

FINANZA AZIENDALE E CORPORATE RESTRUCTURING

1. L'equilibrio economico e finanziario dell'impresa
- 2. Crisi dell'impresa e soluzioni stragiudiziali e giudiziali**
3. Ristrutturazione del debito e piani di risanamento
4. Le operazioni di gestione straordinaria (conferimento, fusione, scissione, affitto d'azienda)
5. La valutazione delle aziende
6. Valutazione e valorizzazione della proprietà industriale
7. Il Project Financing

•M.RUTIGLIANO, Eccessivo squilibrio e ragionevolezza del conferimento nella disciplina dell'art.2467 c.c. La prospettiva della Finanza d'azienda, in «Rivista dei Dottori Commercialisti», n.1/2011

•**M.RUTIGLIANO (a cura di), Superare la crisi con i piani di risanamento e gli accordi di ristrutturazione del debito, Giuffrè, Milano, 2010**

•M.RUTIGLIANO, Equilibri tecnico-finanziari nell'aumento di capitale per conferimenti in natura, parere preventivo del collegio sindacale (o della società di revisione) e controllo successivo delle valutazioni peritali, in “Rivista dei Dottori Commercialisti”, n.5, 2001

•M.RUTIGLIANO, L.FACCINCANI, La stima del “congruo” canone nell'affitto di azienda. Una diversa prospettiva di analisi, in «Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale», (in corso di stampa)

•M.RUTIGLIANO, Valutazione della proprietà industriale, costo del capitale e merito di credito, in «Rivista dei Dottori Commercialisti», n. 3/2010

•M.RUTIGLIANO, L.FACCINCANI, Project Finance nel Partenariato Pubblico-Privato e valutazione del Piano Economico-Finanziario, dattiloscritto, 2011

•A.DAMODARAN, Valuation Approaches and Metrics: A Survey of the Theory and Evidence

CRISI DELL'IMPRESA E SOLUZIONI STRAGIUDIZIALI

OBIETTIVI:

- Analizzare le principali cause delle crisi
- Illustrare le soluzioni stragiudiziali e il ruolo delle banche
- Analizzare gli istituti giuridici della riforma della LF volti a favorire una ristrutturazione finanziaria e un risanamento dell'azienda
- Esaminare un caso concreto di ristrutturazione finanziaria

- Tipologia delle crisi d'impresa
- Soluzioni stragiudiziali e giudiziali alla crisi: un confronto dei pro e dei contro
- Le soluzioni stragiudiziali: ristrutturazione dell'attivo e ristrutturazione del passivo

Tipologia delle crisi aziendali

- ***Gli stadi di incubazione della crisi:***

Squilibri/inefficienze

Emersione di perdite e progressiva
erosione dei capitali propri

Insolvenza

L'effetto finale è la carenza di cassa con la quale far fronte agli impegni

Tipologia delle crisi aziendali

analisi della crisi

- Fattori soggettivi
- Fattori oggettivi
- *I fattori soggettivi:*
 - Responsabilità della proprietà
 - del management
 - dei finanziatori

Tipologia delle crisi aziendali

Gli approcci all'analisi della crisi

- ***Fattori oggettivi /1***

1. *Crisi da inefficienza* (se l'efficienza è bassa, si ha un differenziale di costo rispetto ai concorrenti)

2. *Crisi da sovracapacità/rigidità*

crollò della domanda per crisi di settore, per perdita di quota di mercato rispetto ai concorrenti, predisposizione di investimenti in previsione (non verificatasi) di crescita della domanda, prezzi amministrati non rivisti

Tipologia delle crisi aziendali

Gli approcci all'analisi della crisi

- *Fattori oggettivi /2*

3. Crisi da decadimento prodotti

(assottigliamento del margine di contribuzione e mancata copertura dei costi fissi)

4. Crisi da mancanza di programmazione/innovazione (impresa non proattiva, mancanza di programmazione degli obiettivi e delle risorse)

Tipologia delle crisi aziendali

Gli approcci all'analisi della crisi

- *Fattori oggettivi /3*

5. Crisi finanziaria (in realtà è un effetto e raramente una causa; è la più visibile di tutte le precedenti)

la dimensione finanziaria (c'è squilibrio tra entrate e uscite monetarie)

la dimensione patrimoniale (le perdite erodono il capitale e consegue l'insolvenza dell'impresa)

QUADRO DI SINTESI

Congiuntura Economica e impatto sulle imprese

La crisi economica, con le attuali dimensioni, **impatta sulle imprese sia direttamente** incidendo sui mercati di approvvigionamento e di vendita delle materie prime e dei prodotti, **sia indirettamente** accentuando i fattori di debolezza già presenti nelle aziende

Impatto Indiretto

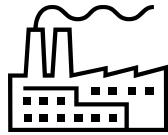
Impatto Diretto

- **Minori Ordini** sia sul Mercato Interno sia sui mercati Internazionali
- **Minore fiducia nel sistema** da parte di Investitori e Consumatori
- **Condizioni più restrittive** nel mercato del Credito e della Finanza

Accentuazione delle possibili debolezze presenti in azienda ed in particolare riguardo:

- **Situazione Finanziaria**
 - ✓ debole capitalizzazione (PMI)
 - ✓ forte leva finanziaria (nel mercato Corporate)
 - ✓ eccessivi bisogni di finanziamento a breve dovuti a ciclo commerciale penalizzante e ad un limitato potere di mercato nei confronti di fornitori e clienti
 - ✓ eccessivo utilizzo della leva finanziaria ora difficoltà a seguito riduzione MOL.
- **Strategie gestionali**
 - ✓ Adozione di scelte strategiche che non trovano concreta realizzazione
 - ✓ Management in molti casi impreparato alla gestione della crisi
- **Prodotto & concorrenza**
 - ✓ Debole innovazione di prodotto
 - ✓ Mancata specializzazione nella qualità e nelle produzioni a maggiore valore aggiunto
 - ✓ Reazione incerta alle nuove condizioni di un mercato più competitivo e aggressivo nelle attribuzione delle risorse, nella qualità e nelle condizioni di vendita del prodotto.

Attività di Restructuring

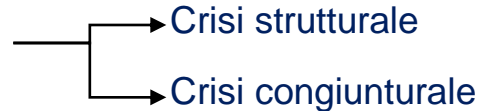


Impresa in fase di criticità economica

Restructuring Activity

■ Identificazione delle cause della crisi

Verifica possibilità di soluzione



■ Comprensione di ipotesi di risoluzione

Restructuring

■ Approccio di accompagnamento/sostegno all'Impresa in termini:

• Finanziari

- Strategici (Riposizionamento sul Mkt)
- Manageriali
- Organizzativi

• Implementazione Piano di Restructuring finanziario attraverso possibili azioni di:

- Moratoria
- Consolidamento debito
- Riscadenzamento
- Nuova Finanza
- Ricerca partner finanziario
- Ricapitalizzazione
- ...
- **Azione di sostegno e consulenza al Cliente.**

• Indirizzo nelle scelte strategiche

La soluzione della crisi

Esistono due soluzioni alla crisi aziendale:

1. La soluzione giudiziale
2. La soluzione stragiudiziale

Il confronto per la scelta dell'alternativa deve basarsi sui costi diretti e indiretti della crisi nella prospettiva dell'impresa/azionisti e dei creditori

La soluzione della crisi: l'ipotesi giudiziale

In questo caso l'impresa è sottoposta a procedura concorsuale con intento liquidatorio.

I pregi della soluzione:

1. Ufficialità della procedura (garanzia di equo trattamento)

La soluzione della crisi: l'ipotesi giudiziale

I difetti della soluzione:

1. Lunghezza temporale della procedura
2. Percentuali di recupero molto basse
3. Distruzione di preziosi fattori immateriali
4. Se applicata indiscriminatamente, può avere forti costi sociali

La soluzione della crisi: l'ipotesi stragiudiziale

Le alternative per risanare l'impresa:

1. Interventi sull'attivo (*asset restructuring*)
2. Interventi sul passivo (*liability restructuring*) o ristrutturazione finanziaria

La soluzione della crisi: l'ipotesi stragiudiziale

L'asset restructuring

- **Dovrebbe essere l'elemento di base su cui fondare sempre il piano di risanamento oppure l'unico approccio possibile nei casi più problematici**

(se il business non ha prospettive perché ristrutturare il passivo?)

I tre livelli:

1. La razionalizzazione dell'esistente (interventi sulle componenti del reddito; compressione delle voci di capitale circolante netto)
2. La dismissione di attività (cespiti, immobili e patrimonio immobiliare)
3. Operazioni di finanza straordinaria (*spin off*, fusioni, scissioni ...)

La soluzione della crisi: l'ipotesi stragiudiziale

L'asset restructuring

Cosa dismettere e cosa conservare in un'impresa da risanare?

La risposta si basa su due snodi chiave:

- a. Mappare le aree strategiche in cui è attiva l'impresa (caratteri delle singole aree)
- b. Valutare le sinergie e i legami tra le aree di affari (produttivi, commerciali, tecnologici)

La soluzione della crisi: l'ipotesi stragiudiziale

L'asset restructuring

Per valutare le sinergie e i legami tra le aree di affari (produttivi, commerciali, tecnologici) è possibile utilizzare una classificazione in tre livelli:

- Aree non core business;
- Aree core non strategiche;
- Aree core strategiche.

Situazioni tipiche di Ristrutturazione Finanziaria (1/6)

La struttura Restructuring nelle banche opera sul portafoglio identificato attraverso le seguenti operazioni e l'utilizzo dei seguenti strumenti:

- Concessione di “**Standstill agreement**” ovvero accordo di moratoria
- **Consolidamento**/riscadenzamento dei finanziamenti in essere
- Concessione di **nuova finanza**
- **Conversione** dei crediti in azioni o altri strumenti partecipativi del capitale dell'impresa
- **Ricerca di partner industriali/finanziari** per ricapitalizzazione

Gli interventi riguardano in genere un pool di crediti

Situazioni tipiche di Ristrutturazione Finanziaria (2/6)

“Standstill Agreement”/Accordo Di Moratoria

- Impegno delle banche a non richiedere il pagamento di qualsiasi importo dovuto, anche se scaduto, ed a non intraprendere azioni per il recupero del proprio credito
- La moratoria si associa spesso all’impegno al mantenimento/ripristino della normale operatività delle linee autoliquidanti nei limiti degli utilizzi
- **Intervento di durata contenuta**
- **Finalità:** favorire la continuità aziendale nelle more della negoziazione e della definizione di un piano industriale e finanziario di ristrutturazione del debito ed eventualmente di ricapitalizzazione

Si punta ad una unanimità delle adesioni da parte del sistema bancario interessato. E' vitale un'attenta gestione dell'eventuale scaduto fornitori

Situazioni tipiche di Ristrutturazione Finanziaria (3/6)

Consolidamento/Riscadenzamento dell'indebitamento

- **Revisione delle condizioni contrattuali** (piano di ammortamento, tasso, covenants ecc.)
- In genere è previsto un periodo di grazia in cui il servizio del debito è limitato al pagamento degli interessi
- **Finalità:** prevedere flussi di rimborso sulla base dei *cash flow* previsti dal Piano Finanziario e, se interviene anche la riduzione nella remunerazione per le banche, favorire l'adempimento del Piano Industriale adeguando l'entità degli oneri finanziari alla capacità della redditività operativa
- Eventuali clausole di ristoro: variazione incrementale della remunerazione sul debito consolidato all'ottenimento di clausole gestionali superiori alle previsioni di budget

E' la forma di intervento di gran lunga più applicata in quanto, da sola, può talvolta soddisfare l'esigenza di evitare/eliminare lo stato di insolvenza

Situazioni tipiche di Ristrutturazione Finanziaria (4/6)

Erogazione di Nuova Finanza

- **Assunzione di un rischio di credito aggiuntivo** allorché, per il rilancio dell'attività d'impresa, non sia sufficiente la riattivazione delle linee autoliquidanti in essere all'atto della manifestazione della crisi
- Concessa in genere dalle banche maggiormente esposte, a tassi di mercato e nelle forme tecniche di credito autoliquidante oppure di *term loan* garantito
- Può essere opportuna, sempreché rientri nelle previsioni del piano, quando è destinata a finanziare:
 - ✓ **investimenti** che contribuiscano al processo di recupero del valore aziendale;
 - ✓ una **espansione del capitale circolante** per far fronte ad esigenze di liquidità momentanee

Rappresenta uno degli aspetti più delicati e controversi della ristrutturazione finanziaria poiché accresce i profili di rischio (di credito e di revocatoria) e di responsabilità (civili e penali) delle banche, mitigabili con il ricorso all'asseverazione del Piano di risanamento ex art. 67 co. 3 lett. d) Legge Fallimentare ("L.F.") o agli Accordi di Ristrutturazione ex art. 182 bis L.F. → **RINVIO**

Situazioni tipiche di Ristrutturazione Finanziaria (5/6)

Conversione in Equity o in strumenti “Semi Equity”

- Per riattivare un canale virtuoso tra credito ed economia va riannodata e potenziata la relazione tra banca e impresa: nel breve periodo, questo **può significare anche che la banca percorra modalità di coinvolgimento diretto a sostegno dell'impresa**, nel rispetto della sua capacità di gestione, per salvaguardarne la continuità ed evitarne il fallimento.
- Si può ricorrere in tali casi a **strumenti di “semi equity” (prestiti convertibili, cum warrant)**, rispettando comunque l'esigenza di:
 - ✓ evitare il rischio puro d'impresa e le conseguenti responsabilità gestionali
 - ✓ mantenere il minor rischio tipico di un fixed claimant combinandolo con l'upside opportunity che compete ad un residual claimant
 - ✓ ridurre il costo del finanziamento a fronte del riconoscimento dell'opzione, con beneficio per l'azienda risananda
 - ✓ monitorare la gestione indirettamente mediante l'introduzione di covenants
- Tali strumenti devono rispettare la normativa Banca d'Italia in materia di vigilanza (assunzione di partecipazioni in imprese in temporanea difficoltà finanziaria) → RINVIO

Situazioni tipiche di Ristrutturazione Finanziaria (6/6)

Aumento di Capitale (in denaro) e ricerca Nuovi Partner

- **L'apporto di nuove risorse a titolo di capitale di rischio** favorisce il riequilibrio della struttura patrimoniale e finanziaria
- E' un segnale per le banche di fiducia nel piano industriale da parte degli attuali o di nuovi soci a supporto della ristrutturazione dell'indebitamento
- In assenza di disponibilità da parte degli attuali soci alla ricapitalizzazione, la banca può richiedere che venga incaricato un advisor per la ricerca di investitori terzi:
 - ✓ **Partner industriale:** qualora siano riscontrabili sinergie concrete e gli asset dell'azienda target siano strategici per altri operatori dello stesso settore
 - ✓ **Partner finanziario:** esempio ..fondo di private equity con l'obiettivo di risanamento e rilancio (turnaround financing)
- Apertura di un negoziato tra banche e nuovo investitore circa i termini e le condizioni dell'ingresso nel capitale*

Altre azioni di Restructuring

Il Restructuring di una Controparte non può esaurirsi in esclusive azioni finanziarie sulle aziende ma deve contemplare anche :

- **Revisione della strategia e del modello di impresa**
- **Consulenza sull'adozione di temporary Managers, di fiducia delle banche**
- **Eventuale Cambio di Governance** dell'azienda in particolare per quanto concerne gli assetti proprietari e il management, con la possibilità di aprire gli organi societari a Consiglieri Indipendenti
- **Eventuale Riposizionamento di Mercato**, attraverso un'analisi approfondita sui prodotti e sui competitors dell'impresa.
- **Entrata di nuovi Partners, Finanziari e/o Industriali all'interno dell'azienda.**

FOCUS

**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;

Non sono soggetti all'azione revocatoria:

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.

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** e la cui ragionevolezza sia attestata da un professionista”*

*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;***

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...**”*

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***.

«fattibilità 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 "fattibilità"** in merito al piano di risanamento dell'esposizione debitoria (nel testo precedente si diceva "*ragionevolezza*")

Non possono chiedersi però 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 "fattibilità", sulla base di ragionevoli ipotesi, condivise dall'attestatore

**«fattibilità 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

«fattibilità 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.

→ Sempre richiesta una attestazione della *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 **fattibilità o l'attuabilità**

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

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

**L'esame specifico di recenti attestazioni ex-art. 67 LF
consente alcune osservazioni.**

- Si evidenziano notevoli differenze sotto il profilo della qualità, della profondità dell'analisi, del grado di rispondenza dell'elaborato rispetto alla funzione normativamente attribuita all'attestazione.

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

- Parrebbe che i soggetti più direttamente interessati all'attestazione – l'impresa “in crisi” e le banche – essenzialmente

...si accontentino dell'esistenza dell'attestazione dell'esperto, il quale assume la responsabilità della propria “certificazione”,

apparentemente non dando granché peso alla qualità della relazione.

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

- **In generale si tratta di elaborati sempre relativamente articolati e piuttosto estesi**, che per lo più replicano il piano e le relative ipotesi

→ **tutte le ipotesi (o quelle di maggior rilievo) andrebbero invece singolarmente controllate**, valutate e confermate;

→ le previsioni - ove necessario e possibile - riscontrate, eventualmente anche con fonti alternative a quelle adottate dall'impresa.

- **In taluni casi l'attestazione di <<ragionevolezza>> (*testo precedente*) consta di poche e sintetiche affermazioni conclusive**

In non pochi casi risulta del tutto assente un'analisi di sensibilità,

Sorprende la frequente mancanza nelle attestazioni di un articolato commento sui motivi per i quali è da ritenersi conseguito l'obiettivo del «risanamento della esposizione debitoria» dell'impresa e «riequilibrio della sua situazione finanziaria».

fattibilità del piano e attuabilità dell'accordo

scansione temporale del piano di risanamento

piani finanziari che configurino il raggiungimento di una condizione di equilibrio in anni relativamente lontani dalla data di riferimento del piano stesso sono da considerarsi con particolare prudenza e cautela

la scansione temporale del piano risulta necessaria per consentire:

- una precisazione circa **le tappe intermedie del piano**, ad esempio su base annuale;
- una migliore evidenza di quali atti, pagamenti e garanzie concesse su beni del debitore saranno posti in essere in esecuzione del piano e quando ciò potrà avvenire;
- una verifica da parte dell'esperto non soltanto, genericamente, della ragionevolezza (d'ora in poi ... fattibilità) del piano rispetto al risultato finale ottenibile dagli interventi prospettati, ma anche della **ragionevolezza del percorso che interesserà la dinamica aziendale lungo l'orizzonte temporale del piano**
- **un monitoraggio periodico** da parte dell'organo amministrativo (e di controllo) della società, per la **verifica delle ipotesi** circa le dinamiche di mercato e aziendali alla base del piano stesso e della realizzazione delle azioni programmatiche nella prospettiva del risanamento.

Nuovi strumenti finanziari a supporto dei processi di risanamento e di ristrutturazione dei debiti

Ai sensi dell'art. 2346 ultimo comma c.c. "resta salva la possibilità che la società, a seguito dell'apporto da parte di soci o di terzi anche di opera o servizi, emetta strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi"

- **Il legislatore della riforma societaria non ha probabilmente considerato gli SFP ex art. 2346 u.c. quale possibile strumento utile nei processi di risanamento/ristrutturazione del debito**
- **l'esperienza recente sembra dimostrare che il ricorso agli SFP ha trovato un terreno fertile proprio nelle situazioni di crisi aziendale, con le conseguenti necessità di rimodulare le strutture finanziarie e graduare i pesi relativi dei finanziatori a vario titolo** (di capitale e di credito) nel quadro di un complessivo accordo che rifletta un nuovo equilibrio nel controllo societario.

***Il punto di vista delle banche:
soluzioni organizzative e gestionali per favorire i
processi di ristrutturazione***

- **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,**
→ Banca d’Italia, Istruzioni di Vigilanza, Titolo IV, capitolo 9, sezione V, paragrafo 3 (*Partecipazioni in imprese in temporanea difficoltà finanziaria*) → RINVIO