- ❑ La PFN attesa a Dicembre 2009 è pari a 103,5 inferiore di Euro 9 milioni rispetto a quella di Dicembre 2008 (**112,5**)

Orizzonte di Piano 2009-2012

- ❑ Il fatturato atteso per il 2010 è previsto in crescita dell'8% rispetto al 2009 e complessivamente con un CAGR 2009-2012 pari a 7,6%.
- ❑ L'EBITDA margin è previsto in continuo miglioramento registrando una crescita media nell'orizzonte di piano dal 6,4% del 2009 al 12,6% del 2012.
- ❑ La **BU Industriale** evidenzia a livello di EBITDA margin una crescita significativa fino all'8% nel 2012.
- ❑ La **BU “...”** prosegue il suo percorso di sviluppo con un CAGR dell'EBITDA pari al 15,2%.
- ❑ La PFN attesa è prevista in riduzione in tutto l'orizzonte del Piano ripristinando valori equilibrati di rapporto PFN/EBITDA.

TUTTAVIA ...

- ❑ I flussi di cassa attesi nel periodo di Piano non sono compatibili con l'attuale piano di rimborso dei finanziamenti in essere, di qui la necessità di un **accordo interbancario per la rimodulazione delle scadenze**.

Il Gruppo GAMMA

Executive Summary - Interventi di miglioramento

BU Industriale

- 1 Sviluppo dei nuovi prodotti e spinta commerciale
- 2 Azioni commerciali e di marketing
- 3 Ridefinizione delle logiche di gestione della supply chain e delle specializzazioni manifatturiere delle principali società industriali
- 4 Azioni di risanamento e di ottimizzazione della struttura dei costi e della gestione scorte
- 5 Nuova governance gestionale con inserimento di Chief Operations Officer

BU

- 1 Sviluppo delle vendite tramite espansione completa nei vari mercati domestici
- 2 Massimizzazione delle sinergie derivanti dalla nuova piattaforma logistica
- 3 Valorizzazione partnership
- 4 Progetti di internazionalizzazione in corso

Obiettivo di ristabilire

adeguati livelli di redditività

equilibrio finanziario di Gruppo

Crescita EBITDA margin dal 4,9% del 2008 al 12,6%

Ottimizzazione circolante commerciale
 Riduzione PFN da 112,5€m del 2008 a 73,4€m del 2012

2. Risultati del Business Plan

Il Gruppo GAMMA

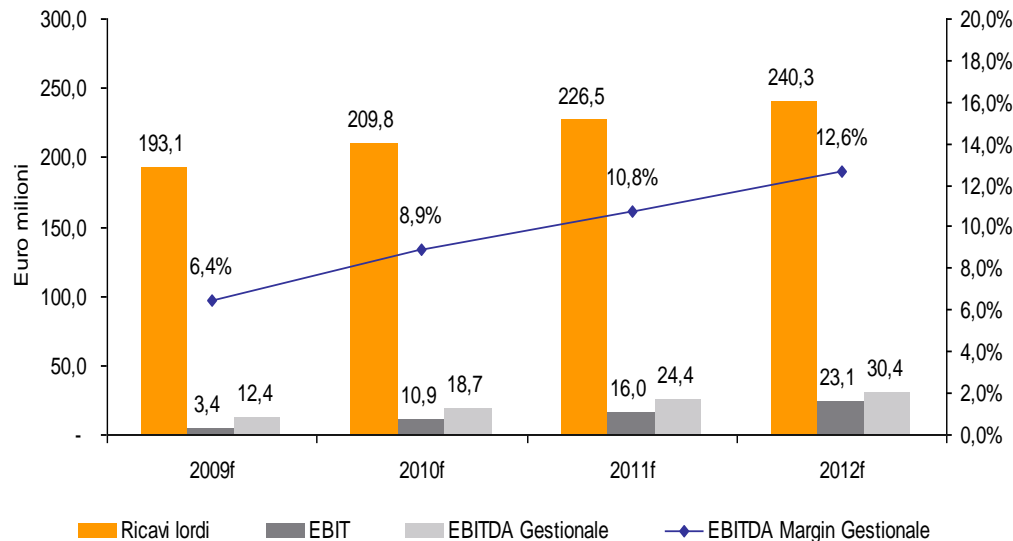
Risultati del Business Plan: la redditività

CONTO ECONOMICO	2008a	2009f	2010f	2011f	2012f	CAGR 09-12
<i>Euro / 000</i>						
Ricavi lordi	226.865	193.100	209.797	226.470	240.334	7,6%
EBIT	4.314	3.435	10.921	16.022	23.051	88,6%
EBT	(5.859)	(2.100)	4.096	9.885	16.574	n.s.
Risultato d'esercizio del gruppo	(5.968)	(2.125)	(2.704)	1.958	7.120	n.s.

EBITDA gestionale	11.163	12.423	18.734	24.397	30.392	34,7%
--------------------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------	--------------

% sui ricavi lordi

EBIT margin	1,9%	1,8%	5,2%	7,1%	9,6%
EBITDA margin	4,9%	6,4%	8,9%	10,8%	12,6%



- ❑ Il fatturato previsto per il triennio di piano cresce ad un tasso medio annuo del 7,6% circa (CAGR 2009-2012).
- ❑ La crescita del fatturato è supportata in maniera significativa:
 - ❑ dal crescente sforzo commerciale della società nel settore contract che supporta la crescita del fatturato prevista a piano attraverso ordini già acquisiti per il 2010 ed accordi triennali con primari clienti internazionali.
 - ❑ dalla crescita dei volumi generati dal progetto.....e dal pianificato lancio di nuovi modelli sulla stessa piattaforma.

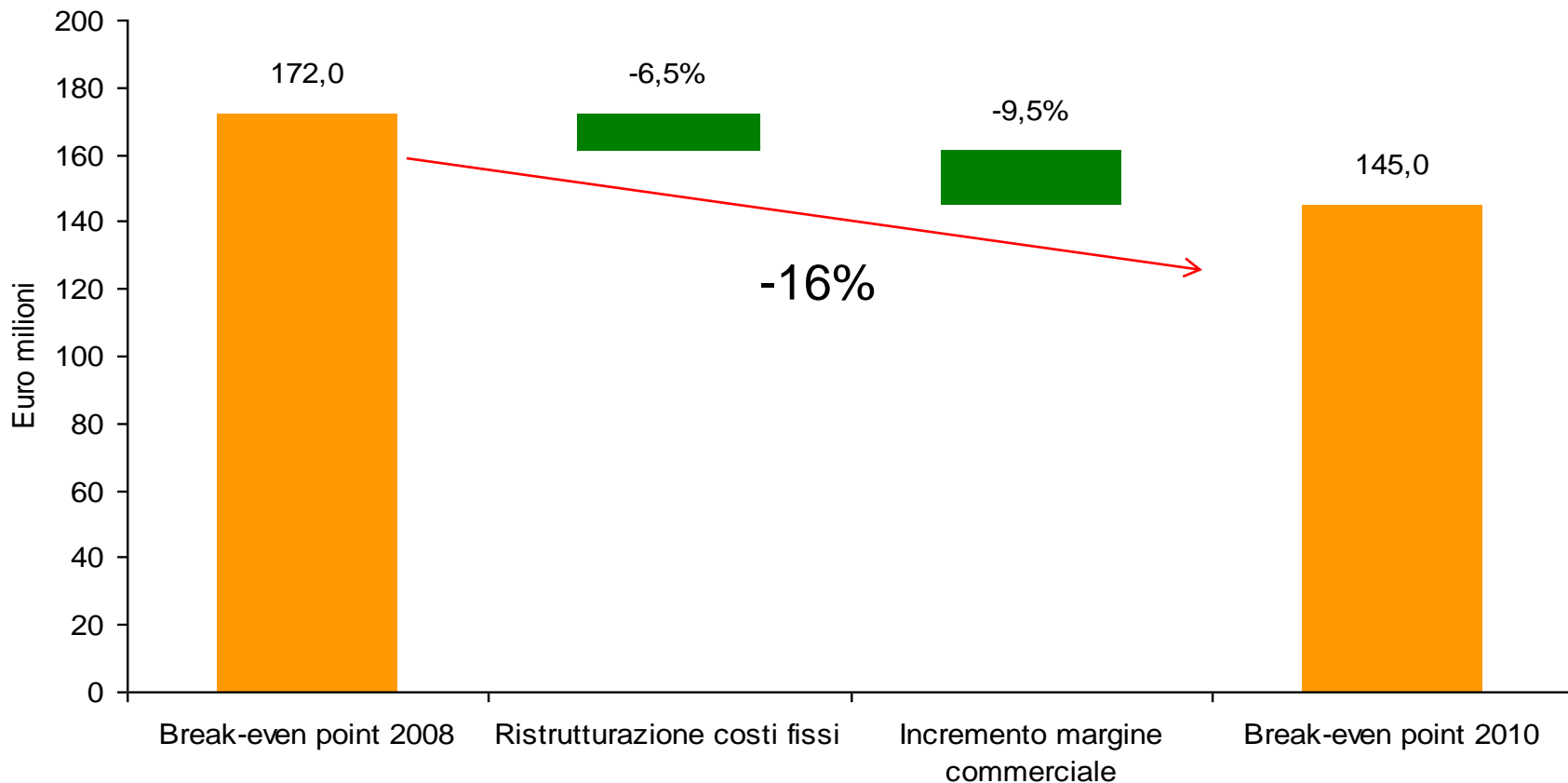
Il Gruppo GAMMA ha definito un chiaro percorso per il recupero di adeguati livelli di redditività: tale percorso si basa, essenzialmente, sui seguenti punti:

- ❑ **Abbassamento del break event point attraverso la riduzione dei costi fissi;**
- ❑ Rilancio e crescita commerciale con riferimento ad una nuova gamma di prodotti e al Contract;
- ❑ Nuovo assetto logistico/industriale con importante recupero dell'efficienza.

Il Gruppo GAMMA

Risultati del Business Plan: abbassamento *break event point*

- ❑ Il percorso di recupero della redditività è stato avviato nel 2008, completato nel 2009 e produrrà effetto pieno nel 2010.
- ❑ Il piano di recupero ha avuto come obiettivi la significativa **riduzione dei costi fissi di struttura** e l'**incremento del margine commerciale (forchetta: ricavi-costi variabili)**
- ❑ **Tale intervento ha l'effetto complessivo di abbassare il *break event point* fra il 2008 e il 2010 del 16% a livello di ricavi lordi**, come mostrato di seguito.



Il Gruppo GAMMA

Risultati del Business Plan: aspetti patrimoniali e finanziari

- Lo stock di debito esistente e le dinamiche contrattuali di rimborso in essere non sono compatibili con i valori di *cash flow* prodotti dal Gruppo nell'orizzonte del Business Plan.

STATO PATRIMONIALE	2008a	2009f	2010f	2011f	2012f
<i>Euro / 000</i>					
Attivo Immobilizzato	110.336	104.106	96.563	87.293	78.039
Capitale circolante netto	50.513	43.180	44.593	44.973	47.551
Fondi	(13.844)	(11.399)	(12.398)	(13.083)	(13.405)
Capitale Investito netto	147.005	135.887	128.759	119.183	112.185
Patrimonio netto	34.536	32.411	29.707	31.665	38.786
Posizione finanziaria netta	112.470	103.476	99.052	87.518	73.399
Fonti di finanziamento	147.005	135.887	128.759	119.183	112.185

Criticità di cassa nel periodo 2009-2012 per totali Euro 37,7mln con l'attuale piano di rimborso del debito

$$103.476 - 41.935 + 37.510 = 99.051$$

$$99.052 - 11.979 + 445 = 87.518$$

$$87.518 - 10.721 - 3397 = 73.400$$

	Euro /000	2009BP	2010BP	2011BP	2012BP
Ricavi lordi		193.100	209.797	226.470	240.334
EBITDA gestionale		12.423	18.734	24.397	30.392
<i>Ebitda margin</i>		6%	9%	11%	13%
EBIT		3.435	10.921	16.022	23.051
Tasse figurative		(1.078)	(3.429)	(5.031)	(7.238)
EBIT netto tasse		2.356	7.492	10.991	15.813
Ammortamenti		8.321	8.230	7.931	7.322
Variazione CCN		7.332	(1.413)	(380)	(2.578)
Variazione Fondi		(2.445)	1.000	685	322
Capex		(4.129)	(2.820)	(1.745)	(1.743)
Flusso di cassa della gestione operativa		11.436	12.489	17.483	19.137
Proventi/Oneri da discontinui		3.595	(1.690)	(481)	(816)
Dividendi a minoranze		(809)	(1.765)	(2.404)	(2.679)
Flusso pre-financing		14.222	9.033	14.598	15.642
Oneri finanziari		(6.202)	(6.409)	(6.581)	(6.495)
Piano di rimborso finanziamenti in essere		(12.171)	(41.935)	(11.979)	(10.721)
Tax shield		972	1.800	3.517	4.972
Delta di cassa		-3.179	-37.510	-445	3.397
Posizione finanziaria netta		103.476	99.052	87.518	73.399



3. Proposta di rimodulazione del Debito Finanziario

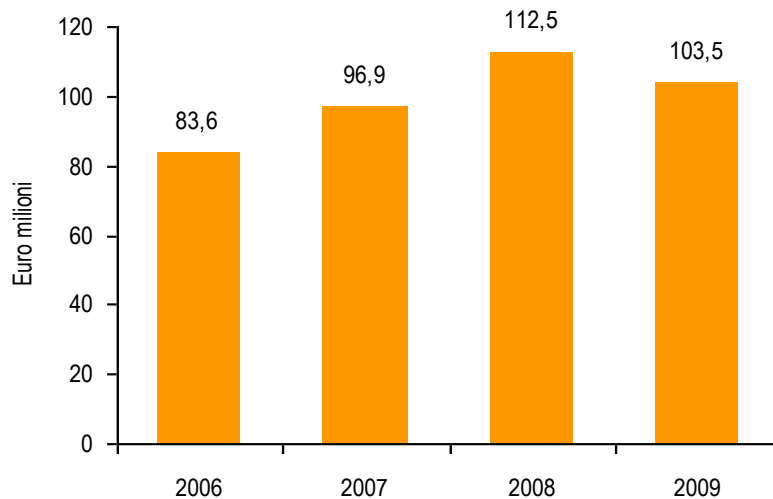
Il Gruppo GAMMA

Proposta di rimodulazione del Debito Finanziario: esposizione debitoria

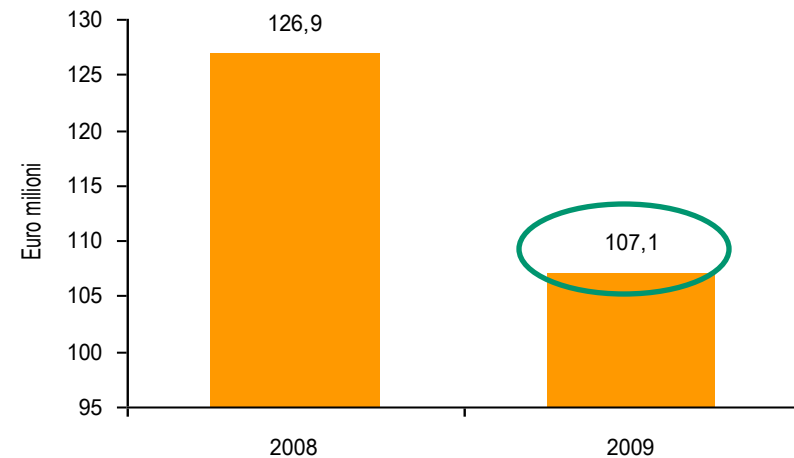
- La situazione debitoria del Gruppo al 30 settembre 2009 è rappresentata nella tabella seguente.

Euro/000		Linee di credito			Totale	di cui scaduto M/T	di cui fin. a breve committed scaduti
Società	Linee autoliquidanti	Finanziamenti a breve committed	Finanziamenti M/T				
.....	22.239	10.450	62.490	95.179	7.611	6.450	
.....	1.378	-	698	2.076	-	-	
.....	2.104	-	-	2.104	-	-	
.....	3.504	-	6.491	9.995	-	-	
.....	(3.374)	-	-	(3.374)	-	-	
.....	1.140	-	-	1.140	-	-	
Totale	26.991	10.450	69.679	107.120	7.611	6.450	

Evoluzione PFN al 31 dicembre



Confronto PFN al 30 settembre



Il Gruppo GAMMA

Proposta di rimodulazione del Debito Finanziario: estensione del BP al 2018

- ❑ Come evidenziato nella sezione precedente, nell'orizzonte attuale di Business Plan (2009-2012) **non è possibile per il Gruppo rimborsare i debiti finanziari secondo le scadenze contrattuali esistenti.**

- ❑ **Tale rimborso dovrà pertanto estendersi oltre l'orizzonte del Business Plan.** Ciò comporta l'estensione dell'attuale piano al 2018.

- ❑ Le dinamiche economiche e finanziarie per il periodo 2013-2018 sono di seguito rappresentate e si basano sulle seguenti ipotesi:
 - a) Crescita del fatturato lordo del 2,5% nel 2013, successivamente previsto crescere del 2% all'anno (inflazione).
 - b) Marginalità a livello di EBITDA gestionale costante (12,5%) e in linea con quella del 2012.
 - c) Investimenti 2013 pari a Euro 2,5 milioni (media degli investimenti del periodo 2009-2012) e proiettati in modo costante fino al 2018.
 - d) Ammortamenti 2013 pari a Euro 4 milioni e successivamente assunti pari agli investimenti (condizione di equilibrio).
 - e) Il Capitale Circolante Netto è stato mantenuto invariato in termini di incidenza sul fatturato del 2012.
 - f) I dividendi a minoranze sono stati calcolati in base allo stesso *pay-out ratio* del Business Plan.

Il Gruppo GAMMA

Proposta di rimodulazione del Debito Finanziario: estensione del BP al 2018

Euro /000	2009BP	2010BP	2011BP	2012BP	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ricavi lordi	193.100	209.797	226.470	240.334	246.343	251.270	256.295	261.421	266.649	271.982
EBITDA gestionale	12.423	18.734	24.397	30.392	31.152	31.775	32.411	33.059	33.720	34.394
<i>Ebitda margin</i>	6,4%	8,9%	10,8%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%
EBIT	3.435	10.921	16.022	23.051	27.152	29.275	29.911	30.559	31.220	31.894
Tasse figurative	(1.078)	(3.429)	(5.031)	(7.238)	(8.526)	(9.192)	(9.392)	(9.595)	(9.803)	(10.015)
EBIT netto tasse	2.356	7.492	10.991	15.813	18.626	20.083	20.519	20.963	21.417	21.879
Ammortamenti	8.321	8.230	7.931	7.322	4.000	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500
Variazione CCN	7.332	(1.413)	(380)	(2.578)	(1.189)	(975)	(994)	(1.014)	(1.034)	(1.055)
Variazione Fondi	(2.445)	1.000	685	322	268	273	279	285	290	296
Capex	(4.129)	(2.820)	(1.745)	(1.743)	(2.500)	(2.500)	(2.500)	(2.500)	(2.500)	(2.500)
Flusso di cassa della gestione operativa	11.436	12.489	17.483	19.137	19.206	19.381	19.803	20.234	20.673	21.120
Proventi/Oneri da discontinui	3.595	(1.690)	(481)	(816)	-	-	-	-	-	-
Dividendi a minoranze	(809)	(1.765)	(2.404)	(2.679)	(2.746)	(2.801)	(2.857)	(2.914)	(2.972)	(3.032)
Flusso pre-financing	14.222	9.033	14.598	15.642	16.460	16.580	16.946	17.320	17.700	18.089


Lo sviluppo del piano economico finanziario oltre l'esercizio 2012 mostra il progressivo ristabilirsi della capacità del Gruppo di generare flussi di cassa. Su queste basi è possibile innestare un sostenibile piano di rimborso del debito.

Il Gruppo GAMMA

Proposta di rimodulazione del Debito Finanziario

- L'elemento principale alla base del supporto richiesto alle banche finanziatrici del Gruppo è la **modifica del profilo temporale** di rimborso dei debiti in essere (riscadenzamento).

A fronte di un indebitamento netto al 31 Dicembre 2009 stimato pari ad Euro 103,5 milioni, la società intende riscadenzare l'indebitamento in capo a GAMMA SpA, con il supporto di tutte le banche attualmente finanziatrici

	Medio lungo termine	Accordo della durata di 8 anni, di cui uno di preammortamento con inizio rimborso prima rata 06/2011 fino a 12/2016 a rate semestrali costanti di Euro 4 milioni. Ciascuna banca troverà soddisfazione delle proprie ragioni di credito in modo proporzionale.
	Importo: 62,5€m	Sarà previsto il rimborso di una maxirata finale pari a Euro 22,8 milioni da pagarsi il 31 dicembre 2017 Eventuale clausola di <i>cash sweep</i>
	Tipologia term loan	
	Scadenza: 8 anni	
	Rimborso: 12 rate semestrali + maxirata finale	
	Finanziamenti a breve committed	Sono previsti gli stessi accordi del finanziamento a medio/lungo termine.
	Importo: 10,5€m	L'accordo prevede esclusivamente per questa tipologia di finanziamento il rimborso entro il 2010 del 20% dell'importo finanziato (pari a 2,1€m)
	Tipologia term loan	Nota: tale linea è stata definita nel <i>term sheet</i> come <i>finanziamenti consolidati</i> .
	Scadenza: 8 anni	
	Rimborso: 12 rate semestrali	
	Linee autoliquidanti	Mantenimento dell'attuale accordato nelle varie forme tecniche ad oggi in essere
	Importo: 24,0€m	
	Tipologia: linee di fido	
	Scadenza: n.a.	
	Rimborso: n.a.	

Il Gruppo GAMMA

Proposta di rimodulazione del Debito Finanziario:

La proposta di modifica del profilo temporale di rimborso del debito in essere in capo alla GAMMA SpA riportata nella slide successiva si basa sulle seguenti ipotesi:

- a) Oneri finanziari stimati in misura pari al 5% ipotizzando un tasso IRS a 7 anni maggiorato di uno spread di 150 *basis point*.
- b) Rimborso del *senior debt* in 12 rate semestrali costanti da Euro 4 milioni a partire da Giugno 2011.
- c) Rimborso della maxi-rata finale, pari a Euro 22,8 milioni nel Dicembre 2017.
- d) E' stato assunto che parte del flusso di cassa disponibile dopo il rimborso del debito a medio lungo termine e degli oneri finanziari dell'anno sia al servizio del debito a breve (autoliquidanti). La disponibilità di tale flusso di cassa è vincolata ad un *cap* pari a Euro 1 milione. La parte eccedente tale *cap* è destinata alla disponibilità liquida.
- e) Rimborso del debito a medio/lungo termine in capo ad altre società del gruppo come da contratti di finanziamento in essere.

Il Gruppo GAMMA

Proposta di rimodulazione del Debito Finanziario: riscadenzamento debito

Euro /000	2009BP	2010BP	2011BP	2012BP	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ricavi lordi	193.100	209.797	226.470	240.334	246.343	251.270	256.295	261.421	266.649	271.982
EBITDA gestionale	12.423	18.734	24.397	30.392	31.152	31.775	32.411	33.059	33.720	34.394
<i>Ebitda margin</i>	6,4%	8,9%	10,8%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%
EBIT	3.435	10.921	16.022	23.051	27.152	29.275	29.911	30.559	31.220	31.894
Tasse figurative	(1.078)	(3.429)	(5.031)	(7.238)	(8.526)	(9.192)	(9.392)	(9.595)	(9.803)	(10.015)
EBIT netto tasse	2.356	7.492	10.991	15.813	18.626	20.083	20.519	20.963	21.417	21.879
Ammortamenti	8.321	8.230	7.931	7.322	4.000	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500
Variazione CCN	7.332	(1.413)	(380)	(2.578)	(1.189)	(975)	(994)	(1.014)	(1.034)	(1.055)
Variazione Fondi	(2.445)	1.000	685	322	268	273	279	285	290	296
Capex	(4.129)	(2.820)	(1.745)	(1.743)	(2.500)	(2.500)	(2.500)	(2.500)	(2.500)	(2.500)
Flusso di cassa della gestione operativa	11.436	12.489	17.483	19.137	19.206	19.381	19.803	20.234	20.673	21.120
Proventi/Oneri da discontinui	3.595	(1.690)	(481)	(816)	-	-	-	-	-	-
Dividendi a minoranze	(809)	(1.765)	(2.404)	(2.679)	(2.746)	(2.801)	(2.857)	(2.914)	(2.972)	(3.032)
Flusso pre-financing	14.222	9.033	14.598	15.642	16.460	16.580	16.946	17.320	17.700	18.089
Oneri finanziari	(6.202)	(5.895)	(5.643)	(5.215)	(4.688)	(4.115)	(3.492)	(2.837)	(2.029)	(1.373)
Autoliquidanti		448	433	-1.000	-1.422	-2.899	-3.594	-4.583	1.697	-1.000
Finanziamenti ml e breve committed		-2.090	-8.000	-8.000	-8.000	-8.000	-8.000	-8.000	-22.850	0
Finanziamenti a ml (SDI e rational)		-1.496	-1.388	-1.005	-872	-872	-871	0	0	0
Totale rimborsato su finanziamenti in essere	-11.199	-3.138	-8.955	-10.005	-10.294	-11.771	-12.465	-12.583	-21.153	-1.000
Flusso post-financing	-3.179	0	0	422	1.477	694	990	1.899	-5.483	15.715
Posizione finanziaria netta	103.473	100.335	91.380	80.952	69.181	56.715	43.261	28.778	13.108	-3.608

Situazione pre riscadenzamento al 2012

Il nuovo piano di ammortamento consentirà alla società di generare un flusso di cassa positivo

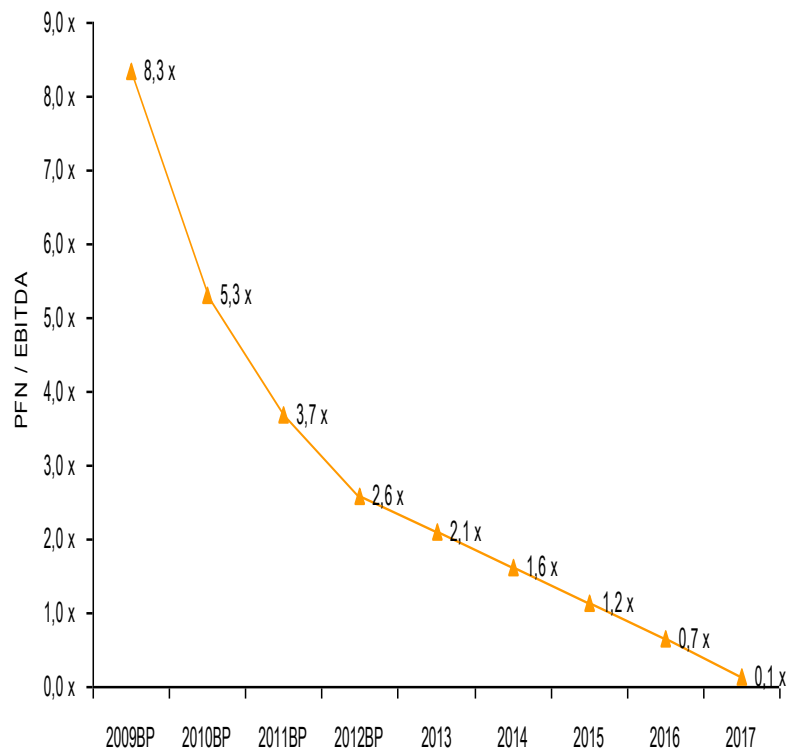
Euro /000	2009BP	2010BP	2011BP	2012BP
Flusso pre-financing	14.222	9.033	14.598	15.642
Oneri finanziari	(6.202)	(6.409)	(6.581)	(6.495)
Piano di rimborso finanziamenti in essere	(12.171)	(41.935)	(11.979)	(10.721)
Tax shield	972	1.800	3.517	4.972
Delta di cassa	-3.179	-37.510	-445	3.397
Posizione finanziaria netta	103.476	99.052	87.518	73.399

PFN prevista in ipotesi di rimborsi dei finanziamenti in essere secondo quanto precisato

Il Gruppo GAMMA

Proposta di rimodulazione del Debito Finanziario: KPI

PFN / EBITDA



EBITDA / Oneri finanziari

