

# DOSSIER RISTRUTTURAZIONI AZIENDALI



STRATEGIE, STRUMENTI E SFIDE DI CHI SALVA LE IMPRESE IN DIFFICOLTÀ

## Risanare & ripartire



**GIOVANNA DOSSENA (OCRI)**  
«I concordati preventivi sono utili  
per fare chiarezza nel sistema»



**EUGENIO BERENGA (TMA)**  
«Banche e periti chiedono piani  
più rigorosi e prudenti»

da pag. 88





ESPERTI AVVOCATI, COMMERCIALISTI E TURNAROUND MANAGER FANNO SQUADRA PER AIUTARE LE AZIENDE IN EMERGENZA

# Da Nord a Sud, il rilancio è il nostro mestiere

Il lavoro per loro non è ancora finito. Le squadre di salvataggio per le aziende a rischio di insolvenza a causa dell'improvviso calo dei fatturati tra il 2008 e il 2009 e del forte indebitamento bancario sono ancora in pista. Si tratta di avvocati e commercialisti esperti in diritto fallimentare e finanza straordinaria, ma anche di turnaround manager (nel gergo della vela, chi prende in mano il timone e fa fare il giro di boa alla barca), detti anche chief restructuring officer (cro), che ristrutturano e rilanciano le aziende. Agiscono in team con esperti delle diverse aree, come la finanza, il controllo di gestione, gli acquisti e le operation, sia nella fase critica sia in quella di ripresa. Oggi, a due anni e mezzo dallo scoppio della crisi, in certi casi questi professionisti sono impegnati nello sviluppo o nella riconversione delle aziende che sono corse ai ripari per tempo, o che hanno sentito per prime gli effetti dello tsunami economico-finanziario.

In altri casi accompagnano nel riordino e nella rinegoziazione del debito con piani di risanamento una seconda ondata di aziende in difficoltà. Perché la ripresa c'è, ma solo per alcuni settori e solo a certe condizioni. «Negli ultimi tempi è aumentato il numero di piccole aziende che si rivolgono a noi per un supporto tecnico nel budget, nel controllo, nel planning, nella gestione portafoglio crediti e debiti. Da un lato questo indica che la crisi non è finita, dall'altro è un segno di maturazione nel riconoscere il problema

**Sempre più spesso  
le piccole imprese  
chiedono consulenza  
prima ancora che  
la crisi sia conclamata**



Eugenio Berenga (Alix Partners) e Massimo De Dominicis (D&S)



La sede della Bianchi vending di Zingonia, che ha fatto ricorso all'art. 67

e rivolgersi per tempo a competenze qualificate», commenta Massimo De Dominicis, senior partner dello studio legale commerciale e tributario milanese D&S - De Dominicis & Sparano. Anche nel Nordest si registra questo fenomeno: «Molte pmi del manifatturiero iniziano a soffrire la crisi di liquidità. Hanno retto grazie all'export durante le fasi acute della crisi, ma oggi l'accumulo di debito è insostenibile e senza finanza fresca non riescono a gestire il portafoglio acquisti», afferma Francesco Lorenzoni, responsabile dell'area di business Corporate finance di Finanziaria Internazionale (Finint).

## PIANI CREDIBILI

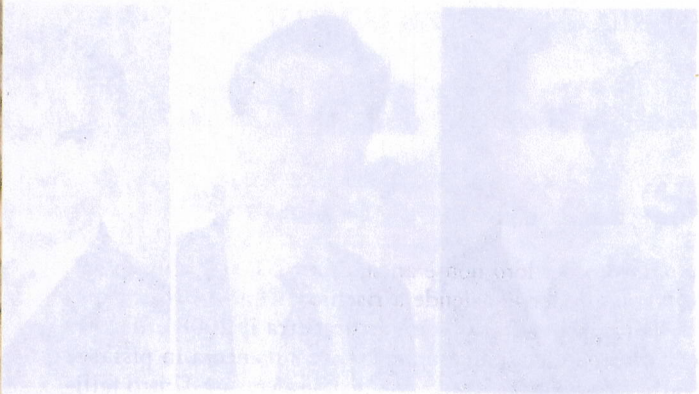
In questa situazione complessa si sta alzando il livello generale di attenzione. «Negli ultimi tempi stiamo notando più maturità nell'affrontare la ristrutturazione operativa, oltre alla rinegoziazione del debito. Banche e asseveratori, ossia i periti certificatori, richiedono piani di risanamento più rigorosi e prudenti, che tutelino anche contro rischi imprevisti nel corso dell'esecuzione», sostiene Eugenio Berenga, managing director di AlixPartners e presidente per l'Italia di Turnaround management association (Tma). Le aziende, insomma, devono avere le carte in regola nella gestione interna e nel piano industriale per ottenere fiducia





# VVR

VERTO VALUE REGENERATION



## **AIUTIAMO LE AZIENDE A RIGENERARE IL PROPRIO VALORE.**

- *Corporate Restructuring*
- *Financial Advisory*
- *Business Consultancy*

**Milano Roma Londra Ginevra**  
[www.vertovalueregeneration.com](http://www.vertovalueregeneration.com)





Luca Ramella (AlixPartners), Francesco Lorenzoni (Finint), Giovanni Calia (Lek Consulting), Guido Nicola (Verto Value Regeneration), Giovanni Varriale (Practice Audit)

e credibilità agli occhi del mercato e ripartire. Ma quando anche sono pronte si pone il grande problema della liquidità. «La ripartenza è lenta perché non c'è credito, alcuni settori hanno ripreso a marciare (l'automotive, l'acciaio e il lusso), ma va avanti solo chi ha mezzi propri o è in posizione molto strategica», rileva Giovanni Varriale, presidente di Practice Audit, società di revisione contabile e certificazioni. La Bianchi Vending di Zingonia, per esempio, di cui ora Berenga è presidente esecutivo, è un caso di reciproco impegno tra istituti di credito e azionisti (accordo ex art. 67). Produttrice di distributori automatici di snack e bevande, con l'improvvisa crisi ha subito una battuta d'arresto (-33%) che ha fatto saltare i piani di rientro del debito con cui stava finanziando la crescita. Il progetto di rilancio, approvato a fine febbraio, interviene sui costi fissi, sull'innovazione di prodotto e su nuovi canali. Sul fronte finanziario ha ottenuto una riduzione del debito dalle banche, una dilazione dei pagamenti e soprattutto nuove linee di credito per supportare il capitale circolante necessario a produrre. Anche l'azionista, però, un fondo promosso da Goldman Sachs, ha fatto la sua parte con una ricapitalizzazione. «Se usato bene, lo strumento previsto dall'accordo tra Abi e Confindustria (nuovi finanziamenti a patto che anche l'azionista metta del suo), può rappresentare una svolta epocale, una forma di moralizzazione reciproca tra mondo bancario e impresa. Finora c'è stata troppa leva finanziaria e poca capitalizzazione», commenta Guido Fauda, socio di Nctm Studio Legale Associato.

### I CONSULENTI DELLA RIPRESA

Su cosa agire però se manca liquidità per far ripartire la produzione? I consulenti della ripresa sono impegnati anche in questo: «Da un lato bisogna convincere le banche a immettere finanza fresca, dall'altro va gestita una crescita controllata e mantenuto un forte controllo di cassa», precisa Luca Ramella, managing director di AlixPartners, che dopo la fase di risanamento di Acc (compressori per frigoriferi, di proprietà di un fondo di private equity) ora ne sta seguendo lo sviluppo internazionale. Conviene anche pun-

tare su settori a valore aggiunto. «La vera sfida oggi è passare dal taglio brutale alla costruzione di nuovi modelli di business. Nel caso della riconversione industriale della newco Btp Tecno, per esempio, stiamo passando dalla logica di fabbrica a quella di gestione economica del processo produttivo di un'azienda che ora è sul mercato», spiega Guido Nicola, socio fondatore di Verto Value Regeneration, specializzata in ristrutturazioni finanziarie e operative e in riorganizzazioni. La Btp Tecno infatti è frutto della cessione di uno stabilimento a Battipaglia di Alcatel Lucent al gruppo genovese Vivado, specializzato in meccanica di precisione, difesa e dispositivi biomedicali. La strategia consiste nel salvare le competenze elettroniche di una fabbrica che produce apparati di telecomunicazione (non più competitivi in Italia) e trasferirle a settori innovativi come il biomedicale, che hanno ancora margini di automazione. L'azienda, ceduta ad agosto, ha fatturato 40 milioni di euro nella seconda metà dell'anno e si attesterà sui 70 milioni, con l'obiettivo in cinque anni di portare il biomedicale e i sistemi per la difesa al 70-80% della produzione. Anche i fondi d'investimento, dopo due anni di stasi, riprendono a guardarsi intorno con particolare interesse per le aggregazioni d'impresa in filiere strategiche come le life sciences e i dispositivi medici, che crescono a due cifre. «Nei settori attraenti prevediamo una buona ripresa degli investimenti anche da parte di fondi di private equity», afferma Giovanni Calia, managing director per l'Italia di Lek Consulting, multinazionale di strategia e consulenza direzionale a supporto dell'impresa. Che di recente ha affiancato il fondo italo-cinese Mandarin Capital Partners in diverse acquisizioni. Dal 2008 socio di maggioranza della società di Lodi Euticals (principi attivi per l'industria farmaceutica), in una logica di filiera l'anno scorso ha acquisito il controllo di Polichimica e all'inizio di quest'anno di Archimica oltre a una quota di minoranza della cinese Tianma Tianji. Oggi l'azienda di Lodi è un gruppo globale con undici stabilimenti e un fatturato di oltre 200 milioni di euro «e una robusta profittabilità», garantisce Calia.

Gaia Fiertler



**CREDITO** LE PROPOSTE DEGLI ISTITUTI BANCARI PER CHI HA SVUOTATO I MAGAZZINI E HA BISOGNO DI LIQUIDITÀ

# Cash per tornare in pista

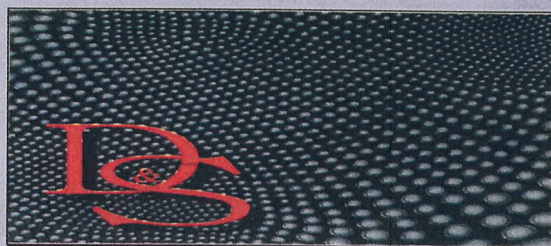
**A**rriva una boccata d'aria per le piccole e medie imprese già risanate, pronte a ripartire ma senza soldi. Svuotati i magazzini nel 2009 per generare cassa e sopravvivere al calo dei fatturati (la cosiddetta «contrazione del circolante»), alla ripresa degli ordini si sono trovate senza scorte e senza cash. Per aiutarle a superare questo problema, i principali istituti bancari hanno studiato alcune proposte mirate per le pmi. Unicredit per esempio mette sul piatto il finanziamento SuperCash, un miliardo di euro per imprese fino a 50 milioni di fatturato con varie soluzioni: come anticipo scorte è rimborsabile dopo sei mesi o entro un anno a incasso delle prime fatture. «Il senso di questi nuovi strumenti è di accompagnare le imprese in tutto il loro ciclo produttivo», spiega Maria Letizia D'Abbondanza, responsabile marketing piccole imprese Unicredit. In questa logica è disponibile anche Prestito per assunzione, per pagare gli stipendi di nuova forza lavoro per sei mesi fino al 100%. Un'altra soluzione, EntiCash,

anticipa i crediti con la Pa. Un paio di finanziamenti infine sono destinati alla ricerca e all'innovazione. Anche Intesa Sanpaolo finanzia programmi di ricerca e acquisizione di nuove tecnologie puntando sulla triangolazione tra banca, impresa e università e, nel plafond da 10 miliardi di euro rinnovato con Confindustria nel 2010, prevede anche interventi per l'internazionalizzazione e la crescita dimensionale attraverso reti d'impresa. Ha inoltre messo a punto un programma di autovalutazione finanziaria (Diagnostico), disponibile sul sito di Confindustria, che tiene conto anche degli elementi intangibili dell'azienda. A loro volta i gestori della banca dispongono di un simulatore che, nel prospettare possibili piani di crescita, include anche i risultati della diagnosi. Infine, per la ripresa Monte dei Paschi di Siena punta sulla reciproca virtuosità: se dopo un anno dal finanziamento la forza lavoro non è diminuita vengono abbonati due punti percentuali del tasso di interesse per azioni future.



Maria Letizia D'Abbondanza

G.F.



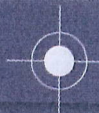
Professionisti specializzati nel campo

delle ristrutturazioni aziendali e delle "special situations"

**Studio D&S – De Dominicis e Associati**

Milano – Galleria Passarella n. 1 – Tel. 02/77331515 – info@desitalia.eu





OSSERVATORI INNOVAZIONE, COOPERAZIONE DI FILIERA, PRESIDIO DELLA PRODUZIONE: COSÌ SI CAVALCA LA RIPARTENZA

## Chi si ferma è perduto

**A**ggregazioni di filiera, venture capital e innovazione sono gli ingredienti principali per uscire dalla crisi e cavalcare una ripresa sempre più selettiva, secondo l'opinione di Giovanna Dossena, professoressa di Economia e gestione delle Imprese all'Università degli studi di Bergamo, e condirettrice dell'Osservatorio crisi e risanamento delle imprese (Ocri), un progetto di E-Lab in collaborazione con il Centro Findustria della Bocconi.

**Domanda.** Com'è lo stato di salute delle aziende italiane?

**Risposta.** Vedo in tutti i settori che chi ha approfittato della crisi per riorganizzare e a volte ripensare la propria azienda ora riparte bene. In pratica, chi ha preso provvedimenti forti, ottimizzando, controllando i costi e sviluppando nuove strategie di prodotto e di mercato ora ha i geni adatti per cavalcare la ripresa. Chi si è invece concentrato solo sull'aspetto finanziario, magari agendo sulla dilazione e riduzione del

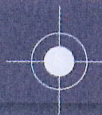
«L'Italia è ricca di pmi con business sani, ma in default per cattiva gestione o troppa leva finanziaria e scarsa capitalizzazione»

debito, è più debole. E chi è rimasto immobile avrà seri problemi. Il calo dei fallimenti nell'ultimo trimestre 2010 di quasi il 9% rispetto al terzo trimestre, benché questo sia stato l'anno peggiore, apre uno spiraglio di ottimismo.

**D.** Che ruolo hanno avuto i concordati preventivi in questa crisi?

**R.** Si sono dimostrati uno strumento utile per fare chiarezza nel sistema: se in uno stato di crisi aziendale c'è un ramo d'azienda buono lo si salva e lo si trasferisce in salute a un nuovo acquirente. La procedura tutela infatti chi acquista la parte buona. L'Italia è ricca di piccole e medie imprese con business sani, finite in stato di crisi per cattiva gestione o per troppa





leva finanziaria e scarsa capitalizzazione. In certi casi era dunque inevitabile la procedura liquidatoria, ma è confortante avere avuto la possibilità di salvare in alcuni casi competenze accumulate negli anni e posti di lavoro.

**D. Un esempio di strategia sbagliata?**

**R.** Chi ha pensato di puntare solo sui volumi abbassando i prezzi, per esempio, ha vita breve. Noi dobbiamo concentrarci sull'innovazione di prodotto e usare i ricavi per continuare a essere competitivi. Se non si innova, dopo un po' non si fanno più neanche i volumi. Oggi chi ha avuto la lungimiranza di investire su nuovi prodotti ne esce rafforzato. Guardi le nuove piattaforme dell'automotive, l'elettronica e l'elettromeccanica.

**D. C'è dunque ripresa, come dicono alcuni indicatori?**

**R.** La ripresa c'è, ma è molto selettiva, c'è solo nei settori dove c'è ancora un margine di innovazione e per ora è a monte. L'industria pesante, che è la prima a disinvestire con la crisi, è anche la prima a ripartire.

**D. Ma su quali fattori si gioca?**

**R.** Sul controllo della filiera e sulle relazioni di credibilità tra fornitori e produttori. Dovremmo prendere a modello la Germania, che sta andando benissimo. Proprio nel manifatturiero ha riportato in casa la produzione relativa al consumo interno e ai settori innovativi, generando valore aggiunto sul territorio. Molti economisti sono d'accordo nel dire che il manifatturiero produce infatti un valore aggiunto di competenze e know-how, che il fatto di padroneggiare tecnologia produttiva e di prodotto rende protagonisti del proprio futuro. In sostanza, si tratta di conservare sul territorio non solo la ricerca e lo sviluppo, ma anche la produzione. Per monitorare e controllare l'intero processo.

**D. Parlava di rapporto di affidabilità...**

**R.** Si sta sviluppando a livello di filiera un fenomeno di cooperazione, di networking tra fornitori, subfornitori e clienti che cercano relazioni stabili nel tempo e certificate. La catena dell'affidabilità diventa il primo dei valori. Con episodi sempre più frequenti di aggregazione d'impresa. In molti casi fornitori o clienti (anche nei concordati) sono entrati con capitali nel business di una parte della filiera, per salvarla in quanto strategica. E questo approccio piace anche al private equity, che sta mostrando interesse per operazioni industriali di questo tipo come socio di minoranza.



Giovanna Dossena, condirettrice Ocri

**CONCORDATI PREVENTIVI PER MACRO-SETTORE**

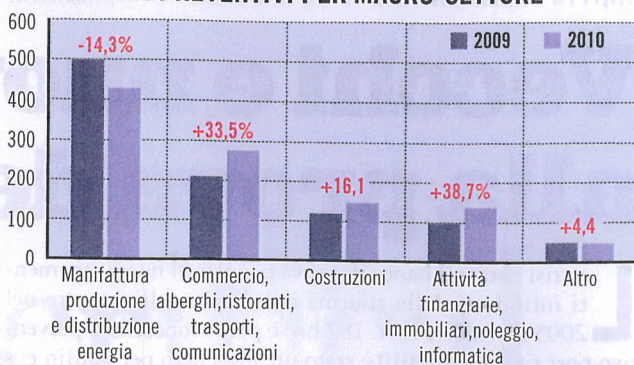


Grafico tratto dall'Osservatorio trimestrale sulle crisi d'impresa del Cerved

**D. Le aziende lamentano mancanza di credito, ossia di finanziamenti per fare investimenti.**

**R.** Gli istituti di credito hanno stretto la cinghia anche perché hanno i nuovi parametri di patrimonializzazione di Basilea III da rispettare, criteri che stanno cambiando le regole del gioco. Ritengo invece che maggiori risorse potrebbero venire dal capitale proprio dell'imprenditore e da investimenti privati. Ma ad alcune condizioni. Primo: che il sistema Paese offra maggiori certezze per gli investitori, perché se il premio per il rischio è troppo alto anche il capitale è troppo caro. Secondo: che l'imprenditore, benché giustamente non voglia svendere, capisca che i fondi hanno meno margini di leva finanziaria e che la struttura del rischio implica valorizzazioni a sconto. Terzo: più trasparenza di gestione in azienda, seguendo anche le indicazioni della legge 231, proprio per creare relazioni basate sull'affidabilità e la credibilità. Quarto: intervenire tempestivamente nelle situazioni di crisi.

**D. Spesso fondi di turnaround management e professionisti delle ristrutturazioni lamentano di venire chiamati troppo tardi per salvare le imprese...**

**R.** È tipico degli imprenditori, non solo italiani, sottovalutare le situazioni di crisi. Per natura sono più propensi a rischiare. Questa è una marcia in più nelle fasi di espansione, ma li rende vulnerabili quando sopraggiunge una crisi. Da una ricerca del nostro Osservatorio a livello europeo è emerso che nessun vero imprenditore pensa che il successo derivi dal fare il passo lungo come la gamba, ma piuttosto «fin dove l'occhio può vedere».

Gaia Fiertler





DIRITTO FALLIMENTARE PIACE IL CONCORDATO, MENTRE SONO STATI POCHISSIMI GLI ACCORDI EX ARTICOLO 182

# Vecchi e nuovi strumenti alla prova della crisi

La crisi è stata il banco di prova per alcuni nuovi strumenti introdotti dalla riforma del diritto fallimentare nel 2005 (l'art. 67 e l'art. 182 bis) e per il concordato preventivo post riforma. Il 2010 è stato un anno nero per i fallimenti con 11 mila procedure aperte. Ed è continuato, anche se più lento, il ricorso al concordato preventivo: dopo il boom nel 2009 (+62% sul 2008), le domande sono state un migliaio (+5,6%). In pratica nel 2009 si è aperto un concordato ogni dieci fallimenti, mentre nel 2010 il rapporto è stato di uno ogni 11. «Il concordato è uno strumento di salvataggio dei rami sani delle aziende in crisi e, quindi, di competenze, know-how e posti di lavoro, anche se spesso con un cambio di proprietà», commenta Alessandro Danovi, professore di Economia e gestione delle imprese all'Università di Bergamo e condirettore Ocri. Con la riforma il concordato è diventato più flessibile, attraverso varie modalità di conversione del debito e la possibilità di ridurlo senza il vincolo minimo del 40%. Presenta inoltre due grandi vantaggi rispetto alla nuova procedura concorsuale introdotta nel 2005 con l'art. 182 bis. Blocca le istanze di fallimento, dando il tempo di trattare con i creditori e di presentare al tribunale una ipotesi di piano di ristrutturazione del debito e di risanamento industriale. Ed è sufficiente l'approvazione del 50% più uno dei creditori chirografari (ossia i non privilegiati, quelli senza garanzie, come i fornitori e spesso le banche) perché venga esteso a tutti. L'articolo 182 bis invece prevede l'accordo con almeno il 60% dei creditori con il rimborso intero e immediato di chi non ci sta. «È poco usato proprio perché il risparmio non è molto e lo strumento non è pratico, a meno che i creditori non siano molto concentrati e i rimanenti da liquidare siano residuali», aggiunge Danovi. Gli accordi ex art. 182 bis depositati al Tribunale di Milano, che rappresentano la maggior parte di quelli presentati in tutta Italia, sono stati solo 23 dall'introduzione fino al 2010. Anche i tempi di negoziazione, almeno fino alla miniriforma di luglio 2010, erano molto più stretti del concordato perché il piano di ristrutturazione e risanamento doveva essere già approvato per essere presentato al tribunale e nel frattempo i creditori potevano fare istanza di fallimento.

## L'EVOLUZIONE DEI NUMERI

	2010	DIFF. 2010 VS 2009	DIFF. 2009 VS 2008
Apertura procedure fallimentari	11.000	+20%	+25%
Concordati preventivi	1.000	+5,6%	+62%

Dati Cerved group Italia

Nel 2010, ogni 11 fallimenti si è aperto un concordato preventivo. Solo 23 invece gli accordi ex art. 182 depositati a Milano



Alessandro Danovi (foto di Sergio Valente) e Silvia Sinigaglia

Gli interventi di luglio hanno dato respiro in questo senso, ma non risulta che a oggi siano stati presentati ai tribunali accordi conclusi in via preliminare e non ancora firmati. Vero è, poi, che si incentiva anche l'immissione di nuova finanza, in quanto si garantiscono gli istituti di credito con la prededucibilità (in caso di fallimento sarebbero i primi a recuperare il proprio credito). Ma per ora nei fatti non è cambiato molto. «Infatti continuano a mancare i finanziamenti ponte tra procedura e risanamento per consentire la ripresa della produzione. Con la sola dilazione o lo stralcio del debito, ma senza finanza fresca, le imprese italiane rischiano di non riuscire a farcela», afferma Silvia Sinigaglia, partner di Kaleidos Corporate Finance, già co-fondatrice e ad di Osculati & Partners. In questa crisi, infine, si è utilizzato l'art. 67, che prevede un accordo privatistico tra le parti per rinegoziare il debito, tutelando dal rischio di revocatoria: «Piace agli imprenditori perché non si passa dal tribunale e l'accordo resta riservato. Ma è pur sempre uno strumento debole perché, nonostante l'asseverazione di un esperto, la mancanza della prededucibilità non favorisce l'erogazione di nuova finanza. Inoltre, nessuno conosce ancora la reale tenuta della tutela da revocatoria».

Gaia Fiertler