



ALLERTA CRISI E SOVRAINDEBITAMENTO TRA MODELLI EUROPEI E SCELTE ITALIANE
[Simulazione di un caso pratico](#)

16 novembre 2019

SLIDE 1

Situazione economico/finanziaria al 31 dicembre 2019

Settore di riferimento

Settore manifatturiero *automotive*: Pippo S.p.A si occupa di subforniture al fornitore di primo impianto
Concorrenti: Superman S.p.A. e Batman S.p.A. Il concorrente Pluto S.p.A. ha cessato la sua attività

Dati economici 2019

Euro milioni

Conto Economico	31-dic-19	Benchmark
Ricavi	30,0	
Costi variabili	(7,0)	
Margine di contribuzione	23,0	
Margine di Contribuzione %	77%	80%
Costi fissi	(20,0)	
Incidenza su ricavi	67%	50%
di cui costo del lavoro	(9,5)	
EBITDA	3,0	
EBITDA %	10%	30%



Il margine operativo lordo (EBITDA) è positivo ma contenuto, l'incidenza dei costi fissi è elevata e necessita di una crescita dei volumi. Il confronto con il *benchmark* di riferimento evidenzia infatti un margine di contribuzione sostanzialmente allineato ma, l'incidenza dei costi fissi, risulta decisamente superiore portando quindi ad una erosione dell'EBITDA

Flusso di cassa 2019

Euro milioni

Flusso di cassa	31-dic-19
EBITDA	3,0
Altri investimenti ricorrenti/sviluppo	(2,8)
Impatto Crediti	0,1
Impatto Debiti	(0,3)
Incremento magazzino	(1,0)
FCFO	(1,0)



Il FCFO risulta lievemente negativo a causa degli investimenti ordinari necessari

SLIDE 2

Situazione patrimoniale aggiornata al 30 giugno 2020

Stato Patrimoniale al 30 giugno 2020

Euro milioni

Stato Patrimoniale	30-giu-20
Crediti verso clienti	7,0
<i>di cui anticipati</i>	<i>6,0</i>
Magazzino	8,0
Immobilizzazioni	13,0
Attivo	28,0
Debiti verso fornitori	10,0
<i>di cui scaduto patologico</i>	<i>6,0</i>
Debiti verso banche	10,0
Autoliquidante	6,0
<i>di cui insoluto</i>	<i>1,0</i>
MLT	4,0
<i>di cui scaduto oltre 90 gg</i>	<i>2,0</i>
Debiti tributari e previdenziali	3,0
<i>di cui scaduti e rateizzati</i>	<i>2,5</i>
Fondo TFR	3,0
Patrimonio Netto	2,0
Passivo e Patrimonio Netto	28,0



Presenza di uno scaduto fornitori «patologico» che inevitabilmente porterà ad un irrigidimento dei rapporti con i fornitori stessi fino ad arrivare ad un possibile blocco delle forniture

SLIDE 3

Il Piano economico 2021-2023 predisposto dal *management*

Piano economico 2021-2023					
<i>Euro milioni</i>	<i>Actual</i>	<i>Forecast</i>	Piano Management		
Conto Economico	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23
Ricavi	30,0	32,0	42,0	50,0	55,0
<i>crescita y-o-y</i>	<i>n.a.</i>	6,7%	31,3%	19,0%	10,0%
Costi variabili	(7,0)	(7,5)	(9,8)	(11,7)	(12,8)
<i>incidenza sui Ricavi</i>	23,3%	23,3%	23,3%	23,3%	23,3%
Margine di contribuzione	23,0	24,5	32,2	38,3	42,2
<i>Margine di contribuzione %</i>	76,7%	76,7%	76,7%	76,7%	76,7%
Costi fissi	(20,0)	(20,0)	(21,0)	(22,0)	(23,0)
EBITDA	3,0	4,5	11,2	16,3	19,2



Concrete prospettive di crescita del fatturato attraverso l'affidamento, da parte del cliente capofiliera, a Pippo S.p.A. del 50% delle produzioni di Pluto S.p.A. per un ammontare pari a **10 milioni di euro**.

- La crescita del fatturato, per la struttura dei costi, genererebbe una marginalità tale da riportare il FCFO in area positiva.
- Le prospettive di crescita sono però negate dal pregiudizio agli approvvigionamenti a causa dei ritardi di pagamento.

SLIDE 4

Piano finanziario 2021-2023 predisposto dal *management*

Piano finanziario 2021-2023					
<i>Euro milioni</i>	<i>Actual</i>	<i>Forecast</i>	Piano Management		
Flusso di cassa	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23
EBITDA	3,0	4,5	11,2	16,3	19,2
Altri investimenti ricorrenti e di sviluppo	(2,8)	(2,7)	(2,5)	(2,5)	(2,5)
Variazioni CCN	(1,2)	(1,3)	(5,6)	(5,2)	(4,7)
FCFO	(1,0)	0,5	3,1	8,6	11,9



Grazie alle prospettive di crescita del fatturato e dalla conseguente crescita dell'EBITDA si prevede che anche i flussi cassa operativi tornino leggermente positivi già a partire dal primo anno di Piano per poi incrementarsi con l'acquisizione delle commesse derivanti dalla cessazione di Pluto S.p.A.:

SLIDE 5

La Manovra finanziaria predisposta dal *management*

Manovra finanziaria 2021-2023

Euro milioni		Actual	Forecast	Piano Management		
Flusso di cassa		31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23
1	Rimborso Scaduto Fornitori	-	-	(6,0)	-	-
2	Rimborso Scaduto Tributario e Previdenziale	-	-	(0,5)	(1,0)	(1,0)
	<i>Rateizzato</i>	-	-	-	(1,0)	(1,0)
	<i>Scaduto</i>	-	-	(0,5)	-	-
3	Rimborso MLT	-	-	(2,0)	-	(2,0)
	<i>Scaduto</i>	-	-	(2,0)	-	-
	<i>Amortizing</i>	-	-	-	-	(2,0)
4	Utilizzo/Rimborso Autoliquidante	-	-	(1,0)	-	-
	<i>Rimborso insoluti</i>	-	-	(1,0)	-	-
	<i>Utilizzato rolling</i>	6,0	6,0	5,0	5,0	5,0
	<i>Affidato - Stand-still sugli utilizzi</i>	8,0	8,0	8,0	5,0	5,0
	Flusso di cassa (Fabbisogno) ante Nuova Finanza	(1,0)	0,5	(6,4)	7,6	8,9
	Cassa cumulata (Fabbisogno) ante NF	1,0	1,5	(4,8)	2,8	11,7
5	Nuova Finanza	-	-	6,0	(3,0)	(3,0)
	Flusso di cassa (Fabbisogno) post Nuova Finanza	(1,0)	0,5	(0,4)	4,6	5,9
	Stock di cassa (Fabbisogno) cumulato	1,0	1,5	1,2	5,8	11,7
	<i>Esigenza di buffer di cassa minimo</i>	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
	Surplus (Carenza) di cassa	✓	✓	✓	✓	✓

Cassa di partenza al 01/01/2019 --> 2 Mln€

La Società prevede: i) il rimborso dello scaduto fornitori per assicurare continuità nelle forniture e ii) il rientro dello scaduto tributario e previdenziale sia tramite le rateizzazioni già in essere che nuove rateizzazioni da stipulare (al netto della quota scaduta non rateizzabile onorata tramite ravvedimento operoso)

La quota di debito a MLT scaduta viene prevista a rimborso alla data di closing dell'accordo e moratoria sul debito residuo sino al 2023

Alla data di riferimento vi sono insoluti sui crediti oggetto di anticipazione per 1 Mln€.

È inoltre previsto il mantenimento degli affidamenti per linee autoliquidanti per un importo pari all'utilizzato alla data di riferimento (i.e. apertura del tavolo con gli istituti di credito) dedotta la quota di insoluti che sarà pagata al closing.

La manovra finanziaria viene supportata dall'erogazione di 6 Mln€ di Nuova Finanza da parte degli istituti di credito rimborsata nei successivi 2 anni

SLIDE 6

Esempio check-list documentale richiesta dall'OCRI (1/2)

L'OCRI, come primo atto per dare l'avvio ai lavori, predispone una check-list per la richiesta della documentazione necessaria allo svolgimento dell'incarico. Di seguito si riporta a titolo meramente esemplificativo una check-list con alcuni dei principali documenti che dovrebbero essere richiesti:

Elenco documentazione necessaria	
N°	Documenti
1	una situazione economico patrimoniale quanto più possibile aggiornata
2	ultimi tre bilanci e situazione economica-patrimoniale aggiornata
3	se esiste piano aziendale o budget
4	il piano di tesoreria a 3 mesi
5	se disponibile, forecast esercizio in corso
6	descrizione del modello di business
7	rappresentazione della struttura del Gruppo e rapporti intercompany
8	organigramma aziendale
9	indebitamento complessivo
10	eventuali sospensioni degli approvigionamenti
11	Capitale Circolante
12	ageing dello scaduto, suddiviso per cluster omogenei dei creditori. Vi sono creditori che non ammettono differimenti anche brevi (i.e. acciaierie) e creditori che non reagiscono a scaduti rilevanti (i.e. professionisti storici). È pertanto fondamentale distinguere adeguatamente i relativi cluster
13	eventuali piani di dilazione richiesti ed accordati
14	ageing dei clienti
15	linee di credito affidate, forma tecnica, revoca di affidamenti, scadenza di linee, rate di mutuo in scadenza
16	scaduto erariale e contributivo, rateazioni concesse e rateazioni richieste
17	decreti ingiuntivi pendenti e procedure esecutive in corso
18	situazioni di decadenza dal beneficio del termine in relazione alle posizioni debitorie
19	minacce di risoluzione ed attivazione di clausole risolutive espresse da parte della clientela

SLIDE 7

Esempio check-list documentale richiesta dall'OCRI (2/2)

L'OCRI, come primo atto per dare l'avvio ai lavori, predispone una check-list per la richiesta della documentazione necessaria allo svolgimento dell'incarico. Di seguito si riporta a titolo meramente esemplificativo una check-list con alcuni dei principali documenti che dovrebbero essere richiesti:

- | | |
|----|---|
| 20 | disponibilità liquide esistenti |
| 21 | surplus assets disponibili |
| 22 | per le imprese di costruzioni: gare alle quali l'impresa sta partecipando con particolare riguardo a quelle pubbliche |
| 23 | crediti di firma e performance bond occorrenti |
| 24 | impegni fuori bilancio assunti |
| 25 | precedenti ristrutturazioni del debito |
| 26 | capacità produttiva e livello del suo sfruttamento attuale |
| 27 | eventuale ricorso a CIG o ad altri strumenti con riferimento ai rapporti di lavoro dipendente |
| 28 | cassetto fiscale e carichi fiscali pendenti |
| 29 | DURC |
| 30 | centrale rischi |
| 31 | passività potenziali |
| 32 | durata del ciclo attivo, dall'ordine all'incasso |
| 33 | portafoglio ordini e sua dinamica storica |
| 34 | stagionalità delle vendite e dell'acquisizione degli ordini |
| 35 | durata del ciclo passivo core, dall'ordine al pagamento |
| 36 | ciclo di stagionalità della produzione |

Richieste per l'organo di controllo e/o per il revisore

- | | |
|---|--|
| 1 | la notizia di eventuali raccomandazioni espresse in passato dall'organo di controllo agli amministratori |
| 2 | i fattori di rischio ai quali sono esposti il settore di attività e l'impresa |



Informazioni per ottenere una conoscenza approfondita delle caratteristiche della società e per comprendere al meglio la natura dello stato di crisi in essere così da individuare le misure correttive necessarie.

SLIDE 8

Primo intervento dell'OCRI e verifiche sull'attendibilità delle informazioni trasmesse

Primo intervento dell'OCRI

Il primo passo dell'OCRI, forte del suo ruolo di terzietà, è quello di richiedere uno *stand-still* alle banche e di assicurare la continuità degli approvvigionamenti, anche se a volumi ridotti.

Verifica delle informazioni

Per poter esprimere una valutazione consapevole ed adeguata dello stato di salute dell'impresa, nonché per individuare le iniziative corrette, l'OCRI dovrà necessariamente verificare l'attendibilità delle informazioni ricevute.

Procedure di verifica dei dati correnti e di veridicità della base dati

- la verifica di base dati è principalmente condotta richiedendo, se nominati, all'**organo di controllo** ed al revisore la conferma della affidabilità delle informazioni ricevute o quanto meno l'assenza di informazione che le rendano agli occhi degli organi di controllo inaffidabili;
- Tale verifica dovrà essere estesa alla **coerenza con i dati di fonte esterna** (centrale rischi, cassetto fiscale, carichi fiscali pendenti). A tal fine il Collegio potrà opportunamente richiedere specifiche circolarizzazioni al revisore;
- tra i dati correnti, in taluni settori, assume rilevanza l'informazione sul **portafoglio ordini** che dovrebbe essere esaminato in un'ottica andamentale di trend storico, nonché quella dei resi.

Procedure di verifica dei dati prognostici

- la sommaria valutazione di **coerenza storica delle grandezze prognostiche**;
- la disamina dei **precedenti piani/budget e dei relativi scostamenti** rispetto al dato consuntivo;
- l'**andamento storico degli eventuali Key Performance Indicators (KPI)**, nonché degli indici di incasso dei crediti, di pagamento dei fornitori e di rigiro del magazzino;
- la **coerenza della marginalità** con i *benchmark* dei principali *competitor*, desumibili dai relativi bilanci, primo fra tutti la marginalità su fatturato.



Le verifiche saranno quindi orientate su di un «doppio binario» relativo a:

- i) la veridicità della base dati di partenza e;
- ii) le stime prognostiche

SLIDE 9

Intervento dell'OCRI sul Piano Industriale – Piano economico

Il Piano del *management* vs il Piano economico rivisto dall'OCRI

Euro milioni	Piano Management			Piano revised OCRI		
	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23
Conto Economico						
Ricavi	42,0	50,0	55,0	38,0	42,0	44,0
<i>crescita y-o-y</i>	31,3%	19,0%	10,0%	18,8%	10,5%	4,8%
Costi variabili	(9,8)	(11,7)	(12,8)	(8,9)	(9,8)	(10,3)
<i>incidenza sui Ricavi</i>	23,3%	23,3%	23,3%	23,3%	23,3%	23,3%
Margine di contribuzione	32,2	38,3	42,2	29,1	32,2	33,7
<i>Margine di contribuzione %</i>	76,7%	76,7%	76,7%	76,7%	76,7%	76,7%
Costi fissi	(21,0)	(22,0)	(23,0)	(21,0)	(22,0)	(23,0)
EBITDA	11,2	16,3	19,2	8,1	10,2	10,7
Delta EBITDA vs Piano Management				(3,1)	(6,1)	(8,4)

Intervento dell'OCRI sul Piano industriale

L'OCRI, dopo un confronto con la società, chiede un ribasso delle stime di crescita.

La riduzione delle stime di crescita effettuata dall'OCRI comporta una significativa riduzione dell'EBITDA prospettico rispetto al piano del management

SLIDE 10

Intervento dell'OCRI sul Piano Industriale – Piano finanziario

Il Piano del *management* vs il Piano finanziario rivisto dall'OCRI

Euro milioni	Piano Management			Piano revised OCRI		
	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23
Flusso di cassa						
EBITDA	11,2	16,3	19,2	8,1	10,2	10,7
Altri investimenti ricorrenti e di sviluppo	(2,5)	(2,5)	(2,5)	(2,5)	(2,0)	(2,0)
Variazioni CCN	(5,6)	(5,2)	(4,7)	(3,9)	(3,6)	(3,2)
FCFO	3,1	8,6	11,9	1,7	4,6	5,5

Intervento dell'OCRI sul Piano industriale

La riduzione dell'EBITDA è in parte controbilanciata da un risparmio negli investimenti di sviluppo previsti a Piano vista la minore necessità di finanziare la crescita nonché da un minor assorbimento del magazzino

SLIDE 11

Intervento dell'OCRI sul Piano Industriale – Manovra finanziaria

La Manovra finanziaria del *management* vs la Manovra rivista dall'OCRI

Intervento dell'OCRI sul Piano industriale

Euro milioni	Piano Management			Piano revised OCRI		
	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23
Flusso di cassa						
Rimborso Scaduto Fornitori	(6,0)	-	-	(6,0)	-	-
Rimborso Scaduto Tributario e Previdenziale	(0,5)	(1,0)	(1,0)	(0,5)	(1,0)	(1,0)
<i>Rateizzato</i>	-	(1,0)	(1,0)	-	(1,0)	(1,0)
<i>Scaduto</i>	(0,5)	-	-	(0,5)	-	-
Rimborso MLT	(2,0)	-	(2,0)	(2,0)	-	(2,0)
<i>Scaduto</i>	(2,0)	-	-	(2,0)	-	-
<i>Amortizing</i>	-	-	(2,0)	-	-	(2,0)
Utilizzo/Rimborso Autoliquidante	(1,0)	-	-	(1,0)	-	-
<i>Rimborso insoluti</i>	(1,0)	-	-	(1,0)	-	-
<i>Utilizzato rolling</i>	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
<i>Affidato - Stand-still sugli utilizzi</i>	8,0	5,0	5,0	8,0	5,0	5,0
Flusso di cassa (Fabbisogno) ante Nuova Finanza	(6,4)	7,6	8,9	(7,8)	3,6	2,5
Cassa cumulata (Fabbisogno) ante NF	(4,8)	2,8	11,7	(6,2)	(2,6)	(0,1)
Nuova Finanza	6,0	(3,0)	(3,0)	-	-	-
Flusso di cassa (Fabbisogno) post Nuova Finanza	(0,4)	4,6	5,9	(7,8)	3,6	2,5
Stock di cassa (Fabbisogno) cumulato	1,2	5,8	11,7	(6,2)	(2,6)	(0,1)
<i>Esigenza di buffer di cassa minimo</i>	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Surplus (Carenza) di cassa	✓	✓	✓	x	x	x
Cassa di partenza al 01/01/2021 --> 1,5 Mln€						

Il Piano rivisto dall'OCRI genera un fabbisogno pari a 6,7 Mln€ (considerando un *buffer* di cassa di 0,5 Mln€) nel primo anno di Piano

SLIDE 12

Piano Industriale post Manovra dell'OCRI

Il Piano Industriale post Manovra dell'OCRI

Euro milioni	Piano revised OCRI			Piano revised OCRI con manovra		
	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23
Conto Economico						
Ricavi	38,0	42,0	44,0	34,3	37,9	39,7
<i>crescita y-o-y</i>	18,8%	10,5%	4,8%	7,2%	10,5%	4,8%
Costi variabili	(8,9)	(9,8)	(10,3)	(6,0)	(6,7)	(7,0)
<i>incidenza sui Ricavi</i>	23,3%	23,3%	23,3%	17,6%	17,6%	17,6%
Margine di contribuzione	29,1	32,2	33,7	28,3	31,3	32,7
<i>Margine di contribuzione %</i>	76,7%	76,7%	76,7%	82,4%	82,4%	82,4%
Costi fissi	(21,0)	(22,0)	(23,0)	(21,0)	(22,0)	(23,0)
EBITDA	8,1	10,2	10,7	7,3	9,3	9,7
Impatto economico - Cliente conto lavoro				(0,9)	(0,9)	(1,0)

Intervento dell'OCRI sulla manovra finanziaria

1 Conto lavoro con il cliente di filiera. L'impatto sul CE porta: i) una riduzione dei costi pari alla quota di merci in conto lavoro che non dovrà più essere acquistata e ii) una riduzione del fatturato pari alla riduzione dei costi maggiorata del margine percentuale sulla Materia Prima. L'incremento di margine di contribuzione percentuale è infatti riconducibile al fatto che non è presente il margine sulla Materia Prima (30%) ma unicamente quello sulla trasformazione del prodotto che, in termini percentuali risulta decisamente superiore.

1 Conto lavoro con il cliente di filiera. Impatto EBITDA dovuto ai minori ricavi parzialmente compensati dai minori costi sostenuti

SLIDE 13

Piano finanziario post Manovra dell'OCRI

Piano finanziario previsto dall'OCRI

Euro milioni	Piano revised OCRI			Piano revised OCRI con manovra		
	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23
Flusso di cassa						
EBITDA	8,1	10,2	10,7	7,3	9,3	9,7
Altri investimenti ricorrenti e di sviluppo	(2,5)	(2,0)	(2,0)	(2,5)	(2,0)	(2,0)
Variazioni CCN	(3,9)	(3,6)	(3,2)	(0,8)	(1,4)	(1,2)
FCFO	1,7	4,6	5,5	4,0	5,8	6,6

Intervento dell'OCRI sulla manovra finanziaria

1

Conto lavoro con il cliente di filiera. Riduzione del costo della crescita a causa di: i) minor assorbimento dagli investimenti sul magazzino, ii) minor assorbimento dall'incremento dei crediti vs clienti e iii) parzialmente compensati dalla riduzione dei debiti vs fornitori

SLIDE 14

Nuova Manovra finanziaria dell'OCRI

Nuova manovra finanziaria prevista dall'OCRI

Euro milioni	Piano revised OCRI			Piano revised OCRI con manovra		
	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23
Mitigant Fornitori - Rateizzazione scaduto	(6,0)	-	-	(3,0)	(1,5)	(1,5)
Rimborso Scaduto Trib. e Prev.	(0,5)	(1,0)	(1,0)	(0,5)	(1,0)	(1,0)
<i>Rateizzato</i>	-	(1,0)	(1,0)	-	(1,0)	(1,0)
<i>Scaduto</i>	(0,5)	-	-	(0,5)	-	-
Rimborso MLT	(2,0)	-	(2,0)	(1,0)	(0,5)	(2,5)
Mitigant Banche - Rateizzazione Scaduto MLT	(2,0)	-	-	(1,0)	(0,5)	(0,5)
<i>Amortizing</i>	-	-	(2,0)	-	-	(2,0)
Utilizzo/Rimborso Autoliquidante	(1,0)	-	-	(0,5)	(0,25)	(0,25)
Mitigant Banche - Rateizzazione Insoluto	(1,0)	-	-	(0,5)	(0,25)	(0,25)
<i>Utilizzato rolling</i>	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
<i>Affidato - Stand-still sugli utilizzi</i>	8,0	5,0	5,0	8,0	5,0	5,0
Flusso di cassa (Fabbisogno)	(7,8)	3,6	2,5	(1,0)	2,6	1,3
Stock di cassa (Fabbisogno) cumulato	(6,2)	(2,6)	(0,1)	0,5	3,1	4,4
<i>Buffer di cassa minimo</i>	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Surplus (Carenza) di cassa	x	x	x	✓	✓	✓

Cassa di partenza al 01/01/2021 --> 1,5 Mln€

Intervento dell'OCRI sulla manovra finanziaria

2 Accordo di rateizzazione relativo allo scaduto patologico vero i fornitori e contestuale ripresa delle forniture.

3 Consolido del MLT con il rientro del debito scaduto per il 50% al closing e il residuo nei due anni successivi.

3 Consolido dell'autoliquidante scaduto e rientro per il 50% al closing ed il residuo nei due anni successivi.

SLIDE 15

Il Piano in caso di derive negative – scenario di sensitività

In caso di derive negative dei risultati operativi viene prevista l'emissione di 1 Mln€ di SFP destinati ad un investitore con partecipazione al risultato in misura prioritaria fino ad un IRR del 15% e quindi in via allineata al capitale sociale con diritto di co-vendita, *tag along* ed una *back up line* da parte delle banche pari ad 1 anno nel rientro del MLT.

Scenario di sensitività

Euro milioni	Piano revised OCRI con manovra			Manovra con derive negative		
	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23
Flusso di cassa						
EBITDA	7,3	9,3	9,7	7,3	9,3	9,7
<i>Deriva Negativa - Impatto su EBITDA</i>				<i>(2,3)</i>	<i>(2,8)</i>	<i>(2,7)</i>
Altri investimenti ricorrenti e di sviluppo	(2,5)	(2,0)	(2,0)	(2,5)	(2,0)	(2,0)
Variazioni CCN	(0,8)	(1,4)	(1,2)	(0,8)	(1,4)	(1,2)
FCFO	4,0	5,8	6,6	1,7	3,1	3,8

Ipotesi scenario di sensitività

Stress tests e individuazione del *worst case* scenario a seguito di derive. Si prevede un risultato operativo pari a:

- 5 Mln€ per il 2021;
- 6,5 Mln€ per il 2022;
- 7 Mln€ per il 2023.

SLIDE 16

Il Piano in caso di derive negative – iniziative da adottare

In caso di derive negative dei risultati operativi viene prevista l'emissione di 1 Mln€ di SFP destinati ad un investitore con partecipazione al risultato in misura prioritaria fino ad un IRR del 15% e quindi in via allineata al capitale sociale con diritto di co-vendita, *tag along* ed una *back up line* da parte delle banche pari ad 1 anno nel rientro del MLT.

Iniziative da adottare in caso di scostamento tra gli obiettivi pianificati e raggiunti

Intervento in caso di derive negative del Piano

Euro milioni	Piano revised OCRI con manovra			Manovra con derive negative		
	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23
Flusso di cassa						
Mitigant Fornitori - Rateizzazione scaduto	(3,0)	(1,5)	(1,5)	(3,0)	(1,5)	(1,5)
Rimborso Scaduto Trib. e Prev.	(0,5)	(1,0)	(1,0)	(0,5)	(1,0)	(1,0)
Rateizzato	-	(1,0)	(1,0)	-	(1,0)	(1,0)
Scaduto	(0,5)	-	-	(0,5)	-	-
Rimborso MLT	(1,0)	(0,5)	(2,5)	(1,0)	(0,5)	(0,5)
Mitigant Banche - Rateizzazione Scaduto MLT	(1,0)	(0,5)	(0,5)	(1,0)	(0,5)	(0,5)
Back-up line - Posticipo rientro MLT Amortizing	-	-	(2,0)	-	-	-
Utilizzo/Rimborso Autoliquidante	(0,5)	(0,3)	(0,3)	(0,5)	(0,25)	(0,25)
Mitigant Banche - Rateizzazione Insoluto	(0,5)	(0,25)	(0,25)	(0,5)	(0,25)	(0,25)
Utilizzato rolling	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Affidato - Stand-still sugli utilizzi	8,0	5,0	5,0	8,0	5,0	5,0
Emissione SFP	-	-	-	3,0	-	-
Flusso di cassa (Fabbisogno)	(1,0)	2,6	1,3	(0,3)	(0,2)	0,6
Stock di cassa (Fabbisogno) cumulato	0,5	3,1	4,4	1,2	1,1	1,6
Buffer di cassa minimo	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Surplus (Carenza) di cassa	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Cassa di partenza al 01/01/2021 --> 1,5 Mln€						

Attivazione della *back-up* line in seguito alla deriva negativa (EBITDA) e conseguente *shift* del rimborso MLT dal 2023 al 2024

Emissioni di 3 Mln€ di SFP destinati ad un investitore