

UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI BARI
TECNICA PROFESSIONALE – MODULO III

Gli istituti di risoluzione della crisi d'impresa

SAVERIO PETRUZZELLI

I principali strumenti normativi

Principali strumenti operativi a confronto

Il processo di ristrutturazione del debito

Piano di risanamento - Art. 67 co.3 l. d) LF

Contenuto

3. Non sono soggetti all'azione revocatoria:
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'art. 28, lettere a) e b) [requisiti per la nomina a curatore] **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'art. 2399 del codice civile** [cause di ineleggibilità del sindaco] 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**

Piano di risanamento

-

Art. 67 co.3 l.
d) LF

Contenuto

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.

Piano di risanamento - Art. 67 co.3 l. d) LF

Contenuto

Il contenuto deve essere idoneo a consentire il risanamento dell'esposizione debitoria dell'impresa ed il riequilibrio della situazione finanziaria.

Procedura

Il debitore nomina un esperto cui è demandato il compito di attestare la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano di risanamento.

La definizione del piano di risanamento non è sottoposta a particolari procedure; esso può comunque essere pubblicato nel Registro delle Imprese su richiesta del debitore.

- **Esenzione da revocatoria fallimentare:** per gli atti, pagamenti e garanzie posti in essere in esecuzione del Piano di risanamento.
- **Esenzione dai reati di bancarotta:** i reati di bancarotta semplice e bancarotta fraudolenta preferenziale non si applicano ai pagamenti compiuti in esecuzione del piano.

Piano di risanamento - Art. 67 co.3 l. d) LF

Vantaggi

- Esenzione da revocatoria fallimentare
- Esenzione dai reati di bancarotta
- Assenza di particolari formalità e procedure
- Procedura completamente “out-of-court”
- Assenza di pubblicizzazione nel registro delle imprese, salvo diversa richiesta del debitore
- Detassazione sopravvenienze attive da riduzione di debiti per la parte eccedente perdite fiscali pregresse e di periodo (con pubblicazione del piano nel registro delle imprese)

Svantaggi

- Assenza della moratoria e prededucibilità nuova finanza
- Sindacabilità del piano ex post in caso di apertura di procedura concorsuale (assenza di coinvolgimento giudiziale ex-ante)
- Indeducibilità per i finanziatori delle perdite da riduzione dei crediti

Accordo di ristrutturazione - Art. 182 bis LF

Contenuto

1. L'imprenditore in stato di crisi può domandare, depositando documentazione di cui all' articolo 161 [domanda di concordato], **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, designato dal debitore**, in possesso dei requisiti di cui all'articolo 67, terzo comma, lettera d) sulla veridicità dei dati aziendali e sull'attuabilità dell'accordo stesso con particolare riferimento alla sua **idoneità ad assicurare l'integrale pagamento dei creditori estranei** nei rispetto dei seguenti termini:
 - a) entro cento venti giorni dall'omologazione, in caso di crediti già scaduti a quella data;
 - b) entro cento venti giorni dalla scadenza, in caso di crediti non ancora scaduti alla data dell'omologazione.
2. **L'accordo è pubblicato nel registro delle imprese e acquista efficacia dal giorno della sua pubblicazione.**
3. Dalla data della pubblicazione e per sessanta giorni i creditori per titolo e causa anteriore a tale data non possono iniziare o proseguire azioni cautelari o esecutive sul patrimonio del debitore, né acquisire titoli di prelazione se non concordati. Si applica l' articolo 168, secondo comma.

Accordo di ristrutturazione - Art. 182 bis LF

Contenuto

4. Entro trenta giorni dalla pubblicazione i creditori e ogni altro interessato possono proporre opposizione. Il tribunale, decise le opposizioni, procede all'omologazione in camera di consiglio con decreto motivato.
5. Il decreto del tribunale e' reclamabile alla corte di appello ai sensi dell'articolo 183, in quanto applicabile, entro quindici giorni dalla sua pubblicazione nel registro delle imprese.
6. **Il divieto di iniziare o proseguire le azioni cautelari o esecutive di cui al terzo comma può essere richiesto dall'imprenditore anche nel corso delle trattative e prima della formalizzazione dell'accordo di cui al presente articolo**, depositando presso il tribunale competente ai sensi dell'articolo 9 la documentazione di cui all'articolo 161 [domanda di concordato], primo e secondo comma, lettere a), b), c) e d) e una **proposta di accordo** corredata da una dichiarazione dell'imprenditore, avente valore di autocertificazione, attestante che sulla proposta sono in corso trattative con i creditori che rappresentano almeno il sessanta per cento dei crediti e da una **dichiarazione del professionista avente i requisiti di cui all'articolo 67**, terzo comma, lettera d), circa la idoneità della proposta, se accettata, ad assicurare l'integrale pagamento dei creditori con i quali non sono in corso trattative o che hanno comunque negato la propria disponibilità a trattare.

Accordo di ristrutturazione - Art. 182 bis LF

Contenuto

L'istanza di sospensione di cui al presente comma è pubblicata nel registro delle imprese e produce l'effetto del divieto di inizio o prosecuzione delle azioni esecutive e cautelari, nonché del divieto di acquisire titoli di prelazione, se non concordati, dalla pubblicazione.

7. Il tribunale, verificata la completezza della documentazione depositata, fissa con decreto l'udienza entro il termine di trenta giorni dal deposito dell'istanza di cui al sesto comma, disponendo la comunicazione ai creditori della documentazione stessa. Nel corso dell'udienza, riscontrata la sussistenza dei presupposti per pervenire a un accordo di ristrutturazione dei debiti con le maggioranze di cui al primo comma e delle condizioni per l'integrale pagamento dei creditori con i quali non sono in corso trattative o che hanno comunque negato la propria disponibilità a trattare, dispone con decreto motivato il divieto di iniziare o proseguire le azioni cautelari o esecutive e di acquisire titoli di prelazione se non concordati assegnando il **termine di non oltre sessanta giorni per il deposito dell'accordo di ristrutturazione e della relazione redatta dal professionista** a norma del primo comma. Il decreto del precedente periodo è reclamabile a norma del quinto comma in quanto applicabile.

Accordo di ristrutturazione - Art. 182 *bis* LF

Contenuto

8. A seguito del deposito di un accordo di ristrutturazione dei debiti nei termini assegnati dal tribunale trovano applicazione le disposizioni di cui al secondo, terzo, quarto e quinto comma. Se nel medesimo termine è depositata una domanda di concordato preventivo, si conservano gli effetti di cui ai commi sesto e settimo.

Accordo di ristrutturazione - Art. 182 bis LF

Contenuto

Il contenuto è interamente rimesso all'accordo tra l'imprenditore ed i suoi creditori (es. rinegoziazione dei termini di pagamento, rifinanziamento dell'impresa, cessione di assets).

L'accordo può prevedere anche un pagamento parziale o dilazionato dei debiti tributari o contributivi (transazione fiscale).

Prevede l'accordo dei creditori rappresentanti almeno il **60% dei crediti**.

Procedura

Deposito in tribunale dell'accordo, unitamente alla relazione dell'esperto che deve attestare la veridicità dei dati aziendali e l'idoneità dell'accordo stesso ad assicurare il regolare pagamento dei creditori estranei nel rispetto dei seguenti termini:

- a. entro cento venti giorni dall'omologazione, in caso di crediti già scaduti a quella data
- b. entro cento venti giorni dalla scadenza, in caso di crediti non ancora scaduti alla data dell'omologazione.

L'accordo è pubblicato nel Registro delle Imprese con possibilità di opposizione entro i 30 giorni successivi.

Il tribunale provvede all'omologazione con decreto motivato dopo aver deciso eventuali opposizioni dei creditori estranei e/o di ogni altro interessato.

Accordo di ristrutturazione - Art. 182 bis LF

Effetti

- **Moratoria:** per i creditori per titolo e causa anteriore alla data di pubblicazione nel Registro delle Imprese e per i 60 giorni successivi, non possono iniziare o proseguire azioni esecutive o cautelari, né acquisire titoli di prelazione se non concordati.
- **Preveducibilità:** preveducibilità dei finanziamenti (da soci, banche e intermediari finanziari) sorti in occasione ed in attuazione dell'accordo di ristrutturazione se previsti nell'accordo, ovvero, qualora non previsti dall'accordo previa autorizzazione del tribunale e attestazione da parte di un esperto della loro funzionalità alla migliore soddisfazione dei creditori.
- **Esenzione da revocatoria fallimentare:** per gli atti, pagamenti e garanzie posti in essere in esecuzione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti.
- **Esenzione dai reati di bancarotta:** i reati di bancarotta semplice e bancarotta fraudolenta preferenziale non si applicano ai pagamenti compiuti in esecuzione dell'accordo.
- **Riduzione di capitale:** nel periodo intercorrente tra la data di deposito della domanda di omologazione dell'accordo e il decreto di omologazione non operano le disposizioni in materia di riduzione del capitale per perdite e di scioglimento della società.
- L'accordo vincola esclusivamente i creditori che hanno approvato l'accordo medesimo.

Accordo di ristrutturazione - Art. 182 *bis* LF

Vantaggi

- Esenzione da revocatoria fallimentare
- Esenzione dai reati di bancarotta
- Moratoria sulle azioni esecutive (per 60 giorni)
- Preveducibilità dei finanziamenti (anche bridge)
- Sicurezza garantita dall'omologazione
- Possibilità di concludere la transazione fiscale
- Deducibilità per i finanziatori delle perdite da riduzione crediti (e non tassazione delle eventuali "plus" per i debitori)

Svantaggi

- Necessità del consenso di un'elevata quota del ceto creditorio (60%)
- Diffusione della notizia della crisi (pubblicizzazione nel registro delle imprese)
- Necessità di soddisfare per intero i creditori non aderenti
- Tempistiche (accordo con le banche, procedura di omologa...)

Concordato Preventivo

Art. 160 LF

Contenuto

1. L'imprenditore che si trova in stato di crisi può proporre ai creditori un concordato preventivo sulla base di un piano che può prevedere:

a) la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma, anche mediante cessione dei beni, accollo, o altre operazioni straordinarie, ivi compresa l'attribuzione ai creditori, nonché a società da questi partecipate, di azioni, quote, ovvero obbligazioni, anche convertibili in azioni, o altri strumenti finanziari e titoli di debito;

b) l'attribuzione delle attività delle imprese interessate dalla proposta di concordato ad un assuntore; possono costituirsi come assuntori anche i creditori o società da questi partecipate o da costituire nel corso della procedura, le azioni delle quali siano destinate ad essere attribuite ai creditori per effetto del concordato;

c) la suddivisione dei creditori in classi secondo posizione giuridica e interessi economici omogenei;

d) trattamenti differenziati tra creditori appartenenti a classi diverse.

Concordato Preventivo

Art. 160 LF

Contenuto

2. La proposta può prevedere che i creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, non vengano soddisfatti integralmente, purché il piano ne preveda la soddisfazione in misura non inferiore a quella realizzabile, in ragione della collocazione preferenziale, sul ricavato in caso di liquidazione, avuto riguardo al valore di mercato attribuibile ai beni o diritti sui quali sussiste la causa di prelazione indicato nella relazione giurata di un professionista in possesso dei requisiti di cui all'articolo 67, terzo comma, lettera d). Il trattamento stabilito per ciascuna classe non può avere l'effetto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione.
3. Ai fini di cui al primo comma per stato di crisi si intende anche lo stato di insolvenza.
4. In ogni caso la proposta di concordato deve assicurare il pagamento di almeno il venti per cento dell'ammontare dei crediti chirografari. La disposizione di cui al presente comma non si applica al concordato con continuità aziendale di cui all'articolo 186-bis.

Concordato Preventivo

Art. 161 LF

Contenuto

1. La domanda per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo è proposta con ricorso, sottoscritto dal debitore, al tribunale del luogo in cui l'impresa ha la propria sede principale; il trasferimento della stessa intervenuto nell'anno antecedente al deposito del ricorso non rileva ai fini della individuazione della competenza.
2. Il debitore deve presentare con il ricorso:
 - a) una aggiornata relazione sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa;
 - b) uno stato analitico ed estimativo delle attività e l'elenco nominativo dei creditori, con l'indicazione dei rispettivi crediti e delle cause di prelazione;
 - c) l'elenco dei titolari dei diritti reali o personali su beni di proprietà o in possesso del debitore;
 - d) il valore dei beni e i creditori particolari degli eventuali soci illimitatamente responsabili;

Concordato Preventivo

Art. 161 LF

Contenuto

e) un piano contenente la descrizione analitica delle modalità e dei tempi di adempimento della proposta; in ogni caso, la proposta deve indicare l'utilità specificamente individuata ed economicamente valutabile che il proponente si obbliga ad assicurare a ciascun creditore.

3. Il piano e la documentazione di cui ai commi precedenti devono essere accompagnati dalla **relazione di un professionista, designato dal debitore, in possesso dei requisiti di cui all'articolo 67, terzo comma, lettera d), che attesti la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano medesimo.** Analoga relazione deve essere presentata nel caso di modifiche sostanziali della proposta o del piano.

4. Per la società la domanda deve essere approvata e sottoscritta a norma dell'articolo 152.

5. La domanda di concordato è comunicata al pubblico Ministero ed è **pubblicata, a cura del cancelliere, nel registro delle imprese entro il giorno successivo al deposito in cancelleria.** Al pubblico ministero è trasmessa altresì copia degli atti e documenti depositati a norma del secondo e del terzo comma, nonché copia della relazione del commissario giudiziale prevista dall'articolo 172.

Concordato Preventivo

Art. 161 LF

Contenuto

6. L'imprenditore può depositare il ricorso contenente la domanda di concordato unitamente ai bilanci relativi agli ultimi tre esercizi e all'elenco nominativo dei creditori con l'indicazione dei rispettivi crediti, **riservandosi di presentare la proposta, il piano e la documentazione di cui ai commi secondo e terzo entro un termine fissato dal giudice, compreso fra sessanta e centoventi giorni e prorogabile, in presenza di giustificati motivi, di non oltre sessanta giorni.** Nello stesso termine, in alternativa e con conservazione sino all'omologazione degli effetti prodotti dal ricorso, il debitore può depositare domanda ai sensi dell'articolo 182-bis, primo comma. In mancanza, si applica l'articolo 162, commi secondo e terzo. Con decreto motivato che fissa il termine di cui al primo periodo, il tribunale può nominare il commissario giudiziale di cui all'articolo 163, secondo comma, n. 3; si applica l'articolo 170, secondo comma. Il commissario giudiziale, quando accerta che il debitore ha posto in essere una delle condotte previste dall'articolo 173, deve riferirne immediatamente al tribunale che, nelle forme del procedimento di cui all'articolo 15 e verificata la sussistenza delle condotte stesse, può, con decreto, dichiarare improcedibile la domanda e, su istanza del creditore o su richiesta del pubblico ministero, accertati i presupposti di cui agli articoli 1 e 5, dichiara il fallimento del debitore con contestuale sentenza reclamabile a norma dell'articolo 18.

Concordato Preventivo

Art. 161 LF

Contenuto

7. Dopo il deposito del ricorso e fino al decreto di cui all'articolo 163 il debitore può compiere gli **atti urgenti di straordinaria amministrazione previa autorizzazione del tribunale**, il quale può assumere sommarie informazioni e deve acquisire il **parere del commissario giudiziale**, se nominato. Nello stesso periodo e a decorrere dallo stesso termine il debitore può altresì compiere gli atti di ordinaria amministrazione. I crediti di terzi eventualmente sorti per effetto degli atti legalmente compiuti dal debitore sono prededucibili ai sensi dell'articolo 111.

8. Con il decreto che fissa il termine di cui al sesto comma, primo periodo, il tribunale deve disporre gli obblighi informativi periodici, anche relativi alla gestione finanziaria dell'impresa e all'attività compiuta ai fini della predisposizione della proposta e del piano, che il debitore deve assolvere, con periodicità almeno mensile e sotto la vigilanza del commissario giudiziale se nominato, sino alla scadenza del termine fissato. Il debitore, con periodicità mensile, deposita una situazione finanziaria dell'impresa che, entro il giorno successivo, è pubblicata nel registro delle imprese a cura del cancelliere. In caso di violazione di tali obblighi, si applica l'articolo 162, commi secondo e terzo. Quando risulta che l'attività compiuta dal debitore è manifestamente inidonea alla predisposizione della proposta e del piano, il tribunale, anche d'ufficio, sentito il debitore e il commissario giudiziale se nominato, abbrevia il termine fissato con il decreto di cui al sesto comma, primo periodo. Il tribunale può in ogni momento sentire i creditori.

Concordato Preventivo

Art. 161 LF

Contenuto

9. La domanda di cui al sesto comma è inammissibile quando il debitore, nei due anni precedenti, ha presentato altra domanda ai sensi del medesimo comma alla quale non abbia fatto seguito l'ammissione alla procedura di concordato preventivo o l'omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti.

10. Fermo restando quanto disposto dall'articolo 22, primo comma, **quando pende il procedimento per la dichiarazione di fallimento il termine di cui al sesto comma del presente articolo è di sessanta giorni, prorogabili, in presenza di giustificati motivi, di non oltre sessanta giorni.**

“Pre - concordato”

-
Art. 161, c. 6
LF

Procedura

Con le modifiche apportate dal D.L. n° 83 del 22.06.2012 (convertito dalla legge 134/2012), cosiddetto “Decreto Sviluppo” sono state introdotte importanti novità alla normativa sulla crisi d’impresa, tra le quali in particolare l’introduzione del pre-concordato”.

Una volta depositata la sola domanda, corredata dei bilanci degli ultimi 3 esercizi ma ancora priva del piano e della proposta, l’imprenditore può essere autorizzato dal Tribunale a compiere:

- atti di ordinaria amministrazione
- atti urgenti di straordinaria amministrazione, previa autorizzazione del tribunale.

Deposito dell’ulteriore documentazione (piano e proposta di concordato oppure, in alternativa, accordo di ristrutturazione e piano sottostante) entro un termine da 60 a 120 gg., eventualmente prorogabili di ulteriori 60 gg. Max.

Il “Pre-concordato” anticipa gli effetti protettivi della procedura fin dal “tempo zero” (blocco azioni cautelari ed esecutive).

Concordato con continuità aziendale

Art. 186-bis LF

Contenuto

1. Quando il piano di concordato di cui all'art. 161, secondo comma, lett. e) prevede la **prosecuzione dell'attività di impresa da parte del debitore**, la cessione dell'azienda in esercizio ovvero il conferimento dell'azienda in esercizio in una o più società, anche di nuova costituzione, si applicano le disposizioni del presente articolo. **Il piano può prevedere anche la liquidazione di beni non funzionali all'esercizio dell'impresa.**

2. Nei casi previsti dal presente articolo:

a) il piano di cui all'articolo 161, secondo comma, lett. e), deve contenere anche **un'analitica indicazione dei costi e dei ricavi attesi dalla prosecuzione dell'attività d'impresa prevista dal piano di concordato, delle risorse finanziarie necessarie e delle relative modalità di copertura;**

b) **la relazione del professionista di cui all'articolo 161, terzo comma, deve attestare che la prosecuzione dell'attività d'impresa prevista dal piano di concordato è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori;**

c) il piano può prevedere fermo quanto disposto dall'articolo 160, secondo comma, una moratoria sino ad un anno dall'omologazione per il pagamento dei creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, salvo che sia prevista la liquidazione dei beni o diritti sui quali sussiste la causa di prelazione. In tal caso, i creditori muniti di cause di prelazione di cui al periodo precedente non hanno diritto al voto.

Concordato con continuità aziendale

Art. 186-bis LF

Contenuto

3. Fermo quanto previsto nell'articolo 169-bis, i contratti in corso di esecuzione alla data di deposito del ricorso, anche stipulati con pubbliche amministrazioni, non si risolvono per effetto dell'apertura della procedura. Sono inefficaci eventuali patti contrari. L'ammissione al concordato preventivo non impedisce la continuazione di contratti pubblici se il professionista designato dal debitore di cui all'art. 67 ha attestato la conformità al piano e la ragionevole capacità di adempimento. Di tale continuazione può beneficiare, in presenza dei requisiti di legge, anche la società cessionaria o conferitaria d'azienda o di rami d'azienda cui i contratti siano trasferiti. Il giudice delegato, all'atto della cessione o del conferimento, dispone la cancellazione delle iscrizioni e trascrizioni.

4 Successivamente al deposito del ricorso, la partecipazione a procedure di affidamento di contratti pubblici deve essere autorizzata dal tribunale, acquisito il parere del commissario giudiziale, se nominato; in mancanza di tale nomina, provvede il tribunale.

5. L'ammissione al concordato preventivo non impedisce la partecipazione a procedure di assegnazione di contratti pubblici, quando l'impresa presenta in gara:

a) una relazione di un professionista in possesso dei requisiti di cui all'articolo 67, lettera d) che attesta la conformità al piano e la ragionevole capacità di adempimento del contratto;

Concordato con continuità aziendale

Art. 186-bis LF

Contenuto

b) la dichiarazione di altro operatore in possesso dei requisiti di carattere generale, di capacità finanziaria, tecnica, economica nonché di certificazione, richiesti per l'affidamento dell'appalto, il quale si è impegnato nei confronti del concorrente e della stazione appaltante a mettere a disposizione, per la durata del contratto, le risorse necessarie all'esecuzione dell'appalto e a subentrare all'impresa ausiliata nel caso in cui questa fallisca nel corso della gara ovvero dopo la stipulazione del contratto, ovvero non sia per qualsiasi ragione più in grado di dare regolare esecuzione all'appalto. Si applica l'articolo 49 del decreto legislativo 12 aprile 2006, n. 163.

6. Fermo quanto previsto dal comma precedente, **l'impresa in concordato può concorrere anche riunita in raggruppamento temporaneo di imprese, purché non rivesta la qualità di mandataria e sempre che le altre imprese aderenti al raggruppamento non siano assoggettate ad una procedura concorsuale.** In tal caso la dichiarazione di cui al precedente comma, lettera b), può provenire anche da un operatore facente parte del raggruppamento.

7. Se nel corso di una procedura iniziata ai sensi del presente articolo l'esercizio dell'attività d'impresa cessa o risulta manifestamente dannosa per i creditori, il tribunale provvede ai sensi dell'articolo 173. **Resta salva la facoltà del debitore di modificare la proposta di concordato.**

Concordato in continuità

-
Art. 186-bis.
LF

Concordato con continuità aziendale

Secondo l'art. 186-bis, la prosecuzione dell'attività d'impresa può avvenire da parte del medesimo imprenditore o mediante la cessione ovvero il conferimento dell'azienda in esercizio in una o più società, anche di nuova costituzione:

- Il piano deve contenere un'analitica indicazione dei costi e dei ricavi attesi dalla prosecuzione dell'attività d'impresa, delle risorse finanziarie necessarie e delle relative modalità di copertura.
- la relazione dell'esperto deve attestare che la prosecuzione dell'attività d'impresa prevista dal piano di concordato è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori.
- il piano può prevedere la possibilità di differire fino a un anno dall'omologazione il pagamento dei creditori privilegiati e il ripagamento dei chirografi, entro i successivi (max) 5 anni nell'ambito delle % concordatarie definite.
- Possibilità di soddisfacimento dei creditori chirografi (es fornitori e/o banche strategiche) oltre l'orizzonte di piano tramite strumenti di debito e/o equity.
- L'approvazione del concordato richiede il voto favorevole del 51% dei crediti ammessi; in caso di classi tale percentuale deve essere raggiunta nella maggioranza delle classi. I creditori che non hanno esercitato il diritto di voto si ritengono consenzienti e come tali sono considerati ai fini del computo della maggioranza dei crediti (c.d. "silenzio – assenso").

Maggioranza per l'approvazione del concordato

Art. 177
LF

Contenuto

1. Il concordato è approvato dai creditori che rappresentano **la maggioranza dei crediti ammessi al voto. Ove siano previste diverse classi di creditori, il concordato è approvato se tale maggioranza si verifica inoltre nel maggior numero di classi.** Quando sono poste al voto più proposte di concordato ai sensi dell'articolo 175, quinto comma, si considera approvata la proposta che ha conseguito la maggioranza più elevata dei crediti ammessi al voto; in caso di parità, prevale quella del debitore o, in caso di parità fra proposte di creditori, quella presentata per prima. Quando nessuna delle proposte concorrenti poste al voto sia stata approvata con le maggioranze di cui al primo e secondo periodo del presente comma, il giudice delegato, con decreto da adottare entro trenta giorni dal termine di cui al quarto comma dell'articolo 178, rimette al voto la sola proposta che ha conseguito la maggioranza relativa dei crediti ammessi al voto, fissando il termine per la comunicazione ai creditori e il termine a partire dal quale i creditori, nei venti giorni successivi, possono far pervenire il proprio voto con le modalità previste dal predetto articolo. In ogni caso si applicano il primo e secondo periodo del presente comma.

2. **I creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, ancorché la garanzia sia contestata, dei quali la proposta di concordato prevede l'integrale pagamento, non hanno diritto al voto se non rinunciano in tutto od in parte al diritto di prelazione.** Qualora i creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca rinuncino in tutto

Maggioranza per l'approvazione del concordato

Art. 177
LF

Contenuto

o in parte alla prelazione, **per la parte del credito non coperta dalla garanzia sono equiparati ai creditori chirografari; la rinuncia ha effetto ai soli fini del concordato.**

3. I creditori muniti di diritto di prelazione di cui la proposta di concordato prevede, ai sensi dell'articolo 160, la soddisfazione non integrale, sono equiparati ai chirografari per la parte residua del credito.

4. Sono esclusi dal voto e dal computo delle maggioranze il coniuge del debitore, i suoi parenti e affini fino al quarto grado, la società che controlla la società debitrice, le società da questa controllate e quelle sottoposte a comune controllo, nonché i cessionari o aggiudicatari dei loro crediti da meno di un anno prima della proposta di concordato.

Concordato in continuità - Art. 186-bis. LF

Effetti

- **Moratoria:** i creditori per titolo e causa anteriore alla data di iscrizione della domanda di concordato nel Registro delle Imprese e fino al momento dell'omologazione, non possono iniziare o proseguire azioni esecutive o cautelari.
- **Ipoteche:** le ipoteche giudiziali iscritte nei novanta giorni che precedono la data della pubblicazione del ricorso nel Registro delle Imprese sono inefficaci rispetto ai creditori anteriori al concordato.
- **Preeducibilità:** preeducibilità dei finanziamenti (da soci, banche e intermediari finanziari) sorti in occasione ed in attuazione del concordato se previsti nel piano, ovvero, qualora non previsti nel piano previa autorizzazione del tribunale e attestazione da parte di un esperto della loro funzionalità alla migliore soddisfazione dei creditori.
- **Esenzione da revocatoria fallimentare:** per gli atti, pagamenti e garanzie posti in essere dopo il deposito della domanda di concordato.
- **Esenzione dai reati di bancarotta:** i reati di bancarotta semplice e bancarotta fraudolenta preferenziale non si applicano ai pagamenti compiuti in esecuzione del concordato.
- **Riduzione di capitale:** nel periodo intercorrente tra la data di deposito della domanda di ammissione e il decreto di omologazione non operano le disposizioni in materia di riduzione del capitale per perdite e di scioglimento della società.

Concordato in continuità - Art. 186-bis. LF

Vantaggi

- Esenzione da revocatoria fallimentare
- Esenzione dai reati di bancarotta
- Moratoria sulle azioni esecutive
- Preeducibilità dei finanziamenti
- Flessibilità nella definizione dei contenuti del piano
- Deducibilità per i finanziatori delle perdite da riduzione crediti (e non tassazione delle eventuali “plus” per i debitori)
- Approvazione con il solo voto favorevole della maggioranza dei crediti (c.d. “cram down”)

Svantaggi

- I tempi della procedura non agevolano la rapida risoluzione della crisi
- Diffusione della notizia dello stato di crisi
- Coinvolgimento del Tribunale (commissario giudiziale, obblighi periodici di informativa , autorizzazione atti di straordinaria amministrazione ecc.)

Principali strumenti operativi a confronto

| | Art. 67 | Art. 182 bis | Artt. 160 e 186 bis |
|--|---------|--------------|---------------------|
| Attestazione / attestatore | = | = | = |
| Agevolazioni fiscali debitore | ↑ | ↑ ↑ | ↑ ↑ |
| Agevolazioni fiscali creditori | n.a. | ↑ ↑ | ↑ ↑ |
| Blocco azioni | n.a. | ↑ | ↑ ↑ |
| Prededucibilità fin. ponte / in esecuzione | n.a. | ↑ | ↑ ↑ |
| Scioglimento contratti in corso | n.a. | n.a. | ↑ ↑ |
| “Snellezza” procedura | ↑ ↑ | ↓ | ↓ ↓ |
| Gestione dissenzienti / estranei | ↓ | ↓ ↓ | ↑ ↑ |

Il processo di ristrutturazione del debito

- Una società in difficoltà finanziaria ha la possibilità di gestire il processo di ristrutturazione, mediante un processo *out-of-court*, se interviene in tempo
- Il fallimento di un processo *out-of-court* porta inevitabilmente a processi gestiti dal Tribunale o da un Amministratore Straordinario, nei quali la società e gli azionisti perdono ogni controllo del processo
- Le fasi principali di un processo di ristrutturazione



Il processo di ristrutturazione del debito

Identificazione della crisi

Principali attività

- Peggioramento delle performance
- Riconoscimento della crisi da parte dell'imprenditore
- Nomina degli Advisors Industriali / finanziari / legali azienda
- Kick off meeting e impostazione del piano di lavoro operativo
- Prima convocazione delle banche
- Nomina degli advisors legali / finanziari banche
- Eventuale nomina degli advisor industriali (IBR) delle banche
- Richiesta e negoziazione eventuale standstill
- Delibera standstill e stipula Accordo

Un primo elemento critico per le chances di successo della ristrutturazione: il fattore “TEMPO”

In molti casi il dossier arriva sui tavoli degli uffici tecnici delle Banche con un sensibile ritardo rispetto al manifestarsi dei primi sintomi/segnali della crisi per i seguenti principali motivi:

- **L'imprenditore tende a non “accettare” la situazione di difficoltà** attraversata dalla propria azienda e tantomeno a palesarla all'esterno.
- Lo stesso, una volta resosi conto della necessità di coinvolgere nel processo i principali creditori (in primis le banche), **tende ad incontrare gli stessi con incontri one-to-one**, perdendo tempo in una situazione che richiederebbe tempestività di intervento stante il ritardo spesso già accumulato.
- **Non sempre il dossier arriva subito sul tavolo dell'ufficio tecnico** all'uopo predisposto all'interno di ogni banca, o almeno delle principali.

Cosa fare per ottimizzare il fattore “TEMPO”

- **Cambiamento “culturale”**: l'imprenditore in crisi non è una persona di “malaffare” dalla quale fuggire e la “crisi” deve essere vista come una fase della vita dell'impresa e non soltanto come un ultimo stadio della sua esistenza. Tale nuova “view”, che peraltro pervade lo spirito della riformata legge fallimentare, deve portare l'imprenditore a scrollarsi di dosso le remore che spesso lo portano a non palesare/accettare la situazione di crisi fino a quando la stessa non ha raggiunto un livello tale da rendere molto più difficoltoso, se non impossibile, il piano di risanamento
- **Necessità di promuovere fin dall'inizio riunioni plenarie**, condividendo con tutti gli stakeholders in maniera trasparente e costruttiva i problemi
- **“Creazione” all'interno delle banche di apposite strutture specialistiche** dedicate alle posizioni “in ristrutturazione/ristrutturate”

Quali sono le informazioni che devono essere chieste per verificare lo stato di difficoltà dell'azienda e l'esistenza dei presupposti per un piano di ristrutturazione?

- Gli ultimi due bilanci a livello consolidato e di singola legal entity
- La situazione dettagliata delle banche all'ultima data disponibile (numero banche coinvolte, tipologie di linee con relativi valori di affidati e utilizzati, ammontari chirografi e garantiti, crediti di firma...) leasing, ecc. Esistenza di ammontari scaduti per quanto riguarda rimborsi di quote capitale e interessi
- Richieste di rientro effettuate sulle linee a breve e segnalazioni in Centrale Rischi
- Esistenza di insoluti, decanalizzazioni significative
- Esigibilità crediti in essere, compresi rapporti intercompany
- Esistenza di scaduto operativo (fornitori, previdenziale e tributario)
- Eventuali decreti ingiuntivi

Quali sono le informazioni che devono essere chieste per verificare lo stato di difficoltà dell'azienda e l'esistenza dei presupposti per un piano di ristrutturazione?

- Andamento profilo di tesoreria a breve (dettaglio settimanale delle prossime 13 settimane)
- Analisi patrimonio immobiliare core e non-core con relative garanzie concesse
- Disponibilità da parte degli azionisti ad azioni di “equity cure”
- Analisi dei trend recenti e prospettici del settore di riferimento
- Comprensione delle cause del deterioramento delle performance operative dell'azienda
- Valutazione dell'esistenza dei presupposti per il rilancio strategico e operativo dell'azienda (livello del management, reputazione nel mercato, valore industriale di prodotti/marchi, esistenza di possibilità di significative sinergie industriali...)

Il processo di ristrutturazione del debito: il primo step del processo, la richiesta dello stand-still

- **Il vero processo inizia con un incontro plenario** (spesso preceduto da inutili incontri bilaterali) convocato dall'imprenditore e rivolto alla globalità dei suoi creditori finanziari
- Nel corso di tale incontro l'imprenditore, assistito da un advisor legale e finanziario, **palesa alle banche lo stato di difficoltà/crisi spiegandone cause e ragioni**
- **Viene evidenziata l'esigenza di disporre di "tempo"**, onde mantenere la corrente attività operativa in attesa di concludere le negoziazioni del piano industriale-finanziario e venga contrattualizzata la complessiva operazione di ristrutturazione
- L'imprenditore, nel periodo di "limbo" che caratterizza l'inizio del processo fino alla contrattualizzazione ed efficacia dello stesso chiede al sistema bancario, l'impegno al mantenimento degli affidamenti in essere (***stand-still* interlocutorio**)

Il processo di ristrutturazione del debito: il primo step del processo, la richiesta dello stand-still

L'applicazione dello stand-still comporta diversi punti da risolvere, tra i quali il principale riguarda:

- **La differenza che caratterizza gli affidamenti in essere rispetto agli utilizzi degli stessi (il “delta accordato-utilizzato”) costituisce o meno conessione di nuova finanza?**

Normalmente il sistema bancario, stante anche le diverse situazioni che caratterizzano le banche con particolare riferimento alla percentuale di utilizzo delle linee esistenti, tende a:

- Individuare una data di riferimento (solitamente quella in cui la situazione di crisi è stata palesata dall'imprenditore ai suoi creditori)
- Confermare, mediante contrattualizzazione di apposito stand-still gli utilizzi in essere alla data di riferimento (sulla base delle originarie modalità tecniche di utilizzo)

Il processo di ristrutturazione del debito: il primo step del processo, la richiesta dello stand-still

- **Se l'impresa ha bisogno di maggior credito rispetto agli “utilizzi alla data di riferimento”, le Banche si trovano nella necessità di dover concedere un maggior utilizzo delle linee, che viene considerato “nuova finanza” ancorchè rientri nei limiti degli affidamenti in essere.**
- In tal caso le due strade che normalmente gli Istituti decidono di intraprendere sono:
 - concedere una nuova linea ripartita **proporzionalmente** sulla base degli utilizzi alla data di riferimento
 - consentire un maggior utilizzo delle linee già accordate ma limitatamente ad un *add-on* che salvaguardi la **proporzionalità**.
- **L'eventuale richiesta di questa “nuova finanza” e la chiusura dello stand-still nel rispetto dei concetti di *equità sostanziale*, *proporzionalità* di trattamento degli Istituti e *trasparenza e correttezza* nello scambio delle informazioni e nei rapporti reciproci tra Banche e nei confronti delle imprese, **spesso sottrae parecchio tempo al processo di definizione del Piano di Risanamento.****

Il processo di ristrutturazione del debito: la necessità del finanziamento “bridge”

- **In un numero rilevante di casi l’impresa si trova nella necessità di disporre nell’immediato, quindi ante contrattualizzazione della complessiva manovra di risanamento, di un livello di affidamenti superiore a quello in essere alla data di riferimento.**
- Tale esigenza spesso è accentuata dal ritardo con cui l’imprenditore tende a palesare la situazione di crisi, richiedendo l’intervento del ceto bancario quando la situazione di tensione finanziaria ha raggiunto livelli difficilmente gestibili senza l’erogazione di nuove risorse.
- Tale tipologia di finanziamento, essendo posta in essere prima ed in previsione dell’utilizzo di uno degli strumenti previsti dalla legge per la soluzione delle crisi d’impresa, risulta meno tutelato di quello che ha luogo nel quadro di tali strumenti.
- **La normativa relativa alla Finanza Ponte risulta ad oggi regolamentata dai nuovi art. 182 quater 2° comma e art. 182 quinquies 1° comma.**

Il processo di ristrutturazione del debito: la necessità del finanziamento “bridge”

Le modalità di ripartizione della nuova finanza

I criteri con cui le Banche stabiliscono le quote di partecipazione al finanziamento bridge, pur essendo vari, sono tutti ispirati e tesi a concretizzare i concetti di *equità sostanziale e proporzionalità*.

Solitamente le Banche tendono a seguire i seguenti principi:

- la proporzionalità è stabilita sulla base delle esposizioni e non degli affidamenti
- le esposizioni presidiate da garanzie reali non si computano al fine del calcolo della proporzionalità dell'intervento
- fanno fede le esposizioni in essere alla data di riferimento, indipendentemente da eventuali rientri nel frattempo avvenuti
- ai fini del calcolo della proporzionalità dell'intervento le linee chirografarie vengono interamente considerate indipendentemente dalla loro natura di breve e/o medio-lungo termine

Il processo di ristrutturazione del debito: la necessità del finanziamento “bridge”

Mantenimento linee o nuova finanza? Un esempio: il caso Alfa

La Società Alfa, per mantenere la corrente operatività nell’attesa che giunga a compimento il complessivo processo di risanamento, necessita di utilizzare ulteriori linee di credito *revolving* (autoliquidanti) per ca. Euro mio 500.

Come potrebbe essere coperto tale fabbisogno in modo da salvaguardare i richiamati principi di **proporzionalità ed equità sostanziale**?

Apparentemente tale “fabbisogno” risulta coperto dallo spazio presente sulle linee dedicate concesse da “Banca 2” e da “Banca 4” : le altre Banche sosterranno che questi due Istituti devono permettere alla Società Alfa di utilizzare lo spazio venutosi a creare sui fidi rispetto agli utilizzi in essere alla data di riferimento.

“Banca 2” e “Banca 4” per contro, sosterranno che tali linee, essendo dedicate ad apposito fine, sono da ritenersi non riutilizzabili, ancorchè nel frattempo rientrate.

“Banca 2” e “Banca 4” quindi riterranno che Alfa si trovi nella necessità di disporre di vera e propria nuova finanza, da ripartirsi proporzionalmente tra le varie Banche.

Il processo di ristrutturazione del debito: la necessità del finanziamento “bridge”

La Società Alfa presenta la seguente situazione di accordato/utilizzato **attuale** e alla **data di riferimento** rispettivamente

| | Linee autoliquidanti | | Linee "dedicate" | | Mutui Ipotecari | | TOTALE | |
|---------------|----------------------|------------|------------------|------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|
| | Accordato | Utilizzato | Accordato | Utilizzato | Accordato | Utilizzato | Accordato | Utilizzato |
| Banca 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 10.000 | 11.000 | 10.000 | 11.000 |
| Banca 2 | 50 | 55 | 100 | 10 | 0 | 0 | 150 | 65 |
| Banca 3 | 200 | 200 | 0 | 0 | 0 | 0 | 200 | 200 |
| Banca 4 | 400 | 390 | 500 | 100 | 0 | 0 | 900 | 490 |
| Banca 5 | 250 | 230 | 100 | 110 | 0 | 0 | 350 | 340 |
| TOTALE | 900 | 875 | 700 | 220 | 10.000 | 11.000 | 11.600 | 12.095 |

| | Linee autoliquidanti | | Linee "dedicate" | | Mutui Ipotecari | | TOTALE | |
|---------------|----------------------|------------|------------------|------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|
| | Accordato | Utilizzato | Accordato | Utilizzato | Accordato | Utilizzato | Accordato | Utilizzato |
| Banca 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 11.000 | 11.000 | 11.000 | 11.000 |
| Banca 2 | 50 | 55 | 100 | 100 | 0 | 0 | 150 | 155 |
| Banca 3 | 200 | 200 | 50 | 50 | 0 | 0 | 250 | 250 |
| Banca 4 | 400 | 390 | 500 | 400 | 0 | 0 | 900 | 790 |
| Banca 5 | 250 | 200 | 100 | 110 | 0 | 0 | 350 | 310 |
| TOTALE | 900 | 845 | 750 | 660 | 11.000 | 11.000 | 12.650 | 12.505 |

Il processo di ristrutturazione del debito: la necessità del finanziamento “bridge”

In questi casi si apre spesso un serrato confronto tra le varie Banche coinvolte, che rischia di portare a situazioni di “stallo”.

La Società si trova a fare da “spettatore” impotente nelle negoziazioni che si instaurano fra le varie Banche, vedendo spesso dilatarsi i tempi ed incrementarsi le situazioni di tensione finanziaria, con il rischio di “blocco” dell’operatività.

In queste situazioni diventa cruciale il ruolo degli advisor, soggetti che, ponendosi quali “terze parti” nei rapporti tra le varie Banche, devono portare il tavolo, possibilmente in tempi rapidi, verso la condivisione di una situazione di compromesso che ottemperi ai vari interessi coinvolti.

Una possibile soluzione per il caso Alfa è rappresentata dalla concessione di una nuova linea *revolving* di 500, da ripartirsi fra le varie Banche sulla base dell’incidenza di ognuna sulle esposizioni chirografe in essere alla data di riferimento.

Il processo di ristrutturazione del debito: la necessità del finanziamento “bridge”

| | Esposizione a fronte | Esposizione a fronte | Totale esposizione chirografa | | Ripartizione Nuova finanza |
|---------------|----------------------|----------------------|-------------------------------|-----|----------------------------|
| | Linee autoliquidanti | Linee "dedicate" | Importo | % | |
| Banca 1 | 0 | 0 | 0 | 0% | 0 |
| Banca 2 | 55 | 100 | 155 | 10% | 50 |
| Banca 3 | 200 | 50 | 250 | 17% | 85 |
| Banca 4 | 390 | 400 | 790 | 52% | 260 |
| Banca 5 | 200 | 110 | 310 | 21% | 105 |
| TOTALE | 845 | 660 | 1.505 | | 500 |

- La Banca 1, che presenta la maggior esposizione nei confronti di Alfa (mutuo ipotecario di residui 11.000) non parteciperebbe alla nuova finanza: le esposizioni presidiate da garanzie reali non vengono di norma computate per il calcolo della proporzionalità nell'intervento.
- “Banca 2” e “Banca 4”, nel calcolo della loro quota di partecipazione non beneficerebbero dei “rientri” avvenuti sulle linee dedicate rispetto a quanto in essere alla data di riferimento: fanno fede le esposizioni in essere a tale data.
- La concessione della nuova finanza risulterebbe condizionata alla firma di un accordo di *stand-still* sulle restanti posizioni in essere da parte di tutte le Banche. Banca 1 in particolare si dovrebbe impegnare a concedere una moratoria sulla rata del finanziamento nel frattempo scaduta e non rimborsata.

Il processo di ristrutturazione del debito: il ruolo degli advisors

Advisor è un sostantivo inglese derivato dal verbo “to advise” (consigliare), e indica chi fornisce consigli per professione. Nell’attuale terminologia del mondo economico finanziario, e del campo della crisi d’impresa in particolare, il termine identifica le figure a cui vengono richiesti pareri di alto contenuto specialistico per affrontare questioni tecniche molto complesse.

Gli advisor, con le loro specifiche professionalità e relativamente ai loro ambiti di competenza, **hanno il compito di elaborare piani e strategie che partendo dalle cause della crisi portino al risanamento e al riequilibrio degli assetti dell’impresa nel mercato.**

Il ruolo dell’advisor è particolarmente rilevante, inoltre, per la “formazione del consenso” attorno al Piano e per la sua buona riuscita, rendendosi promotore e collettore dei vari consensi sull’assetto negoziale che l’imprenditore propone di dare alla crisi della propria impresa.

Il processo di ristrutturazione del debito: il ruolo degli advisors

La Società oggetto di ristrutturazione solitamente si avvale di:

- un advisor **industriale**
- un advisor **finanziario**
- un advisor **legale**

In molti casi, specialmente quando l'impresa oggetto di ristrutturazione presenta dimensioni medio-piccole, l'advisor finanziario coadiuva l'imprenditore anche nella stesura del piano industriale.

Le Banche, per contro, solitamente si avvalgono di proprio advisor legale.

Ultimamente sta prendendo campo un nuovo modus operandi: le Banche tendono, soprattutto per le posizioni di una certa dimensione caratterizzate da una notevole "eterogeneità" nelle situazioni di affidamento, ad avvalersi anche di un proprio advisor finanziario/industriale.

Il processo di ristrutturazione del debito: il ruolo degli advisors

Gli advisors svolgono un fondamentale duplice ruolo:

1. **Tecnico:** nella loro veste di qualificati “specialisti” svolgono un compito cruciale nel complessivo processo di risoluzione della crisi di impresa, dovendo nel brevissimo periodo provvedere a:
 - effettuare la diagnosi della situazione di declino o crisi, individuando in materia tempestiva le cause che hanno portato allo stesso
 - gestire l'emergenza del day by day in un'ottica di sopravvivenza per il tempo necessario al raggiungimento del complessivo accordo sul Piano (gestione STCF)
 - predisporre un piano strategico-industriale atto a rimuovere le cause della crisi e ad assicurare il ripristino ed il mantenimento dell'equilibrio economico
 - elaborare un Piano finanziario, tarato e coerente con i flussi prospettici, in grado di assicurare il ripristino ed il mantenimento dell'equilibrio finanziario e patrimoniale.

2. Il contributo “gestionale”

- un processo di ristrutturazione vede diversi attori coinvolti (società, istituti bancari, advisors, sindacati, istituzioni...) spesso con interessi confliggenti
- un ruolo fondamentale dell’advisor è quello di **gestire l’intero processo, coordinando i diversi attori al fine di ottimizzare i tempi e indirizzare il contributo di ognuno** verso l’obiettivo ultimo: il risanamento dell’impresa
- per far questo deve essere un **buon mediatore**, in grado di trovare un punto di equilibrio tra i molteplici e diversi interessi
- un buon advisor, oltre alle elevate **competenze tecnico-professionali**, deve quindi possedere peculiari **competenze “comportamentali”**: deve saper gestire e dirigere il complessivo processo di risanamento (deve essere l’oleatore del processo)
- in molti casi, il successo di un’operazione di risanamento, oltre alla situazione oggettiva, dipende anche da come viene gestito il complessivo processo di ristrutturazione.

Il processo di ristrutturazione del debito: il ruolo degli advisors

Per cercare di concludere nel più breve tempo possibile il processo, l'advisor deve:

- **Dettare il ritmo e sapere rendere fin da subito il prodotto “bancabile”**
- **Agevolare e accelerare i processi decisionali delle Banche** (mettendo a disposizione ciò che le Banche richiedono solitamente, anticipando così le possibili e probabili richieste)
- **Saper dare soluzioni operative e il più possibile eque** in modo da cercare nel più breve tempo possibile il consenso sul Piano
- **Saper fare da connettore di tutto il processo**, raccogliendo le richieste dei singoli e diffondendo le risposte alla pluralità degli stakeholders coinvolti nel processo.

Possibili azioni da intraprendere

Principali attività

- Individuazione delle opzioni strategiche e Action Plan
- Redazione del documento di Piano Industriale
- Predisposizione della Manovra Finanziaria
- Approvazione del CdA
- Nomina dell'esperto
- Svolgimento e rilascio eventuale IBR
- Bank Meeting

Il processo di ristrutturazione del debito: la predisposizione del Piano Industriale

Il primo e “Centrale” aspetto che le banche si trovano a dover valutare è la **“ragionevole idoneità” del predisposto Piano industriale-finanziario a risolvere le criticità attraversate dall’impresa**, ristabilendo, e mantenendo nel tempo, l’equilibrio economico-patrimoniale-finanziario.

Per consentire alle Banche di effettuare in tempi ragionevoli tale valutazione, il Piano dovrebbe esplicitare con estrema chiarezza, e con un accurato grado di analiticità:

- **le cause che hanno portato l’impresa in una situazione di difficoltà/crisi**
- **le azioni/interventi individuati per rimuovere tali cause**

Ad esito di tale prima valutazione inerente la reversibilità o meno della situazione di crisi, le Banche sceglieranno quale delle due strade che hanno davanti percorrere:

- **procedere con il percorso di risanamento**
- **propendere per una soluzione liquidatoria/concorsuale**

Il processo di ristrutturazione del debito: la predisposizione del Piano Industriale

Un secondo fondamentale aspetto sul quale le Banche devono sentirsi particolarmente confidenti è **l'attendibilità dei dati di partenza, sulla base dei quali sono costruite le proiezioni economico-patrimoniale dell'arco di Piano** (specialmente su gruppi societari con significativi rapporti “infragruppo”, gruppi immobiliari ecc.). L'asseveratore del piano è chiamato nello specifico ad esprimersi sulla veridicità dei dati di partenza.

La definizione del perimetro di partenza del Piano ricopre una importanza cruciale in particolare per quanto riguarda gruppi complessi: vanno tutte le società del Gruppo considerate? (ad es. Società collegate? Società estere?). Possono essere alcune Società escluse dal perimetro del Piano ad es nel caso di art. 67 in quanto non dimostranti problematiche economico-finanziarie?

Il processo di ristrutturazione del debito: la predisposizione del Piano Industriale

Uno degli aspetti particolarmente critici nell'impostazione del Piano riguarda le necessità di sviluppo a livello consolidato piuttosto che di singola legal entity:

- È sempre più prassi consolidata la richiesta da parte degli Istituti finanziari (e degli asseveratori) di un piano elaborato “bottom up”, a livello di singola legal entity e di un Piano complessivo a livello consolidato
- Lo sviluppo di Piani per singola legal entity consente la verifica della tenuta a livello di singola Società (esistono società con patrimoni netti negativi?) all'interno del periodo di Piano e risulta particolarmente importante laddove il peso dei rapporti Intercompany è significativo e/o vi è l'esistenza di numerose minorities
- La rappresentazione per legal entity consente inoltre la valutazione puntuale circa il perimetro da assoggettare ad art. 67 o altra procedura
- Il dettaglio per società (soprattutto su gruppi immobiliari) consente ragionamenti puntuali sulle modalità di rimborso del debito delle posizioni chirografarie
- Non è sempre chiaro a che livello vengono richiesti i covenants: quasi sempre a livello consolidato, alcune volte anche a livello di legal entity.

Il processo di ristrutturazione del debito: la predisposizione del Piano Industriale

Una volta individuate le cause della crisi (barriere all'entrata, vincoli normativi, eccessivo indebitamento, obsolescenza tecnologica, perdita di quote di mercato, management non all'altezza, errate politiche di marketing, eccessiva rigidità della struttura dei costi, avversa congiuntura economica, ecc ...), **le principali “macro-aree” di intervento possono essere così sintetizzate:**

- area industriale-commerciale (il vero e proprio piano industriale)
- area finanziaria (piano finanziario/ristrutturazione dell'indebitamento)
- area societaria (semplificazione/riorganizzazione struttura Gruppo)
- area governance (rafforzamento manageriale)
- area “operazioni straordinarie” (dismissioni assets/rami d'azienda).

Ogni intervento previsto dal Piano apre un più o meno acceso confronto che, a seconda del “tema”, vede coinvolti il sistema bancario) gli advisors (lato impresa e/o lato Banche) e la Società, in un continuum di negoziazioni che inizia con la presentazione della prima bozza del Piano e termina con la firma della documentazione contrattuale.

Il processo di ristrutturazione del debito: la predisposizione del Piano Industriale

Gli interventi ipotizzabili sono i più molteplici e vari: tecniche di miglioramento dell'EBITDA, ingresso in nuovi business, cambio strategie commerciali, miglioramento lay-out produttivo, efficientamento processo produttivo, dislocazione produttiva, riduzione costi, creazione economie di scala/sinergie produttive, e via dicendo. **Il Piano Industriale deve evidenziare i flussi “unlevered”, generati a livello operativo dall'azienda nel tempo e disponibili al servizio del debito.**

Le Banche, con riferimento alla “valutazione” delle linee strategico-industriali elaborate dalla Società con l'ausilio dei propri advisors, effettuano:

- **una analisi sulla ragionevolezza/congruità delle assumptions** alla base dell'ipotizzato piano industriale (a volte effettuata da qualche Istituto con Advisor propri)
- **analisi comparative con le previsioni di settore**, al fine di verificare l'attendibilità e la ragionevolezza delle proiezioni in termini di fatturato e margini
- **una analisi**, mediante team tecnici presenti al proprio interno (dove spesso “siedono” ingegneri) **sulla fattibilità degli ipotizzati interventi** (si evidenzia, tuttavia, che solo i principali Istituti hanno al proprio interno una tale “funzione tecnica”)

Il processo di ristrutturazione del debito: la predisposizione del Piano Industriale

Con riferimento all'analisi/valutazione delle proiezioni economico-patrimoniali, le Banche effettuano degli "stress test" al fine di verificare la "sostenibilità" del Piano nel caso in cui si verificano degli scostamenti negativi rispetto alle previsioni del Piano stesso. Tali "stress test" solitamente, contemplano:

- previsioni più cautelative in termini di ricavi
- minor livello di marginalità
- maggiori oneri finanziari
- minor valori di realizzo per gli assets oggetto di cessione
- allungamento dei tempi di realizzo dei ridetti assets
- emersione di passività latenti (correlate a "giudizi" in corso all'atto della negoziazione del Piano).

Nel caso in cui da tali verifiche dovesse emergere una "non sostenibilità" del Piano, lo stesso dovrà prevedere degli opportuni meccanismi di "self adjusting", quali: equity commitment dei soci, individuazione di ulteriori assets oggetto di cessione, rinuncia "ora per allora" della Banche a parte del debito, e via dicendo.

Il processo di ristrutturazione del debito: la predisposizione della Manovra Finanziaria

La ristrutturazione del passivo, solitamente, necessita di interventi volti al riequilibrio tanto di natura patrimoniale quanto di natura finanziaria al fine di garantire: **la sostenibilità del debito nel medio-lungo periodo e la copertura dell'eventuale fabbisogno di breve periodo**

I principali interventi atti a contribuire al *ripristino di un equilibrio patrimoniale* sono i seguenti:

- **aumenti di capitale da parte dei soci e/o di terzi investitori** (per cassa, tramite conferimento di beni e/o conversione di fin.soci)
- **cessione di assets non strategici con connessa riduzione dell'indebitamento:** tale tipologia di intervento può essere fonte di negoziazioni/discussioni circa modalità e criteri di “ripartizione” del retribuito derivante dalla dismissione
- **stralcio di parte del debito bancario e/o conversione dello stesso in strumenti di capitale o di quasi equity.** Tale tipologia di intervento, che peraltro ultimamente sta trovando una sempre più larga “applicazione”, è per ovvi motivi la “meno gradita” da parte delle Banche.

Il processo di ristrutturazione del debito: la predisposizione della Manovra Finanziaria

Gli effetti della crisi sui processi di ristrutturazione

Mentre la prima ondata di ristrutturazioni è stata caratterizzata soprattutto da interventi di rimodulazione del debito nell'attesa di una successiva ripresa...

...la seconda ondata ha posto il problema di trovare soluzioni “strutturali” all'eccessivo indebitamento del sistema aziendale, anche grazie alla disponibilità da parte degli imprenditori ad aprire il capitale a soci terzi.

A fronte di importanti interventi di natura industriale (es. aggregazioni, M&A, riorganizzazioni interne ecc.) gli Istituti si sono dimostrati disponibili a valutare operazioni di esdebitazione tali da favorire soluzioni strutturali, mettendo in sicurezza (finanziariamente e patrimonialmente) le aziende meritevoli.

Seppur ancora molto limitati, sono riapparsi gli investimenti da parte di operatori specializzati, anch'essi con un'ottica non solo finanziaria ma soprattutto industriale.

Il processo di ristrutturazione del debito: la predisposizione della Manovra Finanziaria

I principali strumenti usati per l'esdebitazione: Stralcio

Le operazioni di stralcio hanno riguardato aziende “overlevereggiate” (buoni CE con pesanti SP).

Viene tipicamente chiesto dall'investitore che entra in aumento di capitale sull'azienda target (con parte dell'aumento di capitale destinato al rimborso anticipato parziale del debito esistente).

La quantificazione dello stralcio viene effettuata in funzione del rendimento atteso dall'investitore.

Strumento giuridico utilizzato, 182 bis per ottenere i benefici fiscali lato debitore e creditore e la prededucibilità della nuova finanza.

Non è compatibile con la contemporanea richiesta di nuova finanza agli Istituti che subiscono lo stralcio.

Può prevedere clausole di ristoro (“earn out”) a parziale reintegro del debito stralciato, in caso di over-performance del piano.

Il processo di ristrutturazione del debito: la predisposizione della Manovra Finanziaria

I principali strumenti usati per l'esdebitazione: Stralcio

- Il caso: l'Azienda XY:
 - PFN €100m, EBITDA FY01 €10m – FY05 €15m
 - proposta di aumento di capitale di €15m (tramite sottoscrizione 60% quote società)
 - stralcio del debito esistente di 25m con contestuale rimborso del debito esistente di €5m (e riduzione linee accordate per €5m)
 - debito post manovra FY01 €70m e €50m al FY05
 - nessuna richiesta di nuova finanza agli istituti
 - rendimento richiesto dall'investitore, con exit period previsto di 5 anni, è di raddoppio del capitale investito (EV FY05 pari a €105m 7x; valore del capitale per l'investitore €33m)

Il processo di ristrutturazione del debito: la predisposizione della Manovra Finanziaria

I principali strumenti usati per l'esdebitazione: Strumenti Finanziari Partecipativi

Le operazioni di conversione con emissione di SFP hanno riguardato gran parte degli LBOs portati a termine nel primo decennio degli anni Duemila (operazioni strutturate attraverso l'uso di Leveraged Loan, strumenti di debito bancari tipicamente sindacati a un largo numero di creditori bancari e non). In tali operazioni si sono registrate conversioni dal 50% fino al 90% del debito esistente.

La Società può emettere SFP forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il diritto di voto nell'assemblea generale degli azionisti, ai sensi dell'art.2346, 6° comma, cod civ. Un apposito statuto ne disciplina di solito le modalità e condizioni di emissione, i diritti conferiti, le sanzioni in caso di inadempimento delle prestazioni e, se ammessa, la legge di circolazione.

- **Diritti patrimoniali “partecipativi”**: gli SFP non conferiscono la qualità di socio al sottoscrittore. In particolare i diritti patrimoniali derivanti dalla titolarità degli SFP consistono essenzialmente nel diritto alla partecipazione a parte del risultato economico dell'esercizio (pur sempre condizionato alla maturazione di un utile distribuibile) . E' possibile riservare ai titolari dello SFP un trattamento privilegiato nella ripartizione degli utili rispetto agli azionisti ordinari, oppure un trattamento deteriore.
- **Diritti amministrativi “partecipativi”**: gli SFP possono essere forniti anche di diritti amministrativi aventi “natura partecipativa” quali, ad esempio, il diritto di nomina di un membro del consiglio di amministrazione o del collegio sindacale, il diritto di impugnazione delle deliberazioni assembleari, ecc..

Il processo di ristrutturazione del debito: la predisposizione della Manovra Finanziaria

I principali strumenti utilizzati per l'esdebitazione: Strumenti Finanziari Partecipativi

- **Possibilità di exit anticipata per il disinvestimento:** le possibilità di exit sono riconducibili a: a) il diritto di recesso in capo ai portatori di SFP; b) il diritto di riscatto degli stessi SFP (da parte degli azionisti o della società emittente); c) il diritto di conversione degli SFP in azioni. Lo statuto dell'emittente può prevedere la facoltà per la Società di effettuare la liquidazione anticipate degli SFP. L'eventuale previsione di conversione degli SFP in azioni (ordinarie o speciali della società emittente) richiede una deliberazione di aumento del capitale sociale al servizio di detta conversione e la determinazione di un concambio da fissare al momento di emissione degli SFP.
- **Liquidazione della società e degli SFP:** in sede di liquidazione della società gli SFP, dopo che siano stati soddisfatti i creditori sociali, attribuiscono il diritto di concorrere pari passu con gli azionisti, sulla base del rispetto del valore nominale, alla distribuzione dell'eventuale residuo attivo, e ciò ovviamente nel limite in cui residui una porzione di attivo netto.
- **Rilevamento contabile e trattamento fiscale degli SFP:** particolare attenzione rileva il trattamento contabile e di bilancio nonché il particolare trattamento fiscale degli SFP.

Il processo di ristrutturazione del debito: la predisposizione della Manovra Finanziaria

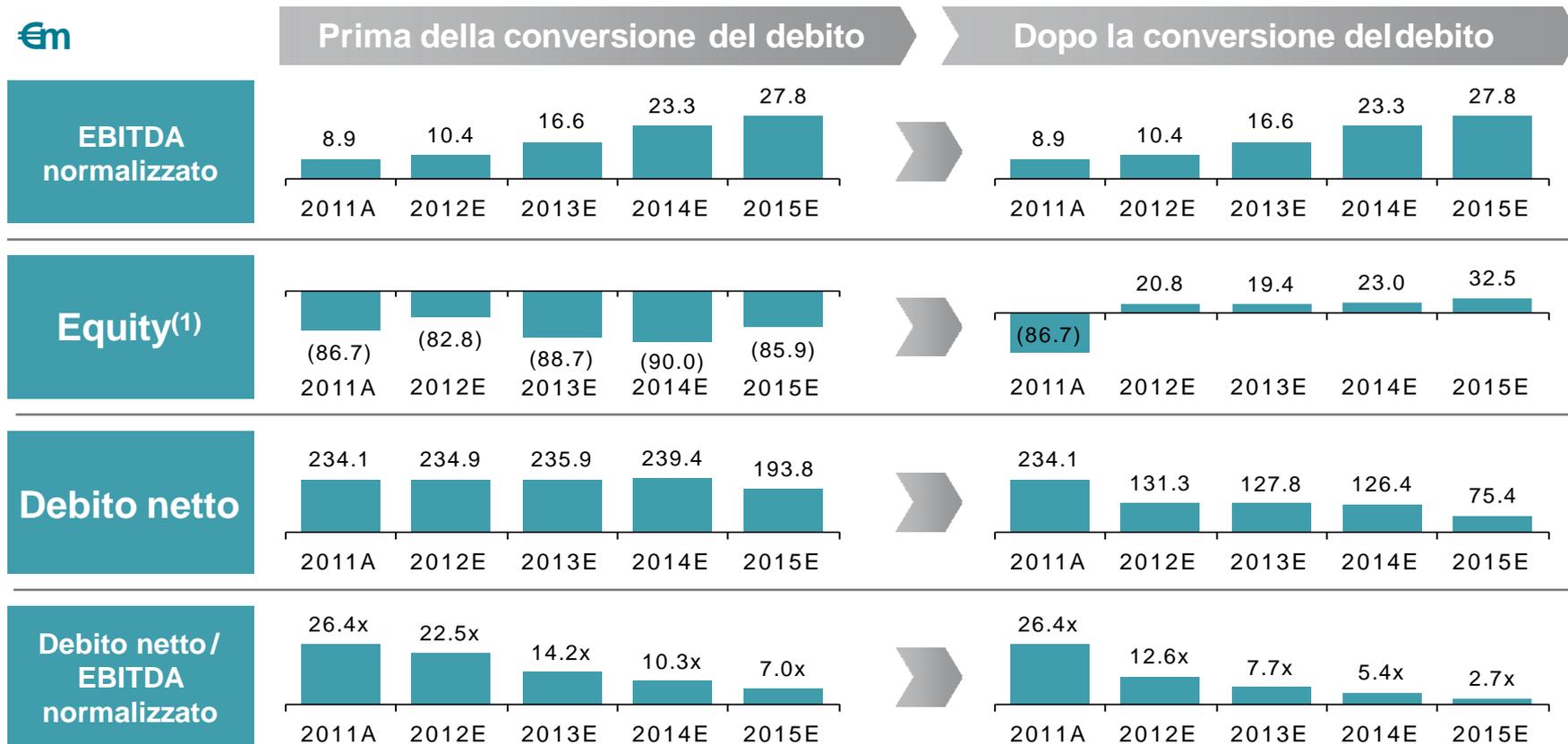
I principali strumenti utilizzati per l'esdebitazione: Strumenti Finanziari Partecipativi

- La struttura dell'operazione:
 - costituzione di una Newco con sottoscrizione del capitale da parte dei soci (anche tramite l'apporto della partecipazione)
 - assunzione da parte di Newco del debito nei confronti delle banche finanziatrici da convertire ("accollo liberatorio del debito"), risultante in un credito nei confronti della Società esistente ed un debito verso le banche finanziatrici
 - conversione del credito di Newco verso la Società esistente in equity della stessa
 - conversione da parte delle banche finanziatrici del loro credito verso Newco in Strumenti Finanziari Partecipativi ("SFP")
 - definizione della strategia di exit con costruzione della waterfall di allocazione preferenziale dei proventi tra creditori e azionisti (proventi derivanti da qualsivoglia distribuzione deliberata dall'assemblea soci, nonché dalla liquidazione e/o vendita della Società). Es. waterfall: valore SFP sottoscritti pari a €15m.

| Proventi netti | Ripartizione |
|------------------------|-----------------------------|
| da Euro 0 a Euro 15m | 90% Finanziatori e 10% Soci |
| da Euro 15m a Euro 20m | 10% Soci e 90% Finanziatori |
| da Euro 20m in poi | 100% Soci |

Il processo di ristrutturazione del debito: la predisposizione della Manovra Finanziaria

Il trigger event è rappresentato dal ripristino del patrimonio netto e dalla sostenibilità del debito residuo



Conversione in equity, per rafforzare la struttura finanziaria del Gruppo, di circa €103.4mio (€100mio di capitale e €3.4mio interessimaturati e non pagati)

Note: (1) Equity consolidato considerando l'effetto dell'impairment test sul goodwill

Il processo di ristrutturazione del debito: la predisposizione della Manovra Finanziaria

Lo strumento tipicamente utilizzato è il 182 bis anche se l'utilizzo di SFP sta trovando applicazione anche nei concordati in continuità. Esempio AziendaXY:

- emissione da parte della Società di SFP per un ammontare pari al 22% del credito degli istituti bancari strategici
- sottoscrizione da parte delle Banche Strategiche degli SFP emessi attraverso compensazione della quota del relativo credito (le banche sottoscrittrici assumono il rischio di impresa senza diventare azioniste della società, avendo comunque diritto ad una percentuale degli utili della Società). Ricapitalizzazione della Società per l'importo del credito convertito in SFP.

| €000 | Utilizzo | Concordato di liquidazione | | | Concordato di continuità | | | | Vantaggio della continuità | |
|---------------|---------------|----------------------------|-----------------------|-----------------|--------------------------|---------------|-----------------------|--------------|----------------------------|----------------|
| | | Concordato | Previsione di riparto | Perdita attesa | Continuità | Concordato | Previsione di riparto | SFP | | Perdita attesa |
| Banca A | 6.044 | 6.044 | 590 | (5.454) | 3.562 | 2.482 | 1.068 | 546 | (868) | 4.584 |
| Banca B | 2.074 | 2.074 | 202 | (1.872) | 974 | 1.102 | 474 | 242 | (386) | 1.486 |
| Banca C | 3.172 | 3.172 | 310 | (2.862) | 988 | 2.184 | 940 | 480 | (764) | 2.098 |
| Banca D | 2.386 | 2.386 | 234 | (2.152) | 628 | 1.758 | 756 | 386 | (616) | 1.538 |
| Banca E | 26.858 | 26.858 | 2.624 | (24.234) | - | 26.858 | 11.548 | 5.908 | (9.400) | 14.834 |
| Banca F | 3.986 | 3.986 | 390 | (3.596) | - | 3.986 | 1.714 | 876 | (1.394) | 2.202 |
| Banca G | 2.460 | 2.460 | 240 | (2.220) | - | 2.460 | 334 | - | (2.128) | 94 |
| Banca H | 1.972 | 1.972 | 192 | (1.778) | - | 1.972 | 268 | - | (1.704) | 74 |
| Banca I | 324 | 324 | 32 | (292) | - | 324 | 44 | - | (280) | 12 |
| Banca L | 134 | 134 | 14 | (122) | - | 134 | 18 | - | (116) | 6 |
| Banca M | 1.988 | 1.988 | 194 | (1.794) | - | 1.988 | 270 | - | (1.718) | 76 |
| Totale | 51.398 | 51.398 | 5.022 | (46.376) | 6.152 | 45.248 | 17.434 | 8.438 | (19.374) | 27.004 |

9,77%% ai chirografi in caso di liquidazione

43%% cash - banche strategiche

22%% sfp - banche strategiche

13,56%% cash - banche NON strategiche

Il processo di ristrutturazione del debito: la predisposizione della Manovra Finanziaria

I principali strumenti utilizzati per l'esdebitazione: Convertendo

Es: Gruppo Immobiliare con necessità di ristrutturare il proprio passivo a fronte della presentazione di un piano industriale tramite:

- Aumento di capitale tramite conversione per €100mio
- Riallocazione del debito complessivo rimanente tramite:
 - finanziamento supr senior per €50mio
 - finanziamento senior per €100mio
 - convertendo per €250mio.

La quota residua del debito pari a €250mio acquisisce natura di prestito obbligazionario convertendo in azioni ordinarie con cash option. Il convertendo verrà rimborsato alla scadenza naturale o anticipata a seguito del verificarsi di un trigger event, mediante conversione automatica in azioni di nuove emissione della Società.

Il processo di ristrutturazione del debito: la predisposizione della Manovra Finanziaria

- **Il trigger event** per la conversione anticipata è rappresentato dalla necessità di ricapitalizzazione ex artt. 2446 e 2447 del codice civile limitatamente alla porzione necessaria a ripristinare il patrimonio netto civilistico della Società post Aucap.
- **Cash-option:** opzione di rimborso facoltativo in denaro – in tutto o in parte – a discrezione della Società alla scadenza del Convertendo tramite destinazione della cassa disponibile al rimborso del Convertendo, sino a concorrenza del relativo importo outstanding a titolo di capitale e interessi e ove residuasse ulteriore cassa all'esercizio della cash option e il Convertendo sia stato oggetto di conversione anticipata (ai fini di ricapit. Ex artt 2446 e 2447) da destinarsi a beneficio pro quota dei Finanziatori che hanno convertito.

Il processo di ristrutturazione del debito: la predisposizione della Manovra Finanziaria

Il ripristino dell'equilibrio finanziario, solitamente, si raggiunge principalmente tramite le seguenti leve di intervento:

- cessione/chiusura rami d'azienda che “distruggono” cassa
- miglioramento della capacità di autofinanziamento tramite riduzione/”flessibilizzazione” della struttura dei costi
- mantenimento di linee autoliquidanti per un ammontare in linea con il fatturato previsto e relativo ciclo del circolante
- consolidamento della passività a breve termine di natura finanziaria non aventi più il carattere dell'elasticità e delle partite autoliquidanti non più rotative
- riscadenzamento di parte delle passività in essere, in modo da “allineare” i tempi di rimborso alla prevista capacità di generazione di cassa della Società
- concessione di nuova finanza a medio-lungo termine e/o di natura autoliquidante (nel caso in cui, post “consolidamento”, non residui un livello degli affidamenti revolving in essere in linea con le necessità prospettiche di sostegno del capitale circolante)
- “riequilibrio” del pricing del debito, con ricorso a meccanismi di step-up collegati ai risultati reddituali ottenuti.

Il processo di ristrutturazione del debito



Principali attività

- Bank meetings
- Discussione del Piano
- Asseverazione del Piano
- Predisposizione della contrattualistica
- Delibera banche – stipula dell’ accordo
- Monitoraggio

Il processo di ristrutturazione del debito: la negoziazione sul Piano

Gli “interventi” richiesti al ceto bancario aprono spesso un lungo processo di negoziazione (sia tra Banche e Società che all’interno delle stesse Banche), processo volto al raggiungimento di un punto di equilibrio che “realizzi” e rappresenti la declinazione del più volte ricordato concetto di equità sostanziale.

I principali elementi oggetto di “dibattito”, solitamente, riguardano:

- importi oggetto degli interventi
- durate e modalità di rimborso (bullet, amortizing, con balloon finale, ecc...)
- pricing ed eventuali tecniche di “ristoro”
- Determinazione della data di riferimento per i nuovi tassi (data di stipula o retroattiva?)
- acquisizione/rilascio di garanzie (ovviamente solo in caso di concessione di nuova finanza)
- modalità di “ripartizione” degli interventi tra Banche
- interventi dell’attuale proprietà (aumenti di capitale, rinuncia a finanziamenti soci, compensi..)
- individuazione assets non strategici da cedere e destinazione dei relativi flussi
- ordine di “priorità” dei rimborsi (waterfall dei pagamenti)
- determinazione del “livello fisiologico” delle linee a supporto del circolante
- la nuova finanza (entità, razionale, forma tecnica, modalità di utilizzo, durata...).

Il processo di ristrutturazione del debito: la negoziazione sul Piano

Volendo “stilare” **una classifica di gradimento (o meglio di minor “non gradimento”)** degli interventi che solitamente vengono richiesti al sistema bancario in un “processo di risanamento”, la stessa prevedrebbe, in ordine decrescente:

- conferma, totale e/o parziale, delle linee “autoliquidanti”
- consolidamento, totale e/o parziale, dell’indebitamento per cassa a breve termine e/o dell’autoliquidante no moving
- rescheduling dei mutui ipotecari e/o finanziamenti a medio lungo termine, anche con revisione delle condizioni economiche
- concessione di nuova finanza di natura commerciale
- concessione di nuova finanza a medio-lungo termine (ipotecaria e/o chirografa)
- conversione di crediti in azioni e/o equity like instruments, connotati da differenziati diritti di natura amministrativa ed economica
- stralcio di parte dei crediti vantati.

Il processo di ristrutturazione del debito: la negoziazione contrattuale

La “contrattualizzazione” della complessiva manovra deve trovare un punto di equilibrio fra le seguenti due “opposte” esigenze:

- quella dell’imprenditore, che aspira ad avere il più alto grado possibile di autonomia e “flessibilità”, in modo da poter liberamente gestire il processo di turnaround
- quella dei soggetti terzi sostenitori del complessivo processo di risanamento (in primis le Banche), che vogliono (e devono) esercitare un controllo tanto sull’andamento attuativo del Piano quanto sulle “nuove” iniziative che l’imprenditore vorrebbe intraprendere.

Sullo “sfondo” di queste due esigenze contrapposte, si aprono spesso una serie di proposte e controproposte su “specifiche” clausole contrattuali (che danno luogo ad un numero “impensabile” di bozze contrattuali), che richiedono un non trascurabile lasso temporale.

Oggetto di tali “negoziazioni”, tra l’altro, è il filing delle “macro-linee” della manovra, già in precedenza concordate in sede di negoziazione del complessivo Piano industriale-finanziario.

Il processo di ristrutturazione del debito: la negoziazione contrattuale

Le clausole che solitamente ingenerano maggior dibattito sono quelle relative:

- agli obblighi di fare (individuazione di determinati “atti” da porre in essere entro predeterminati tempi, come previsto da Piano)
- agli obblighi di non fare (divieti di porre in essere operazioni straordinarie, di ulteriore indebitamento, di porre in essere acquisizioni oltre determinate soglie, “singole” e cumulative, e via dicendo)
- agli obblighi di informativa e comunicazione (tra gli altri la definizione dell’intervallo di tempo con cui la Società dovrà fornire una “reportistica” quali-quantitativa alle Banche affidanti)
- alla definizione dei covenants (industriali e finanziari)
- alle ipotesi di risoluzione/recesso/decadenza e relative possibilità di “rimedio”
- alle previsioni di eventuale “ristoro” dei sacrifici sopportati (previsioni di step-up, earn-out, cash sweep e via dicendo).
-

Il processo di ristrutturazione del debito: la negoziazione contrattuale

La negoziazione “contrattuale”, spesso, si protrae per un non trascurabile lasso di tempo, aspetto che a volte rischia di compromettere gli sforzi fino ad allora profusi, considerato anche che si colloca “nell’ultima fase” del complessivo processo di risanamento (ovvero, nella prassi, già dopo alcuni mesi dall’avvio delle negoziazioni), allorquando la Società, con tutta probabilità, è nella massima situazione di tensione finanziaria e non può ancora beneficiare degli interventi previsti a Piano.

Le Banche, inoltre, tendono a verificare/controllare la complessiva contrattualistica al proprio interno, ricorrendo alle loro precipue funzioni tecniche **nonostante l’assistenza già loro prestata dal proprio advisor legale esterno**.

Quest’ultimo, viene spesso chiamato a fornire il proprio contributo non soltanto in questa fase ma lungo tutto il complessivo processo di risanamento: **gli aspetti legali ricorrono e si presentano pressoché in ogni fase del turnaround**.

Le modifiche alla documentazione contrattuale vengono apportate fino all’ultimo, con la “bozza definitiva” che, in molte occasioni, viene “stesa” il giorno stesso del closing dopo aver “limato” le ultime clausole.

Il processo di ristrutturazione del debito: il monitoraggio dell'attuazione del Piano

Il Piano contiene, per sua natura, degli elementi di previsione, ma non è che il punto di partenza del complesso, lungo e irto processo di risanamento. **Il Piano, conseguentemente, richiede un costante monitoraggio**, che deve essere “agevolato” dall’individuazione, ex ante, di specifici obiettivi intermedi.

Tale controllo deve essere realizzato ciclicamente, in tempi che devono essere molto “serrati” per l’imprenditore, in modo tale da avere sempre sotto controllo il “divenire” dei “fatti aziendali”, soprattutto nel primo, e più delicato, periodo di esecuzione del Piano.

Tale attività di costante monitoring consente all’imprenditore di rilevare sul nascere gli scostamenti dal Piano, rappresentando quindi per lo stesso un valido indicatore della non effettiva eseguibilità e attitudine del Piano a “risolvere” lo stato di crisi.

Il controllo così concepito (ovvero come “opportunità” e non come attività “di polizia” da parte delle Banche) può consentire all’imprenditore di predisporre, in tempo utile, gli opportuni rimedi e le rettifiche necessarie per attribuire nuova valenza al Piano.

Il processo di ristrutturazione del debito: il monitoraggio dell'attuazione del Piano

L'esigenza di avere un periodico “monitoraggio” sull'andamento attuativo del Piano è, per quanto ovvio, sentita anche dai creditori firmatari dell'accordo (che hanno sopportato “sacrifici”), stante peraltro anche l'asimmetria informativa che li caratterizza rispetto all'imprenditore.

Premesso che è nell'interesse stesso dell'imprenditore effettuare un “corretto”, costante e tempestivo monitoring sull'attuazione del Piano, senza paura di palesare sul nascere ai creditori gli scostamenti che dovesse rilevare (in modo da porre tempestivamente rimedio agli stessi, ove sussistesse ancora la possibilità per l'impresa di tornare a creare valore), **si avverte, stante anche la ricordata asimmetria informativa, la necessità di individuare un soggetto super partes che effettui tale controllo.**

Si potrebbe prevedere, secondo alcune banche, la costituzione di un “comitato tecnico”, composto da due o più professionisti di fiducia dell'impresa e dei creditori della stessa, che periodicamente verifichi l'attuazione del Piano e il conseguimento degli obiettivi, fermo, ovviamente, il costante “monitoring” interno da parte dell'imprenditore.

Il processo di ristrutturazione del debito: il monitoraggio dell'attuazione del Piano

Al fine di agevolare il monitoraggio del Piano, rendendolo quanto più semplice ed immediato possibile, **è opportuno individuare in sede di stesura dello stesso degli obiettivi/interventi intermedi** (risultati parziali misurabili e temporalmente collocati) che dovranno essere conseguiti durante l'esecuzione del Piano.

Oltre a quanto sopra, **le principali forme in cui si concretizza tale attività di monitoring**, almeno nella sua parte “obbligatoria” e di reporting al sistema dei terzi creditori firmatari dell'accordo, possono essere così sintetizzati:

- previsione di covenants finanziari (per la periodica verifica della sostenibilità del Piano da un punto di vista della generazione di cassa e rimborso del debito)
- previsione di covenants industriali (indicatori delle tappe di sviluppo del piano di turnaround)
- obblighi di informativa periodica (mediante produzione, solitamente, di report contabili a cadenza, solitamente, trimestrale)
- obblighi di comunicazione (con riferimento a qualsiasi “evento”, o notizia che possa alterare in modo significativa la situazione aziendale rispetto a quanto previsto dal Piano).

Scostamenti e meccanismi di aggiustamento

Nel caso in cui l'attività di monitoring evidenzia degli scostamenti significativi rispetto alle previsioni di Piano (ovvero non realizzabilità di alcune previsioni e/o realizzabilità delle stesse ma con tempi e/o importi sostanzialmente diversi) ovvero non rispetto dei covenants, si possono presentare due possibili alternative:

- **attivazione dei meccanismi automatici di aggiustamento** e/o dei percorsi alternativi già previsti dal Piano stesso
- **redazione di un nuovo Piano, che dovrà nuovamente essere sottoposto al “vaglio” dell'esperto.**

Appare fondamentale favorire un cambiamento “culturale” che porti a superare il preconcetto che “spinge” l'imprenditore ad inquadrare il rapporto impresa-Banche come un rapporto tra “controllato e controllore”, favorendo al contrario la circolazione di un'informazione completa, veritiera e corretta, in ossequio a principi di trasparenza, correttezza nei rapporti e cooperazione, fondamentali e basilari per il successo di un processo di risanamento quanto quello di equità sostanziale.

Il processo di ristrutturazione del debito: le novità introdotte dal Decreto Sviluppo



Principali attività

- Bank meetings
- Discussione del Piano
- Asseverazione del Piano
- Predisposizione e negoziazione della contrattualistica
- Delibera banche – stipula dell’ accordo
- Monitoraggio

Principali criticità

- Mantenimento della compattezza del tavolo negoziale
- Omogeneità di comportamento da parte dei diversi attori coinvolti nel processo
- Tempistiche complessive (spesso superano i 12 mesi)

Il processo di ristrutturazione del debito



**Conc. Preventivo
Art. 160 e
In continuità
Art 186/bis**

- Approvazione della proposta con l'accordo della maggioranza e introduzione del "silenzio assenso": i creditori "apatici" saranno considerati consenzienti ai sensi del nuovo art 178
- Nuovo "Concordato in Continuità" (Art. 186 bis L.F.) finalizzato al miglior soddisfacimento dei creditori attraverso continuità aziendale

Attestazione

- Armonizzazione delle norme riguardanti l'attestazione
- L'attestazione della veridicità dei dati aziendali è ora prevista per i piani di risanamento ex art 67 lett.d, gli accordi di ristrutturazione ex art 182/bis e i concordati preventivi.
- Nomina da parte della società dell'attestatore
- Rafforzamento del concetto di indipendenza e di responsabilizzazione dell'attestatore

Grazie

Saverio Petruzzelli

T. 348 3080441

E. saverio@saveriopetruzzelli.it