

COME AFFRONTARE LE CRISI D'IMPRESA

Vademecum per intervenire in tempo con gli strumenti giusti e salvare le aziende

■ Per affrontare la crisi d'impresa il momento della diagnosi è decisivo. Il professionista deve essere in grado di pervenire rapidamente a una mappatura della situazione.



Marco Colacicco, dello studio omonimo, specializzato in finanza aziendale straordinaria e consulenza fiscale

Ecco come. **La verifica delle cause.** È la prima, fondamentale, analisi da farsi. Se la crisi è determinata da squilibri di natura finanziaria, anche rilevanti, la definizione della più idonea forma giuridica di risanamento e la scelta del più adeguato mix di intervento tra le diverse opzioni disponibili porta generalmente a una soluzione. Se la crisi ha natura reddituale, è essenziale il discernimento tra motivazioni congiunturali (più governabili) o strutturali, di impresa o settore, assai più delicate. Naturalmente la prassi offre generalmente casistiche dove agli squilibri finanziari si associano problematiche reddituali, da valutare e bilanciare con attenzione da caso a caso. Non meno rilevante è l'apprezzamento della presenza di deficit manageriali, risolvibile con il coraggio di un immediato passo indietro a livello gestionale. **Apprezzamento della qualità.** Nell'ottica complessiva del risana-

mento creditorio in classi. **La soluzione.** Dall'esito dell'analisi precedente discende la ricerca della soluzione in un menu di tre alternative, dalle implicazioni significativamente differenti e cioè: i piani di risanamento ex art. 67, comma 3,

lett. d) della legge fallimentare; gli accordi di ristrutturazione del debito ex 182-bis della stessa legge fallimentare; oppure il concordato preventivo ex art. 160 della stessa legge. **La diagnosi della gravità e reversibilità della problematica e**

la scelta dell'ideale strumento giuridico da utilizzare, rappresentano solo il primo passo dell'intervento, che deve poi essere materialmente realizzato e calibrato attingendo a una pluralità di opzioni operative, spesso adottate in via comple-

mentare, che variano dalla mera rimodulazione del debito, nelle sue svariate alternative a parziali forme di write-off, alla conversione in capitale sino al riacquisto del debito stesso.

Cruciale l'aspetto fiscale. La disciplina fiscale delle procedure concorsuali, in buona parte trascurata dal legislatore nell'ambito della modifica del quadro giuridico del 2006-2007, può rappresentare una forte discriminante nella scelta del più opportuno strumento giuridico per affrontare la crisi: se nei casi, più frequenti, di rimodulazione del debito gli impatti fiscali sono generalmente contenuti, molto più delicate sono le implicazioni fiscali in caso di write-off, riacquisto debito e conversione in capitale. Tali implicazioni variano profondamente a seconda che i soggetti coinvolti applichino o meno i principi contabili internazionali Ias-Ifrs, e rappresentano un ele-

LA RIFORMA TRA NUOVI STRUMENTI E QUALCHE LAGUNA

■ Nel perimetro della ristrutturazione dell'impresa in crisi, la riforma della legge fallimentare ha avuto il pregio di fornire nuovi strumenti (il piano di risanamento e l'accordo di ristrutturazione) e di modernizzare istituti già previsti dal nostro ordinamento. Per esempio, la fisionomia del concordato preventivo è stata profondamente innovata, sottraendo rigidità alle strutture previgenti e introducendo importanti elementi di novità, tra cui la possibilità di ripartire i creditori in classi con trattamenti differenziati, piuttosto che importanti gradi di libertà nell'individuazione delle modalità di pagamento dei creditori o ancora la possibilità di soddisfazione non integrale dei crediti assistiti da privilegio. Sicuramente è stato fatto un importante passo in avanti rispetto al parziale vuoto normativo del passato: ora, abbiamo infatti a disposizione un'infrastruttura su cui poter gestire la crisi e il possibile rilancio dell'impresa. Il comune denominatore degli strumenti sopra menzionati è una crisi recuperabile. Alla crescente intensità di tale crisi corrisponde la crescente complessità in termini di procedura. **Il risanamento ex art. 67 della legge fallimentare** presuppone una crisi transitoria o uno stato di squilibrio e consiste in un piano avente (in teoria) natura unilaterale predisposto dall'azienda e attestato da un esperto indipendente: tuttavia, nella pratica, l'implementazione del piano implica in concreto un accordo (quanto meno con il ceto creditorio bancario) e tende sempre al riposizionamento dell'impresa sul mercato. Questo strumento non è in-



Riccardo Agostinelli, partner di Latham & Watkins, si occupa di finanza, distressed lending e ristrutturazioni

a cura dei creditori, omologazione ed esecuzione sotto il controllo degli organi competenti) con possibili compressioni degli interessi dei creditori (crash-down, nella terminologia anglosassone), nell'ottica di un reinserimento sul mercato o di una liquidazione (anche parziale) dell'impresa. **Le criticità.** La riforma ha dunque senz'altro contribuito alla modernizzazione del sistema, ma il quadro d'insieme richiede ulteriori importanti interventi correttivi. Anche il risanamento (ossia il più semplice fra gli strumenti in esame) ha infatti tempi di implementazione non brevi: la creazione di una base di consenso per radicare, con successo, una ristrutturazione è comunque un processo complesso e tortuoso. Le difficoltà aumentano esponenzialmente laddove si tratti di un gruppo di imprese, magari con alcune unità operative fuori dal territorio italiano. In tale scenario, il legislatore ha dato forse eccessiva enfasi al tema della revocatoria, mentre non si è adeguatamente preoccupato dell'esigenza principale dell'impresa in crisi: l'ossigeno finanziario, ossia la disponibilità delle risorse necessarie per preservare la continuità aziendale nel non breve intervallo temporale tra la manifestazione oggettiva della crisi e l'implementazione della ristrutturazione. In altri termini, mancano ancora gli strumenti per la concessione della finanza ponte o, secondo la terminologia del Chapter 11 americano, debtor-in-possession (DIP) financing. Questa carenza di strumenti giuridici produce l'assenza di operatori sul mercato specializzati nel distressed lending e di prezzi di riferimento, peraltro con possibili implicazioni anche in termini di legge anti-usura. Altro elemento critico è il mancato coordinamento delle disposizioni sulla ristrutturazione con il diritto penale. Quest'ultima incertezza del quadro normativo costringe gli operatori ad arrampicarsi sull'interpretazione sistematica delle norme di legge e talvolta può portare all'astensione da un intervento attivo nel salvataggio dell'impresa, con la conseguenza che talune meritevoli unità produttive possono sciogliersi fuori dal mercato, bruciando l'opportunità di un possibile risanamento, nell'interesse di tutte le parti coinvolte. Altre tematiche specifiche verranno affrontate in sede di analisi dei singoli strumenti.

Riccardo Agostinelli

LA MAPPATURA DELLA CRISI

Le cause all'origine della crisi	◆ Squilibri di natura finanziaria (leva, circolante, acquisizioni) ◆ Problematiche reddituali (congiunturali vs di impresa/settore) ◆ Deficit manageriali
La qualità e la consistenza degli attivi	◆ Asset da offrire in garanzia al sistema bancario ◆ Asset da realizzare
La natura e la tipologia delle passività	◆ Esposizione finanziaria nella ◆ Debiti assistiti da garanzie reali ◆ Debiti assistiti da privilegio ◆ Azioni in corso o minacciate

LE ALTERNATIVE GIURIDICHE

Piani di risanamento art. 67, comma 3, lett. d. legge fall.	◆ Squilibri economico-finanziari temporanei ◆ Nessun accordo collettivo con i creditori ◆ Riservatezza; no intervento autorità giudiziaria ◆ Rimodulazione debito, nuove garanzie, ricapitalizzazione
Accordi di ristrutturazione del debito art. 182-bis legge fallimentare	◆ Accordi, individuali o collettivi, con almeno il 60% dei creditori ◆ Obbligo di pubblicità presso il registro delle imprese e omologazione del Tribunale ◆ Interventi di rimodulazione del debito, nuove garanzie, ricapitalizzazione e write-off
Concordato preventivo art. 160 legge fall.	◆ Diretto intervento del Tribunale ◆ Suddivisione creditori per classi con write-off, nuovo capitale, cessioni e liquidazioni di asset

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

mento si associa a diverse logiche, variabili di caso in caso: garanzie da offrire a favore del sistema bancario, tipiche di ogni processo, ma anche asset da realizzare per ridurre l'esposizione debitoria complessiva. **Verifica delle passività.** L'obiettivo è verificare l'esposizione finanziaria netta, e la sua ripartizione, i debiti assistiti da garanzie reali, e la relativa natura, i debiti privilegiati e la presenza di azioni, in corso o minacciate. Questa mappatura deve portare a identificare i principali creditori con cui confrontarsi nell'elaborazione del piano di risanamento e, nei casi più complessi, a effettuare una suddivisione del

fatti compatibile con la liquidazione. **L'accordo di ristrutturazione ex art. 182-bis della legge fallimentare** implica una crisi più intensa: si potrebbe forse dire che si tratta di una crisi priva del requisito della transitorietà che viene superata per il tramite di un accordo con almeno il 60% dei creditori, che deve essere prima attestato da un esperto indipendente e poi omologato dal Tribunale, ma non anche sorvegliato dall'autorità giudiziaria nella sua fase esecutiva. A differenza del risanamento, l'accordo di ristrutturazione è compatibile anche con obiettivi liquidatori dell'impresa. Si tratta di una micro procedura concorsuale? **Il concordato ex art. 160 della legge fallimentare** si radica su situazioni di quasi (o vera e propria) insolvenza e consiste in un'autentica e articolata procedura concorsuale (ammissione, approvazione

mento determinante da prendere in considerazione al momento dell'elaborazione dei piani. Non irrilevanti possono essere infine anche le implicazioni in termini di imposte indirette, spesso trascurate e talora dall'incerta applicazione. **Marco Colacicco** (Prima puntata di una serie di sei interventi)

Inviare le vostre domande in tema di ristrutturazioni all'indirizzo speveraro@class.it o via fax al numero 02-58317518(09). Le risposte all'interno di un forum il prossimo luglio

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

I PROCESSI DI RISTRUTTURAZIONE

Cosa hanno in comune?	◆ Una crisi recuperabile ◆ Intensità crescente della gravità della crisi e della complessità della procedura
Elementi distintivi	◆ Risanamento: crisi transitoria-squilibrio → piano predisposto dall'azienda → natura unilaterale? ◆ Ristrutturazione → crisi accordo omologato ma non controllato → concordato «minore»? ◆ Concordato: quasi insolvenza-insolvenza → accordo omologato e controllato → procedura concorsuale

GRAFICA MF-MILANO FINANZA