

COME AFFRONTARE LE CRISI D'IMPRESA

I piani di risanamento ex art. 67 legge fallimentare. Quando funzionano e quando no

I piani di risanamento ex art. 67, comma 3, lett. d) della Legge fallimentare rappresentano oggi il più diffuso strumento, di contenuto meramente stragiudiziale, per risolvere le crisi d'impresa. Proviamo ad approfondirlo in chiave critica, sulla base dell'operatività di questi primi anni di applicazione.

Il presupposto. Il piano di risanamento deve prevedere il risanamento dell'esposizione debitoria dell'impresa e deve assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria.

Il presupposto è quindi principalmente uno squilibrio finanziario da risolvere, derivante da troppa leva, da un problema congiunturale di circolante o da una temporanea crisi reddituale. È essenziale chiarire come la valutazione essenziale da farsi consista nella seria verifica ex ante della reversibilità della crisi, che non può realizzarsi a fronte di un problema reddituale (endogeno o esogeno) strutturale; trascurare questo fondamento significa solamente prolungare la patologia ed il dissesto dell'impresa.

Opportunità e rischi. I piani di risanamento sono accordi dal contenuto esclusivamente stragiudiziale che rispondono essenzialmente a tre vantaggi.

1. La tutela per i creditori, e in primo luogo le banche, potendosi porre in essere atti, pagamenti e garanzie sui beni del debitore al riparo dall'azione revocatoria; sono del tutto evidenti i vantaggi rispetto ad una transazione pura, non tutelata dalla legge.
2. La totale riservatezza, non essendovi né obblighi di pubblicità né controlli dell'autorità giudiziaria, in fase di preparazione o esecuzione. Il debitore limita pertanto il rischio di vedere bloccato l'accesso al credito, ritirati i fidi o, ancora peggio gli ordinativi ed i contratti.
3. Nessun accordo individuale o collet-

tivo con una parte maggioritaria dei creditori, come richiesto invece nel caso degli accordi di ristrutturazione del debito, con conseguente velocità operativa della procedura, aspetto chiave nell'interesse di tutti gli stakeholders.

Quest'ultimo aspetto, che rappresenta una sicura opportunità, può tuttavia rappresentare anche un aspetto critico e rischioso dei piani di risanamento, non essendovi nella

substanza alcuna limitazione alla possibilità che i creditori esperiscano contestualmente azioni esecutive nei confronti dell'impresa, mettendo a rischio il salvataggio. È quindi sempre opportuno che le banche, per tutelarsi, subordinino il proprio sostegno a un previo accordo tra l'impresa ed i creditori principali o propensi ad esperire azioni.

Il piano. Il piano di risanamento è uno strumento di successo. Si tratta di un'infrastruttura su cui gestire la crisi: non poco, stante il quasi totale vuoto normativo del passato. Ed è un'infrastruttura light: il piano non è destinato ad alcuna forma di controllo giudiziale o di omologazione.

L'obiettivo immediato e primario del piano è il rilancio dell'impresa: il soddisfacimento dei creditori va inteso come conseguenza. Il corollario è l'incompatibilità con la liquidazione dell'impresa. Le strategie prescrivibili per il risanamento sono diverse e direttamente correlate alle cause della crisi.

Il ventaglio delle possibili situazioni è estremamente ampio: da problematiche di tipo industriale (correlate al prodotto piuttosto che alla domanda) a problematiche relative alla struttura del capitale dell'impresa. Un elemento più o meno costante è l'esigenza di ricondurre il debito di natura finanziaria a livelli sostenibili, alla luce dell'Ebilda dell'impresa e della capacità di generare cassa al servizio del debito. A tale proposito, soprattutto nelle crisi post-Lbo, è stato fatto ampio uso della conversione di debito in strumenti finanziari partecipativi.

Il piano, predisposto dalla società generalmente con l'aiuto di un advisor finanziario, deve partire appunto dall'analisi accurata delle cause della crisi per individuare azioni e obiettivi, collegati fra loro da un programma (con «milestones» qualitative e quantitative, ma al tempo stesso flessibile) che, ragionevolmente, non deve estendersi oltre i 3-5 anni. Peraltro, il piano deve contenere una chiara esplicitazione delle ipotesi poste alla base del risanamento, dalle fonti informative utilizzate, dei riferimenti metodologici e delle analisi di sensitività.

Una volta approvato, il piano andrà poi attestato a cura del professionista: quest'ultimo dovrà ovviamente essere un soggetto diverso rispetto all'advisor finanziario (principio di terzietà e indipendenza) ed effettuare una relazione di verifica del piano, senza però necessità di ripeterne i contenuti. La dichiarazione di attestazione può essere condizionata a specifici eventi iniziali (per esempio, la ricapitalizzazione della società laddove quest'ultima abbia bruciato il suo capitale), ma non potrà contenere riserve tali da svuotarne concretamente la portata. (riproduzione riservata)

Riccardo Agostinelli

come proventi di contenuto straordinario, con chiaro dischiusure in Nota Integrativa ex art. 2.427, n. 13 cod. civ; l'evidenziazione della piena fiscalità sui suddetti proventi straordinari che, come precisato nel seguito, non beneficiano di alcuna agevolazione nel caso del piano di risanamento; la data certa, idonea a garantire tutele nei confronti di possibili azioni revocatorie.

Il perito. La legge prevede l'obbligatoria attestazione del piano da parte di un perito, che riveste pertanto un ruolo chiave ai fini nell'operatività di questa procedura. Il tema di fondo è rappresentato dal chi nomina il perito che, per prassi ormai consolidata dei Tribunali, viene liberamente prescelto dalla stessa impresa in crisi. Questo pone l'inevitabile riflessione in merito alla piena indipendenza del professionista, che deve opportunamente essere un soggetto privo di rapporti professionali con il debitore; sarebbe al contrario opportuna una scelta di un perito pienamente gradito al ceto creditorio, nominato sulla base di criteri di affidabilità e riconosciuta professionalità.

Le implicazioni fiscali. Un aspetto critico dei piani di risanamento è rappresentato dal pieno assoggettamento a tassazione (almeno ai fini Ires, mentre le implicazioni Irap rimangono dibattute) delle sopravvenienze eventualmente determinatesi in sede di stralci e transazioni. Meritevoli di pieno approfondimento e considerazione sono anche gli aspetti sottostanti all'applicazione delle imposte indirette, e in particolare dell'imposta di registro.

La limitazione alla responsabilità penale delle banche. È infine opportuno chiarire come l'attestazione del piano da parte del perito non rappresenti la completa panacea dei rischi penali delle banche che, se ridimensionati relativamente al caso della bancarotta preferenziale (prestando attenzione a non ricadere in una strutturazione che possa essere qualificata come accordo doloso preordinato), rimangono presenti nei casi di bancarotta semplice, quando il sostegno all'impresa si riveli comunque immotivato. (riproduzione riservata)

Marco Colacicco
(Seconda 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

Una soluzione di successo, ma con tanti limiti

Il risanamento ex art. 67 della Legge fallimentare è probabilmente lo strumento utilizzato con maggiore frequenza per le ristrutturazioni aziendali. Esso 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 un accordo (quanto meno con il ceto creditorio bancario) e tende sempre al riposizionamento dell'impresa sul mercato.

Sulla base della normativa attualmente in vigore, il valore aggiunto del piano è soltanto lo schermo della revocatoria. Non sussiste alcun blocco delle azioni cautelari o esecutive sul patrimonio del debitore ovvero alcun congelamento dei termini di prescrizione o decadenza. Soprattutto, il legislatore non si è preoccupato della «finanza ponte» (ossia dell'ossigeno finanziario necessario nel periodo intercorrente tra la manifestazione della crisi e il closing della ristrutturazione) e neppure del coordinamento con le norme di diritto penale.

Tuttavia, con tutti i suoi limiti, il piano di risanamento è uno strumento di successo. Si tratta di un'infrastruttura su cui gestire la crisi: non poco, stante il quasi totale vuoto normativo del passato. Ed è un'infrastruttura light: il piano non è destinato ad alcuna forma di controllo giudiziale o di omologazione.

UN CASO DI STRUTTURA PATRIMONIALE DA RISANARE

ATTIVO		PASSIVO	
◆ Goodwill	500	◆ Equity	400
◆ Asset vari	200	◆ Pfn	500
◆ Circolante	300	◆ Debiti vari	100
	1.000		1.000
◆ Ebilda ante crisi:	150		
◆ Ebilda post crisi:	100		

FOTOGRAFIA AZIENDA ANTE CRISI

- ◆ Classica situazione di leverage
- ◆ Pn tangibile (equity - goodwill) negativo
- ◆ Pfn pari a somma circolante + asset
- ◆ Debito sostenuto da ebilda (ratio 3,33)

PIANO RISANAMENTO POST RIDUZIONE EBILDA DI 1/3

- ◆ Nessuno stralcio del debito
- ◆ Allungamento piano di rimborso
- ◆ Allentamento covenant su capacità reddituale
- ◆ Accettato temporaneo leverage ratio di 5.
- ◆ Il piano indica aspettative di ripresa redditività

Determinante: VERIFICA ANDAMENTO REDDITUALE NEL CORSO DEL PIANO

GRAFICA INFANILANO FINANZA