



cutting through complexity™

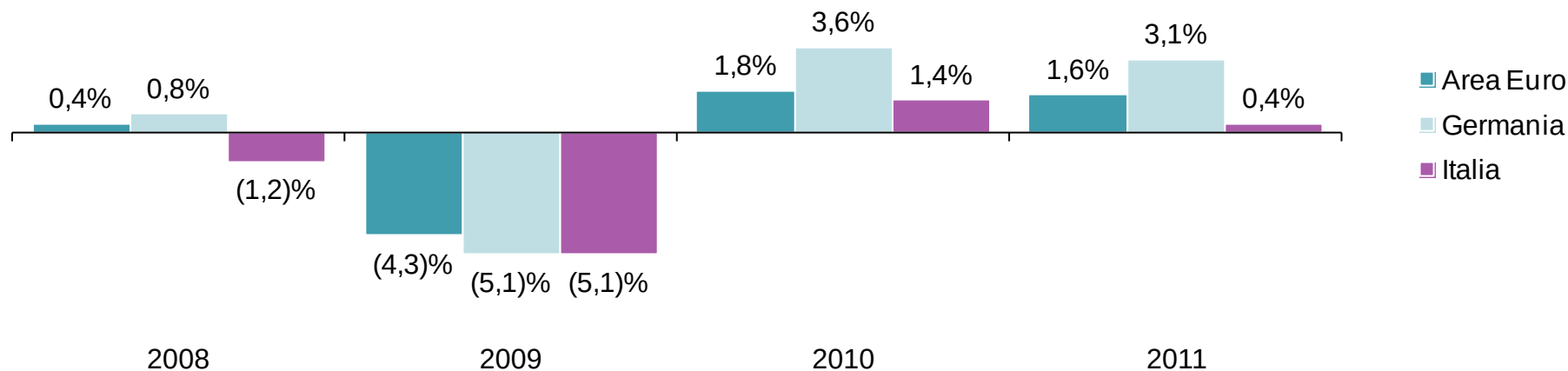
La congiuntura economica ed il rilancio dell'impresa: analisi delle azioni per la ripresa

Dall'ottimizzazione della gestione della cassa
alla ristrutturazione del debito

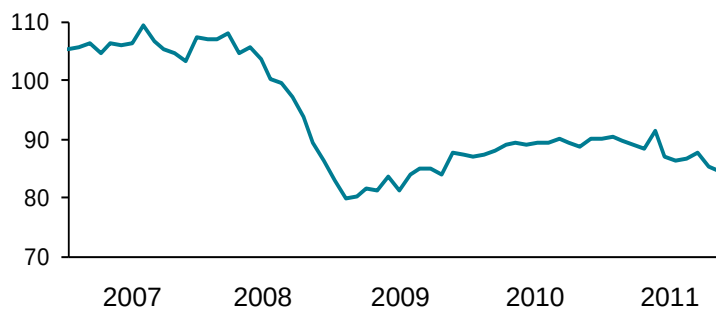
Saronno, 10 luglio 2012

L'evoluzione della crisi economico-finanziaria

Prodotto Interno Lordo (variazione %)



Indice della produzione industriale (dati destagionalizzati) – base 2005=100



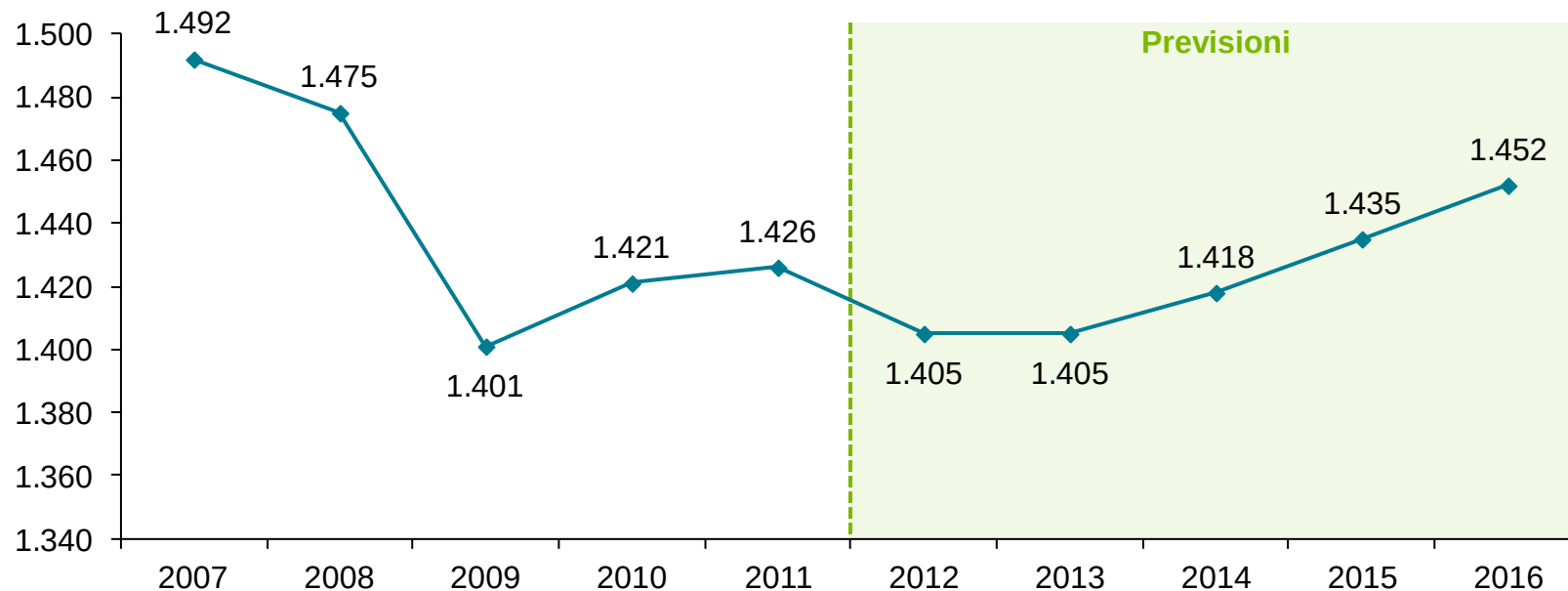
Indice dei nuovi ordinativi dei prodotti industriali (dati mensili destagionalizzati) – base 2005=100



Fonte: EIU, Istat

L'andamento del Prodotto Interno Lordo

Prodotto Interno Lordo a prezzi costanti (Euro mld) – anno base=2005

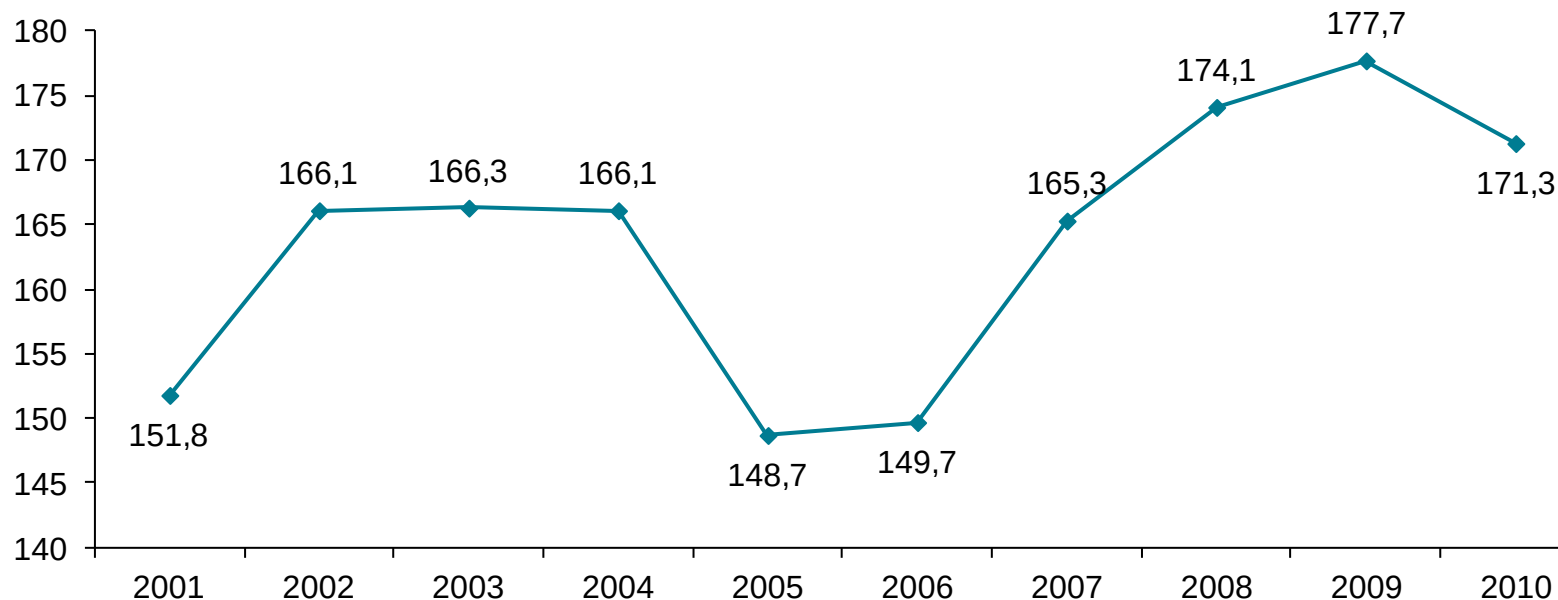


Il Prodotto Interno Lordo è atteso essere ancora in calo dell'1,5% nel corso del 2012.
La ripresa è attesa tra il 2014 e il 2016, con incrementi del PIL di circa l'1% per ciascun anno.

Fonte: EIU

La patrimonializzazione

Rapporto tra indebitamento e capitale netto (%)



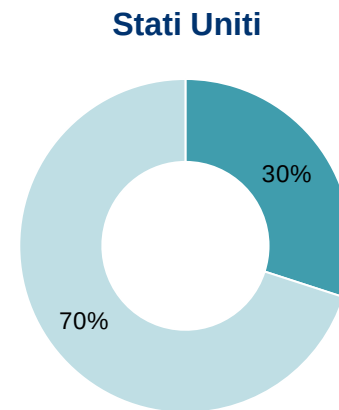
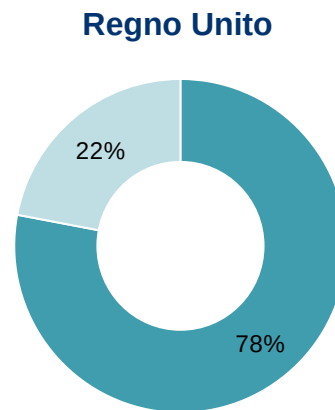
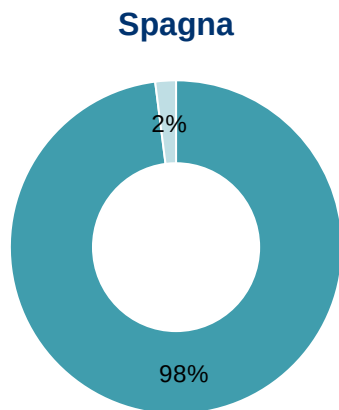
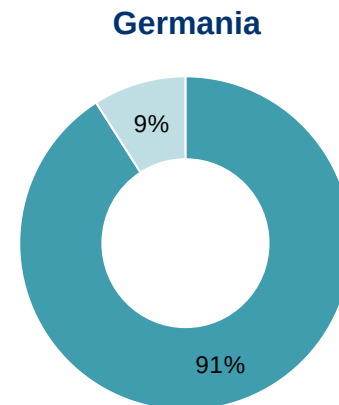
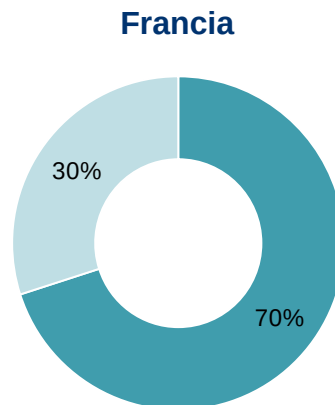
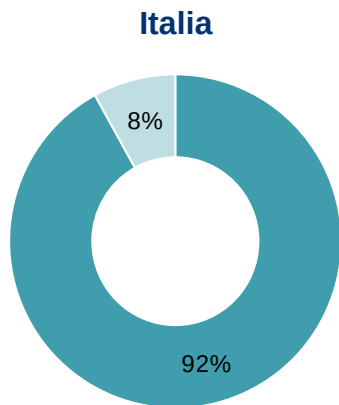
Il rapporto di indebitamento delle principali società italiane è **salito nel corso degli ultimi anni** (dal 148,7% nel 2005 al 177,7 nel 2009). **Nel 2010 si è assistito ad un lieve calo**, che ha portato l'indicatore a 171,3%.

Nel corso del periodo in esame **è cambiata la composizione dell'indebitamento delle aziende**, con un **calo della percentuale di debiti verso il sistema bancario**.

Fonte: Mediobanca, Dati cumulativi di società italiane

L'eccessiva dipendenza dalle banche

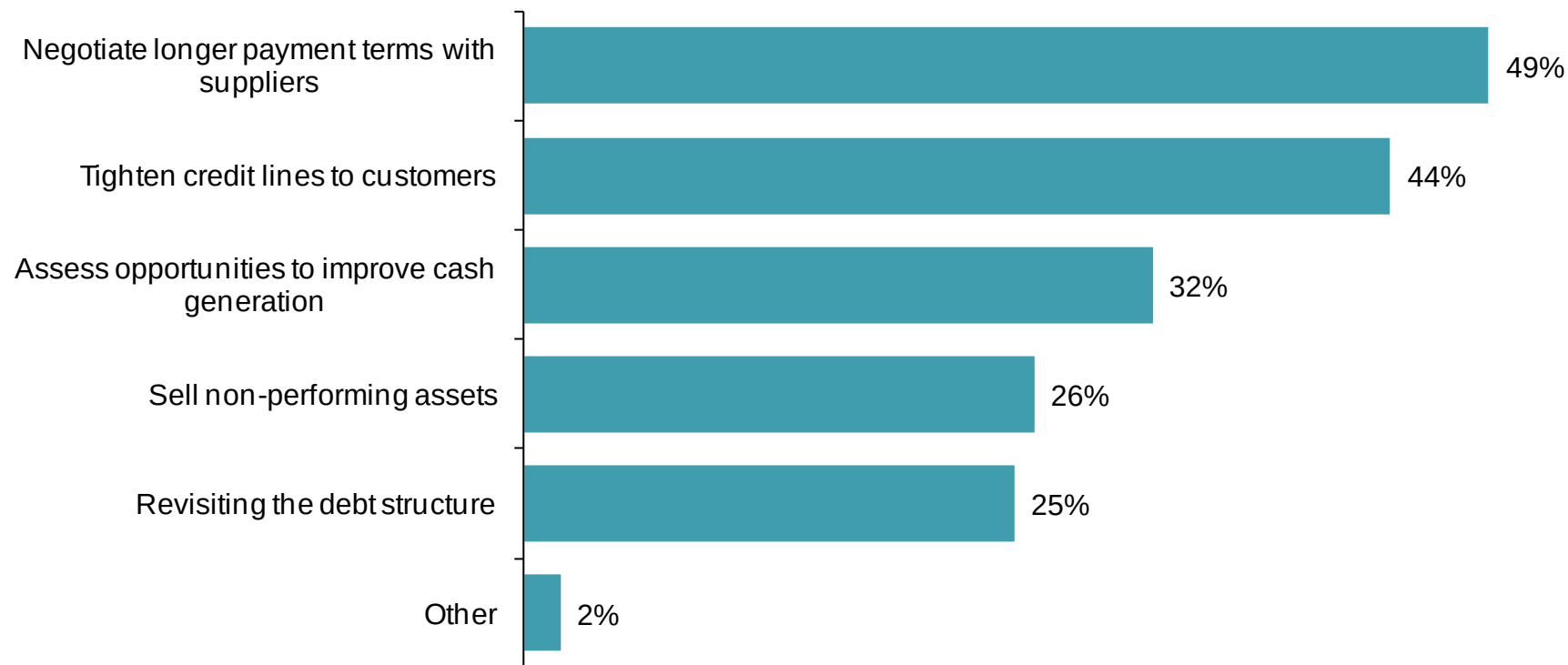
Le fonti di finanziamento delle imprese (in %)



■ Credito bancario ■ Credito obbligazionario

Fonte: Il Sole 24 Ore

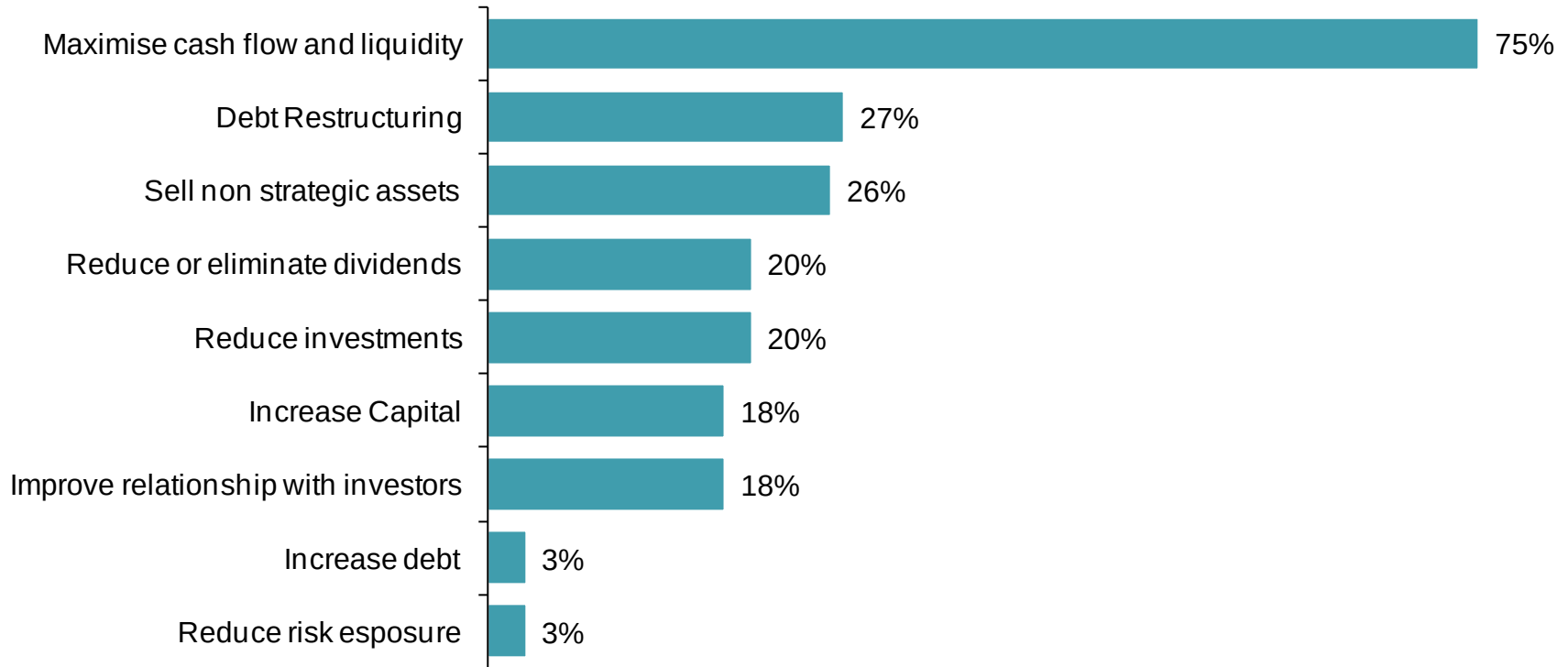
Come trovare le risorse finanziarie per far fronte ai propri fabbisogni in questa situazione: i risultati della Global Survey KPMG in Europa



Fonte: KPMG 2010 Cash and Working Capital Survey

... ed in particolare in Italia

Italia CFOs Actions



Fonte: Andaf "Quando i CFO si interrogano. La percezione del conteso finanziario e le possibili strategie organizzative anti-crisi"

Le principali aree di intervento

1

Area Interna

Focalizzazione sulla generazione di cassa

2

Area Esterna

Ristrutturazione del debito

Come migliorare la propria capacità di generare/preservare i propri flussi di cassa?



1. Introducendo *interventi immediati*, finalizzati al miglioramento della gestione della cassa di breve (prossimi 3 mesi)
2. Identificando *interventi strutturali* per migliorare la propria capacità di gestione della cassa nel medio/lungo periodo

Gli interventi immediati di breve periodo (lato incassi)



1. Implementare un *sistema previsionale e di monitoraggio settimanale del cash flow* (orizzonte rolling 13 sett.) dettagliato, per avere informazioni tempestive ed affidabili per la gestione accurata dei flussi;
2. *Task force dedicata* alla gestione degli incassi (collectors, weekly meetings con forza vendita e resp. Mercati sulle singole posizioni);
3. Valutare *trade-off tra concessione sconti a fronte di incassi anticipati* (sia sullo scaduto che sulla parte a scadere);
4. Valutare possibilità di *maggiore ricorso a factoring*;
5. Anticipazione Crediti IVA;
6. Valutare *“sale & lease-back” di asset strategici* e *dismissioni di asset non “core”* immediatamente dismettibili

Gli interventi immediati di breve periodo (lato pagamenti)



1. *Centralizzazione* dell'autorizzazione di tutti i pagamenti;
2. *Eliminazione pagamenti anticipati*;
3. *Gestione strategica dei fornitori*, con relativa suddivisione in classi (es. strategici e non) e stipulando accordi con le diverse classi in modo da evitare problematiche, razionalizzare l'operatività e ottimizzare le possibilità di finanziamento;
4. *Ottimizzazione ciclo Vendite-Produzione-Acquisti* (es. produrre solo su ordine e non per magazzino; accettare ordini solo da clienti solvibili; acquistare solo a fronte di ordini di produzione...);
5. *Posticipare investimenti* e spese non strettamente necessari

Gli interventi Strutturali di medio/lungo periodo (gestione crediti clienti)



1. Definire e implementare *procedure ad hoc/differenziate di credit collection* (segmentazione strategica e tattica della base clienti: ad es importanza e comportamento di pagamento);
2. Razionalizzazione *ciclo fatturazione*;
3. Razionalizzazione/Rinegoziazione *termini di pagamento*;
4. *Riduzione delle “disputes”* tramite introduzione di sistemi di gestione delle stesse (mappatura e process flow) e ottimizzazione dei processi promozionali e logistici;
5. Introduzione *interventi organizzativi* e *sistemi adeguati KPI/reporting* per focalizzare la gestione sul raggiungimento di target obiettivo.

Gli interventi Strutturali di medio/lungo periodo (gestione debiti fornitori e magazzino)



1. *Razionalizzazione “payment runs”* (da giorno a settimana / mese);
2. Razionalizzazione/Rinegoziazione *termini di pagamento* per fornitore;
3. *Mappatura della spesa* e razionalizzazione del *parco fornitori*;
4. *Ridefinizione strategie di riordino* e livelli stock (Safety stock, ...);
5. Migliorare affidabilità forecast (ad es. sviluppo *forecast condiviso* con clienti e fornitori chiave;
6. Focus su *prodotti invenduti e/o obsoleti*;
7. Introduzione politiche di *Consignment stock*;
8. Introduzione *sistemi adeguati di KPI/reporting* per focalizzare la gestione sul raggiungimento di target obiettivo.

Necessità di modificare le modalità di relazionarsi con gli Istituti Finanziari



1. Affiancare presentazione dati Bilancio con *predisposizione di un Piano pluriennale* evidenziante i fabbisogni di breve e medio/lungo periodo;
2. *Affiancare il Piano Industriale con un Piano Finanziario* identificante le eventuali richieste al ceto bancario necessarie per “mettere in sicurezza” l’Azienda (es. mantenimento fidi in essere; eventuale necessità consolidamento; concessione periodo preammortamento..);
3. “Anticipare” le richieste delle banche facendo *“validare il piano da un terzo indipendente”* (maggior comfort; velocizzazione processo deliberativo bancario, propedeutico per eventuali richieste di stand-still e/o operazioni di rifinanziamento/ristrutturazione del debito).

Necessità di modificare le modalità di relazionarsi con gli Istituti Finanziari (*segue*)



1. Sfruttare le opportunità messe a disposizione dalla *nuova legge fallimentare* per favorire/supportare le operazioni di rifinanziamento e/o ristrutturazione del debito (es.: Piani di risanamento attestati ex art 67 comma 3° lett. d, e Accordi di Ristrutturazione ex art 182-bis);
2. *Art 67 comma 3° lett. d*, procedura/istituto stragiudiziale; maggiori garanzie per creditori e amministratori; nessuna pubblicità nel registro delle imprese; necessità piano attestato da un professionista.
3. *Art 182-bis*, possibilità di accordo stragiudiziale con i creditori (necessità di adesione di almeno 60%); pubblicazione nel registro delle imprese; necessità piano attestato da un professionista.

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

Identificazione della crisi

- Identificazione della crisi da parte del CdA della società
- Audit interno (patrimoniale, finanziario, operativo, legale) in particolare al fine di verificare:
 - Eventuale crisi di liquidità nel breve termine
 - Rispetto dei covenant finanziari
 - Sostenibilità dell'indebitamento a medio/lungo termine
 - Necessità di ribilanciare la struttura del capitale
 - Necessità di adottare uno degli strumenti di risoluzione delle crisi aziendali
- Preparazione e analisi del piano industriale e budget di tesoreria
- Valutazione del business e razionale per un reinvestimento da parte degli azionisti

Il processo di ristrutturazione del debito



Crisi d'impresa

La difficoltà economico-finanziaria e/o patrimoniale **reversibile** in cui l'impresa può venire a trovarsi in base a elementi non necessariamente dipendenti dall'imprenditore, tale da rendere gravosa o impossibile la prosecuzione della normale attività economica.

I sintomi della crisi sono molteplici. In linea generale si possono individuare:

- indicatori di tipo finanziario (es. diminuzione delle vendite in un momento di stabilità o sviluppo del mercato; compressione dei margini operativi; riduzione degli utili; difficoltà a pagare i fornitori puntualmente; deficit patrimoniale o di capitale circolante)
- indicatori tipo gestionale (es. incapacità del *management*, acquisizioni svantaggiose)

Insolvenza

L'incapacità di adempiere e soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni (difficoltà **irreversibile**).

Tra i sintomi possibili, la giurisprudenza ha individuato i seguenti: eccedenza del passivo sull'attivo patrimoniale; cessazione dell'attività produttiva; irreperibilità dell'imprenditore; perdurare nel tempo degli inadempimenti; effettuazione di pagamenti anomali (es. attraverso emissione di titoli di credito post datati); contrazione di ulteriori debiti ad elevato tasso d'interesse; cessione di beni strumentali.

Il processo di ristrutturazione del debito



Possibili azioni da intraprendere



Possibili azioni da intraprendere

- Richiesta di Standstill alle banche finanziatrici
- Preparazione della proposta finanziaria
- Finalizzazione del piano industriale e finanziario
 - Approvazione in CdA
- Preparazione della bank presentation
 - Business plan e *management actions*
 - Proposta di ristrutturazione

Il processo di ristrutturazione del debito

Possibili azioni da intraprendere: la scelta dello strumento attraverso cui operare il risanamento dell'impresa

Misure previste dalla legge

- **Concordato preventivo** (art. 160 ss. LF)
- **Accordo di ristrutturazione** (art. 182 *bis* LF)
- **Piano di risanamento** (art. 67, terzo comma, lett. d LF)

Accordi stragiudiziali atipici

Rientrano nelle tipologie di accordi stragiudiziali atipici tutti gli accordi non disciplinati espressamente dalla legge, ma ammessi in forza dell'art. 1322 c.c. ("autonomia contrattuale") e che presuppongono un coinvolgimento dei creditori nella definizione di strategie per la soluzione della crisi d'impresa (es. transazioni).

Il processo di ristrutturazione del debito



Negoziazione

- Creazione del consenso
 - Banche
 - Soci / Investitori
- Gestione dei diversi *layer* di debito
- Finalizzazione proposta
- Nomina dell'esperto (se necessario)

Implementazione

- Formalizzazione / stipula dell'accordo con le banche finanziatrici
- *Amendement* dei contratti di finanziamento
- Approvazione del Piano ex art. 67 o art. 182, se necessaria

Il mercato di riferimento delle ristrutturazioni

Evoluzione del mercato: l'aumento della complessità

Problematiche

Trends

Precedente contesto

- Necessità di nuova finanza per il ripagamento di strumenti di debito, soprattutto *bond*
- Numero limitato di *dossier* critici
- Numero limitato di controparti coinvolte

- *Waiver / Covenant reset* a parità di struttura del capitale
 - Bassa propensione ad accettare sacrifici sulla propria esposizione
- Preferenza a effettuare riscadenziamenti del debito
- Discreta disponibilità di capitale (PEH, Imprenditori, *Hedge Funds* ecc.)

Contesto attuale

- Necessità di validazione del piano da parte di un esperto (ex art. 67 e art. 182-bis L.F.)
- Difficoltà nell'erogazione di nuova finanza per eventuali problemi di liquidità
- Tematiche legali per gli amministratori e per le banche finanziatrici
- Problemi contabili a carico degli istituti di credito

- Maggiore necessità di ribilanciare la struttura di capitale
 - Apertura delle banche a valutare strumenti di tipo equity, quali ad esempio *warrants*, strumenti partecipativi, ecc.)
- Liquidità limitata e molto costosa
- Maggiore necessità di coordinare processi complessi e con numerose controparti coinvolte

Un esempio di aumento della complessità nei processi di ristrutturazione: I Leveraged Buy-Outs

- I Leveraged Buyout (“LBO”) hanno avuto un crescente successo fino a metà 2007
- In Europa e in particolare in Italia, queste operazioni sono state strutturate attraverso l'uso di Leveraged Loan, strumenti di debito bancari tipicamente sindacati a un largo numero di creditori bancari e non
- Con l’acuirsi della crisi finanziaria e il conseguente peggioramento della salute dell'economia reale, sempre più società acquisite negli anni d’oro, hanno dovuto fare ricorso a processi di ristrutturazione in e out of court
- Nel corso degli ultimi anni, si sono verificati in Italia sempre più casi di ristrutturazioni intermedie da advisor specializzati, con l’utilizzo di soluzioni ispirate a mercati più avanzati come quelli anglosassoni, ma adattate al contesto italiano

I Leveraged Loans

- Le società tradizionali hanno finanziamenti a breve/medio termine con diverse banche di relazione (finanziamenti bilaterali) o finanziamenti in pool
- Per ottimizzare la leva, negli anni le banche hanno creato sistemi sempre più sofisticati per incrementare la leva sostenibile, in particolare per finanziarie LBO, attraverso

SINDACAZIONE

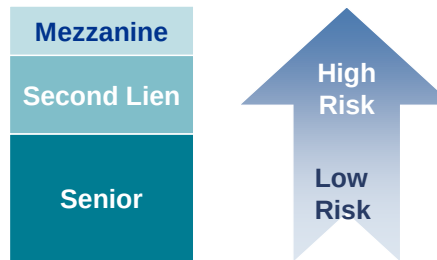
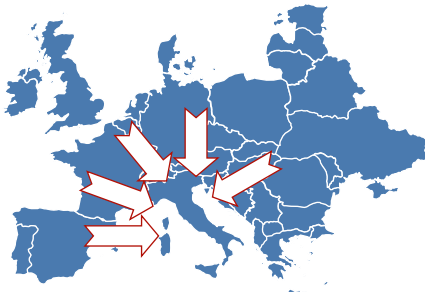
- Diffusione del rischio di credito
- Attrazione di investitori stranieri

STRUTTURAZIONE

- Diverse tipologie di investitori
- Diversi livelli di rischio / rendimento

INNOVAZIONE

- Covenant light
- PIK Interests
- Pay-if-you-can option



I Leveraged Loan in Ristrutturazione

- Le complessità dei finanziamenti, in termini di struttura e dispersione dei creditori, rendono ancora più difficili le ristrutturazioni
- Più è complessa la struttura, e più diventa necessario un processo strutturato che permetta di coinvolgere tutti i decision maker al momento opportuno

Diversi layer di debito

- Quali sono le controparti?
 - Chi decide?
 - Seniority all'interno dell'intercreditor agreement
- Quali sono le maggioranze?
 - 50%? 66%? 90%? 100%???
- Quali sono i poteri di blocco dei più junior?
 - Votano con i senior?
 - Hanno un potere di blocco o solo il potere di rallentare il processo?
 - Basi legali della posizione dei mezzaninisti non sono sempre chiare
 - Il mezzanino strutturalmente subordinato, cosa può fare?

Diversi interlocutori finanziari

- Banche locali
- Banche bilaterali
- Banche internazionali
- CDOs/CLOs
- Investitori istituzionali
- Vulture funds



- Interessi diversi legati alla situazione specifica, al loro specifico posizionamento e ad altre operazioni
... Bisogna trovare l'equilibrio tra i diversi interessi!

I Leveraged Loan in Ristrutturazione

- Gli investitori stranieri, ed in particolare quelli istituzionali, hanno generalmente un'attitudine proattiva alle ristrutturazioni, perché queste sono un processo meno doloroso e più efficiente all'estero
- Il sistema legislativo italiano invece è molto complesso e diverso da quello presente in altri paesi, soprattutto da quello anglosassone

- No rescue finance
- No “pre-pack” deals



- Processi out of court
- Necessario un accordo con le maggioranze richieste (no cramdown)



- Gli investitori stranieri hanno dunque bisogno di essere guidati nel processo per comprendere le necessità e le scelte intraprese
- Come si comportano gli investitori stranieri in generale?
- Come si comportano gli investitori più aggressivi in particolare?

Come si comportano gli stranieri: gli Steering Committee

- Molto frequenti nei paesi anglosassoni
- Permette ai creditori (di solito una classe omogenea) di avere un nocciolo duro che segua la negoziazione
- Lo steering committee deve rappresentare la maggior parte degli interessi di una classe, per permettere che l'accordo raggiunto tra steering committee e società sia poi accettabile per tutti i creditori
- Sistema efficiente per ottimizzare il potere negoziale
- Migliora l'efficienza del processo ma può rendere il risultato per la Società più oneroso
- Sono uno strumento molto utilizzato anche dai Distress Player, per operare in concerto

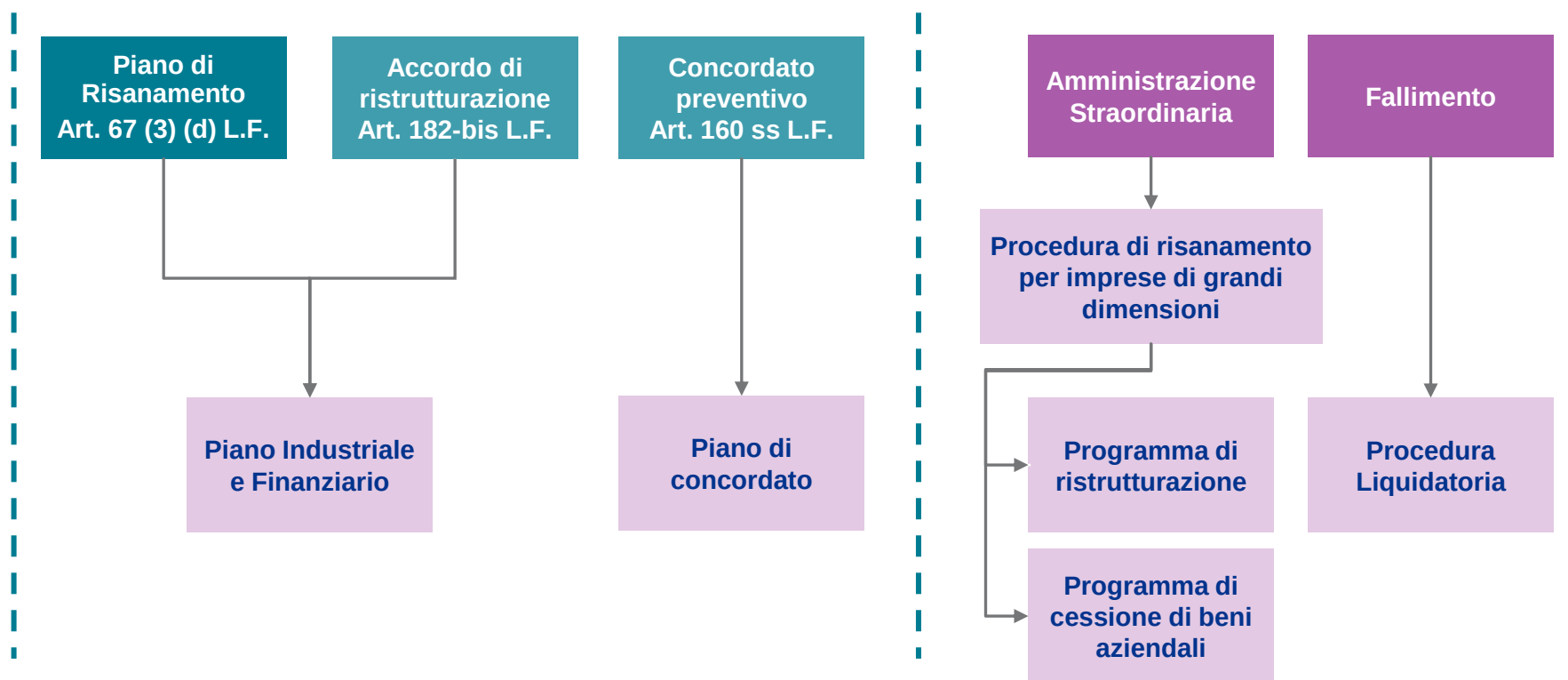
I differenti ruoli nei processi di ristrutturazione

I ruoli tradizionali e le nuove figure professionali

	Borrower	Lender
Ruoli tradizionali	■ Advisor legali ■ Advisor industriali ■ Financial advisor	■ Advisor legali
Nuovi ruoli	Quelli di sopra + ... ■ Esperto indipendente per la validazione del piano ■ Chief Restructuring Officer (CRO) ■ <i>Distressed debt investors</i> ■ Società di turnaround industriale	■ Financial advisor ■ Advisor industriali

Le possibili alternative nei processi di ristrutturazione

La Scelta dello strumento di riorganizzazione più idoneo, da farsi in base alle entità ed alla natura della crisi in cui versa la società è di fondamentale importanza



Piani di risanamento ex art 67 e Accordi di ristrutturazione ex art 182 bis a confronto, in sintesi

- Accordi di Ristrutturazione ex art 67:
 - + Semplicità
 - + Velocità
 - + Procedura completamente “out of court”
 - + Assenza di pubblicizzazione nel registro delle imprese
 - + Limitati impatti sul business (fornitori, clienti)
 - + Esclusione da revocatoria
 - Minore tutela percepita verso altri istituti per il non coinvolgimento giudiziale

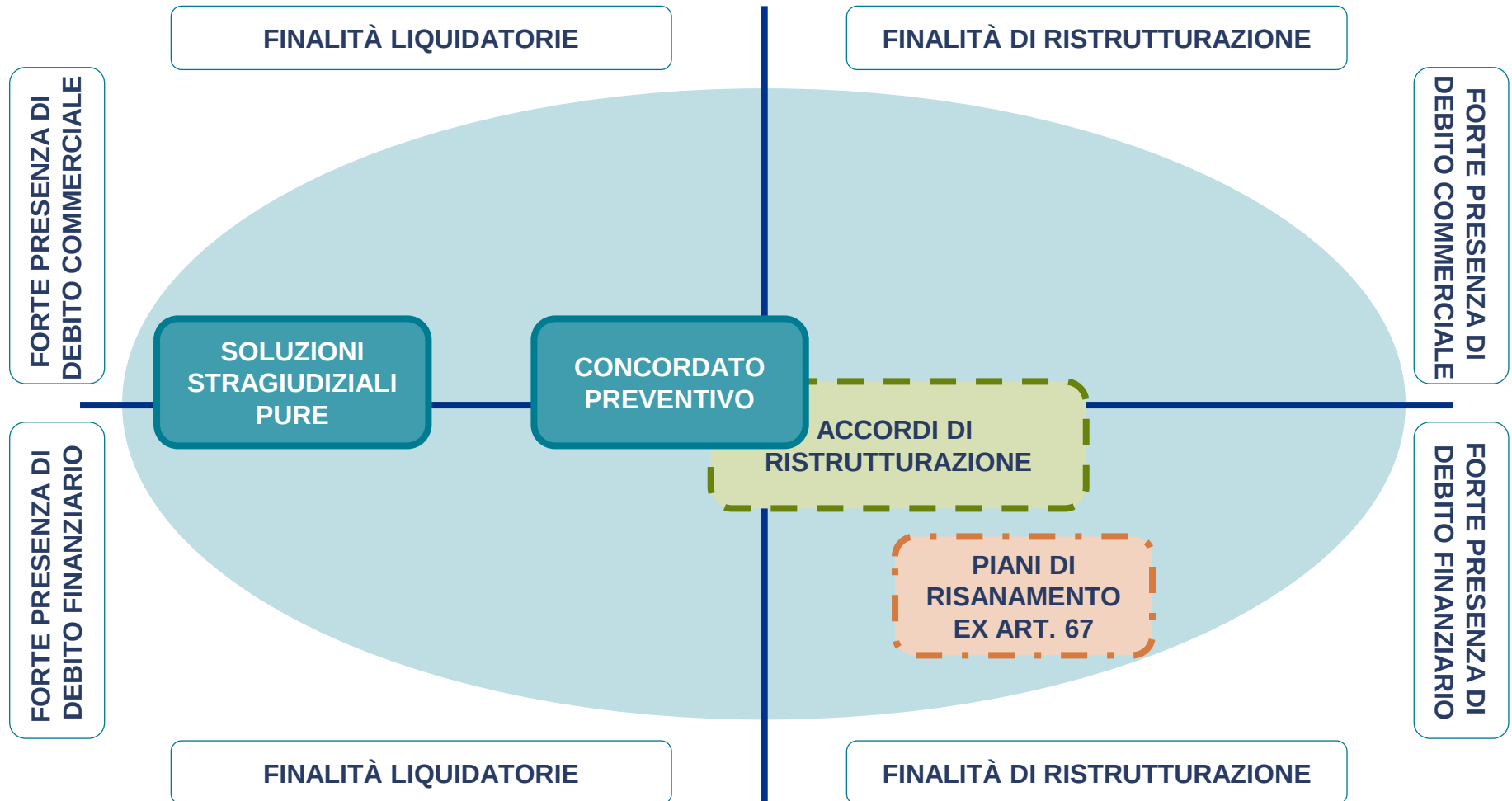
**Minor propensione ad oggi del mercato verso
l'utilizzo di questo istituto....**

Piani di risanamento ex art 67 e Accordi di ristrutturazione ex art 182 bis a confronto, in sintesi

- Piani di Risanamento ex art 182 bis:
 - + Più adatto nelle ipotesi più gravi (dove c'è un turnover industriale significativo)
 - + Esclusione da revocatoria
 - + Per 60 giorni garantisce blocco da azioni esecutive (“authomatic stay”)
 - + Prededucibilità della nuova finanza in caso di omologa (anche bridge)
 - + Esenzione dai reati di bancarotta
 - Prevede una forma di omologa da parte del Tribunale
 - Pubblicizzazione nel registro delle imprese
 - Non deducibilità fiscale sulle perdite subite da parte delle banche in caso di rinuncia ai propri crediti (in discussione)

...orientamento che sta mutando a favore del 182bis (anche grazie alle modifiche introdotte nella nuova normativa)

Quadro sinottico delle opzioni disponibili



Concordato preventivo - Art. 160 e ss. LF

Contenuto

Il concordato prevede la soddisfazione dei crediti sotto qualsiasi forma, anche mediante cessione dei beni o altre operazioni straordinarie, ivi compresa l'attribuzione ai creditori di azioni, quote, obbligazioni o altri strumenti finanziari.

In particolare, si distingue tra:

(i) **concordato liquidatorio**: il concordato consiste nella cessione dell'azienda o dei beni dell'azienda;

(ii) **concordato non liquidatorio**: volto alla prosecuzione dell'attività attraverso la ristrutturazione dei debiti.

Può essere, altresì, prevista l'attribuzione delle attività ad un **assuntore** (possono costituirsi come assuntori anche i creditori). L'assuntore:

(i) si accolla tutte le obbligazioni nascenti dal concordato (il debitore può essere liberato dalle sue obbligazioni o rimanere responsabile in solido con l'assuntore);

(ii) in cambio dell'accollo, l'assuntore ottiene la cessione di tutte le attività dell'impresa.

L'assuntore adempie ai suoi obblighi con mezzi propri oppure con il ricavato dei beni del debitore o anche attribuendo ai creditori le partecipazioni di una società che l'assuntore può creare durante la procedura.

La proposta di concordato può prevedere anche un pagamento parziale o dilazionato dei debiti tributari o contributivi (**transazione fiscale**).

Concordato preventivo

-
Art. 160 e ss.
LF

Soddisfazione dei creditori

In linea di massima, i **creditori privilegiati** devono essere soddisfatti integralmente.

E' possibile che la proposta di concordato preveda la soddisfazione parziale dei creditori privilegiati a condizione che l'importo proposto non sia inferiore a quanto avrebbero ricevuto sul ricavato della vendita dei beni sui quali sussiste il privilegio (sulla base del valore di mercato dei beni stessi attestato da un perito).

È, inoltre, possibile dividere i creditori in classi con trattamenti differenziati a seconda delle diverse categorie, in ogni caso il trattamento stabilito per ciascuna classe non può avere l'effetto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione.

La legge non prevede una **percentuale minima di soddisfazione** dei creditori. Nella prassi, la percentuale di realizzo dei creditori chirografari si aggira generalmente intorno ad una percentuale pari a circa il 30%.

Creditori privilegiati: i creditori titolari di crediti garantiti da cause di prelazione (pegno, ipoteca, privilegio speciale o particolare).

Creditori chirografari: i creditori privi di titoli di prelazione. Sono soddisfatti nella stessa misura percentuale.

Concordato preventivo - Art. 160 e ss. LF

Procedura (1/2)

Il **ricorso** per l'ammissione alla procedura è presentata dal debitore presso il tribunale, corredato dal piano e dalla relazione redatta da un esperto che attesti la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano.

Il ricorso è pubblicato nel Registro delle Imprese il giorno successivo al suo deposito in tribunale.

Il ricorso deve contenere un piano con la **descrizione analitica delle modalità ed i tempi di adempimento della proposta**.

L'imprenditore **può depositare il ricorso contenente la domanda di concordato riservandosi di presentare la proposta, il piano e la documentazione necessaria entro un termine fissato dal giudice (compreso fra 60 e 120 giorni e ulteriormente prorogabile, in presenza di giustificati motivi, di non oltre 60 giorni)**.

Nello stesso termine, in alternativa e con conservazione sino all'omologazione degli effetti prodotti dal ricorso, **il debitore può depositare domanda per un accordo di ristrutturazione (ex art. 182-bis LF)**. In mancanza, si applicano le disposizioni relative all'inammissibilità della proposta.

Dopo il deposito del ricorso e **fino al decreto di omologazione, il debitore può compiere gli atti urgenti di straordinaria amministrazione** previa autorizzazione del tribunale. 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.

Concordato preventivo - Art. 160 e ss. LF

Procedura (2/2)

Il tribunale, a seguito di esito positivo dell'esame della documentazione depositata, dichiara l'apertura della procedura con decreto, ordinando, tra l'altro, la **convocazione dei creditori** entro 30 giorni e la **nomina di un commissario giudiziale**.

Il commissario giudiziale deve verificare l'elenco dei creditori e successivamente convocare i creditori per discutere la proposta di concordato. Prima dell'adunanza dei creditori il commissario redige l'inventario del patrimonio del debitore e una relazione sulle cause del dissesto, sulla proposta di concordato e sulle garanzie offerte ai creditori.

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 privilegiati** 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. I creditori privilegiati di cui la proposta di concordato prevede la soddisfazione non integrale, sono equiparati ai chirografari per la parte residua del credito.

La procedura si chiude con **decreto di omologazione** del tribunale entro 6 mesi dalla presentazione del ricorso (termine prorogabile di 60 giorni). Detto termine non si intende perentorio e nella prassi, sovente, viene prorogato più volte. La mancata omologazione non determina l'automatico fallimento dell'imprenditore.

Concordato preventivo - Art. 160 e ss. LF

Gestione dell'azienda durante la procedura

Durante la procedura (dopo l'omologazione) il debitore conserva l'**amministrazione** dei suoi beni e l'esercizio dell'impresa, sotto la vigilanza del commissario giudiziale.

Il commissario giudiziale può impartire al debitore direttive di carattere generale o specifiche.

Il debitore può compiere autonomamente gli atti che rientrano nell'ordinaria amministrazione.

Per gli atti di straordinaria amministrazione è richiesta l'autorizzazione del giudice delegato (può anche essere ratificato un atto già compiuto).

La legge contiene un'elencazione, non tassativa, degli atti che necessitano di autorizzazione (es. mutui, transazioni, alienazioni beni immobili, concessione garanzie, ecc.).

Concordato preventivo - Art. 160 e ss. LF

Contratti in corso di esecuzione

Il debitore con il ricorso può chiedere che il Tribunale o, dopo il decreto di ammissione, il giudice delegato lo autorizzi a sciogliersi dai contratti in corso di esecuzione alla data della presentazione del ricorso.

Su richiesta del debitore può **essere autorizzata la sospensione dei singoli contratti per non più di 60 giorni, prorogabili una sola volta**. In tali casi, il contraente ha diritto ad un indennizzo equivalente al risarcimento del danno conseguente al mancato adempimento. Tale credito è soddisfatto come credito anteriore al concordato.

Lo scioglimento del contratto non si applica alla clausola compromissoria in esso contenuta.

Queste previsioni non si applicano ai rapporti di lavoro subordinato, ai contratti preliminari di acquisto di immobili, nonché ai contratti di affitto di azienda.

Concordato preventivo

-
Art. 160 e ss.
LF

Concordato con cessione di beni

Nel caso in cui la proposta di concordato preveda la cessione dei beni, il tribunale con il decreto di omologazione del concordato:

- (i) nomina uno o più **liquidatori** (la nomina non viene ritenuta necessaria nel caso in cui le attività di liquidazione non siano ritenute particolarmente complesse);
- (ii) nomina un **comitato di 3 o 5 creditori** per assistere alle operazioni di liquidazione;
- (iii) determina le esatte modalità di liquidazione ulteriori rispetto a quelle previste nel piano

Il comitato dei creditori ha compiti autorizzativi (ad esempio in materia di vendita di beni), consultivi e di controllo.

Dopo il decreto di omologa, il **debitore consegna ai liquidatori i beni aziendali, trasferendo agli stessi il potere di gestione degli stessi.**

Le **vendite di azienda** e rami di aziende, di beni immobili e di altri beni iscritti in pubblici registri, nonché le cessioni di attività e passività dell'azienda e di beni e rapporti giuridici individuali in blocco devono essere autorizzate dal comitato dei creditori.

Nel caso di vendita di azienda, salvo diversa convenzione, è esclusa la responsabilità dell'acquirente per i debiti relativi all'esercizio dell'azienda acquistata sorti prima del trasferimento.

Concordato con continuità aziendale (1/2)

Concordato preventivo - Art. 160 e ss. LF

Quando il piano 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:

- a. il piano deve contenere anche 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;
- b. 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**;
- c. il piano può prevedere una **moratoria fino a 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.

Il piano può prevedere anche la liquidazione di beni non funzionali all'esercizio dell'impresa.

Fermo quanto previsto nell'articolo 169-bis (contratti in corso di esecuzione), 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.

Concordato preventivo - Art. 160 e ss. LF

Concordato con continuità aziendale (2/2)

L'ammissione al concordato preventivo non impedisce la continuazione di contratti pubblici se il professionista designato dal debitore ha attestato la conformità al piano e la ragionevole capacità di adempimento. Di tale continuazione può beneficiare anche la società cessionaria o conferitaria d'azienda o di rami d'azienda cui i contratti siano trasferiti.

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;
- 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.

Concordato preventivo

-
Art. 160 e ss.
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.
- **Prededucibilità:** prededucibilità 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 homologazione non operano le disposizioni in materia di riduzione del capitale per perdite e di scioglimento della società.

Concordato preventivo - Art. 160 e ss. LF

Vantaggi

- Esenzione da revocatoria fallimentare
- Esenzione dai reati di bancarotta
- Moratoria sulle azioni esecutive
- Prededucibilità dei finanziamenti
- Flessibilità nella definizione dei contenuti del piano
- Approvazione con il solo voto favorevole della maggioranza dei crediti

Svantaggi

- I tempi della procedura non agevolano la rapida risoluzione della crisi
- Diffusione della notizia dello stato di crisi

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)

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'esperto deve rivestire i medesimi requisiti di professionalità ed indipendenza previsti dall'art. 67 LF, terzo comma, lettera d).

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.

L'accordo è raggiunto con il **voto favorevole** dei creditori rappresentanti almeno il **60% dei crediti**.

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.
- **Prededucibilità:** prededucibilità 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
- **Prededucibilità dei finanziamenti**
- Rapidità della procedura e sicurezza garantita dall'omologazione
- Possibilità di concludere la transazione fiscale

Svantaggi

- Necessità del consenso di un'elevata quota del ceto creditorio (60%)
- Diffusione della notizia della crisi
- Necessità di soddisfare per intero i creditori non aderenti
- Brevità della moratoria

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**.

L'esperto non deve avere avuto rapporti di natura professionale o personale con l'impresa in crisi nei cinque anni precedenti ed è soggetto alle stesse regole di eleggibilità e decadenza dei sindaci (ex art. 2399 c.c.).

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
- Salvaguardia del patrimonio dell'azienda
- Assenza di particolari formalità e procedure

Svantaggi

- Assenza della moratoria
- Sindacabilità del piano ex post in caso di apertura di procedura concorsuale
- Impossibilità di concludere la transazione fiscale

Accordi stragiudiziali atipici

Contenuto (1/3)

Il contenuto è completamente rimesso all'autonomia delle parti.

Esempi di contenuto possono essere:

- ricapitalizzazione mediante conversione di crediti in equity
- ri-negoziiazione dei debiti
- realizzazione di operazioni straordinarie (es. fusioni, scissioni, cessioni)

Gli accordi sono spesso accompagnati da clausole accessorie volte alla tutela dei creditori aderenti all'accordo:

- monitoraggio/cogestione da parte dei creditori
- clausole risolutive

Naturalmente, quale che sia la procedura utilizzata, i contenuti sopra richiamati potranno essere utilizzati in maniera congiunta cercando di ideare la soluzione che meglio si adatti al caso concreto.

Conversione del credito in equity

Possibile strumento per la soluzione dello stato di crisi è il **conferimento di crediti a fronte di un aumento di capitale**, ottenendo così la **conversione di crediti in equity**.

Accordi stragiudiziali atipici (2/4)

Accordi stragiudiziali atipici

Ri-negoziazioni dei debiti

Realizzazione di operazioni straordinarie

Contenuto (2/3)

- riscadenzamento del debito
 - remissione di o una parte del credito (capitale e/o interessi)
 - moratoria nel pagamento dei debiti
 - moratoria delle azioni esecutive/cautelari o istanze di fallimento
 - rinuncia a tutte e/o ad una parte delle garanzie
 - postergazione di alcuni creditori rispetto ad altri
 - possibilità di rimborso anticipato
 - cessione del credito anche futuro, e/o cartolarizzazione
-
- cessione di alcuni o di tutti gli assets
 - cessione dell'impresa/società o di alcuni rami aziendali, anche mediante la costituzione di una *newco* e/o il conferimento degli assets meno produttivi in una c.d. "*bad company*"
 - realizzazione di operazioni di fusione e scissione

Accordi stragiudiziali atipici (3/4)

Accordi stragiudiziali atipici

Contenuto (3/3)

Monitoraggio/ cogestione da parte dei creditori

A fronte del “sacrificio” richiesto ai creditori, ad essi può essere riconosciuto un potere di controllo attraverso:

- coinvolgimento nella gestione
- obblighi/garanzia informativi a carico dell'impresa in crisi entro determinate scadenze temporali

Clausole risolutive

Le intese con i creditori possono prevedere clausole risolutive espresse e/o ipotesi di recesso al verificarsi di determinate circostanze (es. sottoposizione dell'impresa a procedure concorsuali; avviamento di procedure esecutive/cautelari da parte dei creditori non aderenti; venir meno di determinati requisiti e/o mancata concessione di autorizzazioni se necessarie).

Procedura

Negoziazione dell'accordo tra le parti

Grazie

Federico Bonanni

Restructuring

Partner, Milano, KPMG Advisory S.p.A.

Tel.: +39 02 6763 2682

Fax: +39 02 6677 3970

fbonanni@kpmg.it

Sabrina Pugliese

Partner, Milano, KStudio Associato

Tel.: +39 02 6764 4718

Fax: +39 02 6677 4718

sabrinapugliese@kstudioassociato.it



cutting through complexity™

© 2012 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Denominazione e logo KPMG e “cutting through complexity” sono marchi e segni distintivi di KPMG International.