

L'IMPRESA

N° 10
2010

RIVISTA ITALIANA DI MANAGEMENT

N°10
OTTOBRE 2010
€ 5,90 + il prezzo del quotidiano.

GRUPPO **24** ORE

www.limpresaonline.net



PMI Lavori in corso

**Imprenditori alle prese con ristrutturazioni
industriali e finanziarie.
Per ripartire più sani di prima**


Solo ed esclusivamente in abbinamento obbligatorio con il Sole 24 Ore - I prezzi relativi ad altre combinazioni di vendita sono riportati su il Sole 24 Ore - Anno 51° - N. 10/2010 - Ottobre 2010 - Mensile
Poste Italiane - Spedizione in A.P. - D.L. 353/2003 CONV.L. 46/2004 ART.1, C.1. DCB Milano

00010
770035 681000

RISTRUTTURAZIONI/1. Riconoscere la crisi è il primo passo per ripartire

Pmi allo specchio

Il piano di risanamento di un'impresa non significa ottimizzazione del business, ma rifocalizzazione generale e riposizionamento strategico complessivo



Lindustria italiana, nonostante i segnali di ripresa, sta soffrendo ancora molto le conseguenze della crisi finanziaria prima ed economica poi. La crisi profonda di questi anni ha messo in luce tutte le criticità del modello industriale italiano, limitate dimensioni, scarsa innovazione, mercato ristretto, e le carenze del sistema Paese, costo lavoro alto, sistema fiscale e giudiziario lento e incerto, costi alti di energia, trasporti, rifiuti ecc. Del resto la maggior parte dei commentatori economici afferma decisamente che da questa crisi si esce solo se ci si trasforma completamente e si adegua il proprio modello di business alle necessità vere di un mercato mondiale. Il cambiamento epocale era in corso da tempo, la crisi economica ha accelerato e reso forse più drammatico il passaggio. La notizia di settembre più confortante è che la Commissione europea ha migliorato le previsioni di crescita italiana per il 2010, la nuova stima diffusa nell'ambito delle Interim forecast della Commissione Ue vede una crescita del Pil italiano pari all'1,1% quest'anno, contro lo 0,8% stimato lo scorso maggio. Su un altro versante, è stato accolto con grande soddisfazione il licenziamento in Commissione della direttiva europea che fissa in 60 giorni il tempo massimo di pagamento dei fornitori da parte delle Amministrazioni pubbliche. Soddisfazione frena-

ta un poco dalla consapevolezza che il traguardo è lontano, considerato che la direttiva dovrà poi essere recepita nell'ordinamento italiano ed è nota la contrarietà dell'attuale Governo a tale provvedimento.

Occorre intervenire sul piano strategico

Gli imprenditori italiani hanno reagito alla crisi stringendo i denti, ma in molti casi hanno soprattutto consumato denaro e non hanno più risorse per ripartire.

Avendo presente questo scenario di sfondo, un'azienda consapevole di essere in crisi come può affrontare un piano di risanamento e di ristrutturazione, evitando di arrivare a esiti pesanti come la chiusura o il fallimento? «Occorre concentrarsi su due piani profondamente distinti - dice **Guido Nicola**, della Verto Value

Regeneration -. Un piano strategico che preveda definizione attenta del business, con

una rifocalizzazione dell'azienda sul core. Negli anni passati molte aziende hanno allargato eccessivamente il business, per esempio: investendo in immobili che non generano valore competitivo, entrando in ambiti marginali, estendendo la gamma prodotto in ambiti di mercato ad alto rischio e bassa redditività oppure ancora con un ampliamento della copertura territoriale diretta dell'azienda con modelli "diretti" non gestiti. Il risultato di queste azioni è spesso stato lo spostamento dell'attenzione manageriale e delle risorse finanziarie dal core business, aumentando la struttura dei costi indiretti e indebolendo i punti di forza».

Al piano strategico occorre poi far seguire un piano operativo, nel quale prevedere interventi di ottimizzazione.

«In questa fase di mercato ci sono comunque delle priorità che permettono di portare risultati di breve e quindi creare le condizioni finanziarie essenziali per il rilancio - afferma Nicola -. In particolare: l'ottimizzazione del circolante con attenzione al magazzino perché una gestione

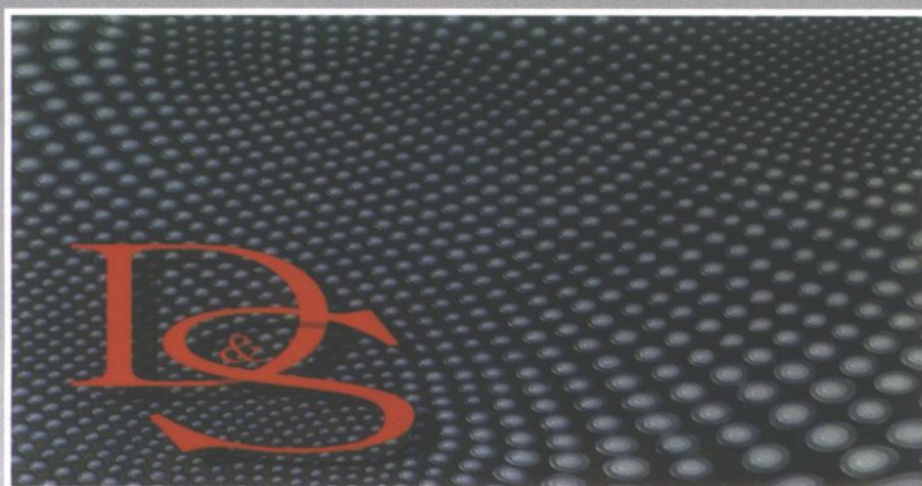
attiva permette recuperi importanti che svincolano risorse finanziarie nell'arco di pochissimi mesi; la revisione del mix make or buy su logiche economiche strette, perché con l'aumento delle quote di buy si tende a risparmiare costi e a creare finanza sui fornitori; la focalizzazione dei processi indiretti e semplificazione delle attività anche con uso di strumenti informatici "standard"; infine lo sviluppo di capacità produttiva in aree a basso costo e snellimento della gamma prodotto». Naturalmente, un'azienda non può pensare di poter fare tutto questo da sola e occorre che interpellati professionisti capaci di guidare le scelte, analizzando la situazione e mettendosi a fianco dell'imprenditore. Ancora più vero per le aziende che sono entrate in una fase di crisi più acuta, perché occorre la lucidità di un attore esterno che sappia misurare le criticità e individuare le azioni necessarie tenendo conto degli impatti economici, finanziari e patrimoniali.

Come riconoscere una crisi

Ogni stato di crisi va affrontato e risolto in modo personalizzato. Difficile scrivere una ricetta applicabile in modo indifferenziato a ogni progetto di ristrutturazione, ma gli ingredienti possono essere elencati. Secondo **Massimo De Dominicis** dello studio D&S De Dominicis & Sparano prima di tutto occorre individuare in modo tempestivo la crisi, per attivare un progetto quando gli effetti non sono ancora letali, l'azienda è ancora vitale e ha spazi di manovra finanziari e strategici da utilizzare. Occorre quindi una corretta e precisa misurazione del disavanzo finanziario corrente e della sua evoluzione, senza provvedimenti di ristrutturazione, per definire con precisione l'entità della crisi e la sua pericolosità per il futuro aziendale. Vanno valutati anche degli elementi non immediatamente leggibili nei bilanci, come l'impatto della crisi sulla credibilità dell'azienda verso i clienti e i fornitori strategici che, al di là delle risultanze numeriche, potrebbero decidere di non supportare più l'azienda in crisi in quanto portatrice del rischio di interruzione dell'attività industriale. E poi, le relazioni sindacali e la condivisione con i loro rappresentanti del progetto di ristrutturazione per evitare che contestazioni non previste impediscano l'attuazione di un progetto potenzialmente funzionante; la possibilità che i fornitori di beni e servizi, una volta a conoscenza dello stato di crisi, richiedano garanzie e/o modalità di pagamento più restrittive rispetto alla normale e storica prassi aziendale con evidente impatto finanziario negativo sul progetto di ristrutturazione. Infine, l'incremento dei rischi di perdere avviamento a favore dei concorrenti che potrebbero utilizzare il risaputo stato di crisi dell'azienda per contattare i clienti e/o i migliori manager della società in crisi e il conseguente incremento dei rischi di perdere le "figure chiave" dell'azienda, che potrebbero essere spinti a trovare sistemazioni apparentemente più sicure.

«Un piano di risanamento deve anche tenere conto dello





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



sviluppo dei mercati e della concorrenza, individuare in modo preciso gli obiettivi che si intendono perseguire, dando corpo e credibilità al piano, per far sì che non sia semplicemente una "bella idea" - aggiunge De Dominicis -. È importante anche prevedere ipotesi alternative di sviluppo laddove quelle principali, per motivi imprevisi, risultassero di difficile attuazione. Fatto questo si possono utilizzare i più moderni tecnicismi tecnici e giuridici nei quali "incernierare" il progetto di ristrutturazione onde ridurre i rischi di errate sue attuazioni a tutto favore degli azionisti, dei dipendenti, del management, dei creditori e, più in generale, di tutti gli "stakeholder" della società».

Gli errori più frequenti

Molto spesso gli imprenditori affrontano la crisi con grave ritardo rispetto alla sua emersione. Prima di affrontarla in modo corretto con un progetto di ristrutturazione "deciso", preferiscono credere in improbabili miglioramenti del mercato o in naturali eventi economici in grado di normalizzare la situazione.

Così si fa Il caso Safilo



Il 2010 è stato un anno di svolta per la Safilo, l'anno della ristrutturazione che ha visto anche l'ingresso di nuovi azionisti operativi, l'anno della ristrutturazione del debito che ha permesso di ripartire, l'anno della ristrutturazione industriale con la necessaria chiusura di alcuni impianti e la riduzione drastica di linee di occhiali prodotte. La crisi economica degli ultimi anni e la diminuzione del volume di vendite degli occhiali da sole e delle montature degli occhiali da vista hanno portato sull'orlo della chiusura un'azienda con una storia di successi durata 75 anni, secondo produttore mondiale di occhiali da sole e da vista, le cui difficoltà sono iniziate una decina di anni fa. Le condizioni del cambiamento dettate dal nuovo azionista di maggioranza Hal Holding N.V., società di investimento internazionale specializzata nel settore dell'ottica, che ha portato nuovo capitale per 258 milioni di euro, sono state due: ristrutturazione del debito e riformulazione del modello di business. Nel 2010 è stata rivista l'organizzazione industriale con un forte ampliamento delle operation estere (Far east), e con un'ulteriore focalizzazione sul core business produttivo (sono state cedute le catene di negozi che non davano prospettive di redditività). Dal punto di vista dell'offerta si sono attivate le azioni di concentrazione della gamma e di standardizzazione dei componenti che hanno permesso di ridurre costi e circolante e sul fronte del mercato, si è colta l'occasione per prolungare alcuni contratti di licenza. Con quest'insieme di azioni che portano a un recupero di redditività, senza necessaria crescita di fatturato, è stato quindi possibile rinegoziare in maniera più favorevole la struttura del capitale della società.

PARIS&PARTNERS
BUSINESS & FINANCIAL NETWORK

argyventurecapital

La Vostra Azienda ha problemi di salute e non cresce ?

Chiamate il Vostro Medico di famiglia e di Azienda per :

- Anamnesi e analisi dello stato di salute dell'Azienda. Diagnosi e ricerca delle cause di stress.
- Terapia di guarigione e di risanamento (Analisi e negoziazione con banche, fornitori e creditori. Consulenza familiare e aziendale, Coaching, Taglio costi, Riduzione del personale, etc.)
- Disinfezione, pulizia e asportazione di attività e partecipazioni incagliate e non strategiche.
- Ricerca di nuove cure e di nuovi rimedi farmaceutici anche con cellule staminali (ad es. nuovi investitori e nuove fonti di finanziamento) .
- Matrimoni riparatori combinati con Aziende estere e, in particolar modo, indiane.

Il consultorio familiare e aziendale è composto da **Carlo Paris**, **Elis Bontempelli**, **partners indiani**, e da un **selezionato network di consulenti e specialisti** formato da Studi Legali, Commercialisti, Consulenti del Personale, Esperti di riorganizzazione aziendale, turn-around e riduzione di costi di struttura.

Paris&Partners e Argy Venture Capital : assistenza per la Ristrutturazione e la Internazionalizzazione

www.parisandpartners.com

www.argyventurecapital.it



Osculati&Partners S.p.A.
Piazza San Sepolcro, 1
20123 – Milano
Tel: 02.72.62.2001
www.osculatiepartners.com

LA BOUTIQUE FINANZIARIA D'ECCELLENZA

CORPORATE FINANCE E RISTRUTTURAZIONE AZIENDALE

FINANZA ORDINARIA

- Sviluppo e validazione di business plan
- Valutazione aziendale
- Gestione di tesoreria e del circolante
- Verifica e riorganizzazione della struttura finanziaria

FINANZA STRAORDINARIA

- M&A
 - Operatività per Fondi PE
 - Buy/Sell mandates
 - Finanza strutturata e operazioni sul capitale
 - IPO
- Operazioni immobiliari
 - Assistenza allo scorporo; acquisizioni immobiliari
 - Ricerca di finanziamenti
- Progetti energetici
 - Business planning
 - Ricerca finanziamenti

INTERVENTI "IN BONIS"

- Business e financial planning finalizzato al rilancio aziendale
- Analisi e ristrutturazione del debito finanziario e commerciale
- Dismissione e liquidazione di rami d'azienda e asset
- Analisi e interventi sulla struttura del circolante
- Mediazione finanziaria

INTERVENTI PRE-GIUDIZIALI E GIUDIZIALI

- Piani di risanamento
- Accordi di Ristrutturazione
- Concordati Preventivi
- Concordati Fallimentari
- Assistenza a investitori nell'acquisizione di asset e aziende da procedure
- Assistenza a istituzioni finanziarie e fondi di private equity nella gestione di partecipazioni e di crediti problematici



Questo accade, con maggiore frequenza, nelle società di medie o piccole dimensioni, nelle quali l'evidenziazione dello stato di crisi viene erroneamente associata dagli imprenditori in esso coinvolti al riconoscimento di una sconfitta personale e, come tale, rinviata fino all'ultimo momento e talvolta anche oltre. E facendo da soli spesso incorrono in errori. Secondo De Dominicis quelli ricorrenti sono principalmente tre: «L'errore più frequente è quello di attivare in ritardo l'intervento di ristrutturazione che comporta la riduzione degli strumenti in mano ai redattori del piano per programmare l'uscita dalla crisi che diviene così irreversibile. Spesso si fanno previsioni di sviluppo futuro non sulla base delle effettive capacità commerciali, produttive e finanziarie dell'azienda, ma ottimisticamente utilizzando dati standard di crescita riferiti al settore di appartenenza, ritenendo che, contrariamente al recente passato, l'azienda possa allinearsi senza problemi alle migliori previsioni di sviluppo futuro generali. Questo approccio determina la predisposizione di piani di ristrutturazione all'apparenza ra-

gionevoli e attuabili ma che dopo un breve lasso di tempo dimostrano le loro pecche, con risultati differenti dai quelli raggiunti dall'azienda in questione. Infine, sempre sotto un profilo generale, un altro errore che si manifesta con una certa frequenza è quello di volere evitare l'utilizzo degli strumenti legislativi (anche quelli di recente introduzione) quali piano ex art. 67 LF o ristrutturazioni del debito ex art. 182 bis LF o, ancora di più, concordati preventivi ex art. 160 LF, nei quali incardinare il piano aziendale di ristrutturazione. Questo perché il ricorso a quegli istituti viene ancora erroneamente considerato come un avvicinamento al fallimento e, come tale, di primo acchito rigettato. Ma il mancato utilizzo di questi strumenti rende la società più vulnerabile agli attacchi anche di singoli creditori e rende meno praticabile l'inserimento di "nuova finanza" da parte del ceto bancario (invece favorita da specifici benefici derivanti dall'applicazione dei predetti istituti) a tutto discapito delle probabilità di riuscita dell'intera operazione».

Letizia Olivari

VVR VERTO VALUE REGENERATION



STRATEGIC REPOSITIONING

Il Riposizionamento dell'offerta e una maggiore focalizzazione a livello di prodotti / mercati permette di concentrare le risorse sulle aree a maggiore redditività e a maggiore generazione di cassa, fattore essenziale per poter alimentare il processo d'investimento.



OPERATION IMPROVEMENT

Il Miglioramento della efficienza di costo e l'ottimizzazione del circolante sono interventi chiave a sostegno dello sviluppo dell'impresa nel breve termine e sono fondamentali per creare le condizioni di finanziabilità della crescita.



FINANCIAL ADVISORY

La Ridefinizione della struttura finanziaria in funzione dello sviluppo del modello di business è un'attività fondamentale nei processi di rilancio aziendale. Un'attenta analisi delle condizioni dell'azienda e la valutazione delle prospettive future determinano il nuovo assetto finanziario in modo da creare le risorse per il rilancio.



TURNAROUND EXECUTION

Il Change e il Project management sono strumenti chiave per garantire un credibile ed efficace processo di turnaround che coinvolga tutti i principali stakeholder. L'attuazione del piano di rilancio deve contare sul coinvolgimento di tutte le funzioni aziendali in modo che possano contribuire al successo dell'iniziativa.



di **Luigi Roth**
presidente di
Terna S.p.A.

SOSTENIBILITÀ

Doing good non basta

Etica ed economia sono opposte solitudini che tendono l'una verso l'altra ma che, di questi tempi, sembrano non incontrarsi mai. Tempi in cui percepiamo l'etica come un tema astratto, distante dalla vita dell'uomo d'azienda. Non è così, invece, e lo dimostra il fatto che la riflessione sui problemi etici si sviluppa soprattutto nei momenti di crisi economica.

L'etica aristotelica aveva come problema fondamentale il bene dell'uomo, cui, secondo Aristotele, solo la politica poteva dare una risposta. Allo stesso modo, l'economia si occupa della soddisfazione dei bisogni dell'uomo, ma lo fa attraverso l'impiego delle risorse. Nelle parole dell'Enciclica *Laborem exercens*, secondo la quale l'essere umano è "autore, centro e fine" della vita economica e sociale, c'è un'interpretazione distante dalla teoria economica classica, ma evidentemente molto più adatta a spiegare il mondo dopo la crisi. Ciò che preoccupa è che nella finanza, nei grandi sistemi economici, l'etica non pare un principio guida dei comportamenti, ma dall'altro lato siamo sempre più pressati dal tema della sostenibilità, che è l'applicazione concreta dell'etica nell'attività d'impresa.

Da Mandeville a Keynes, citato e stracitato - spesso non a proposito - nei giorni della crisi, il tema del legame tra etica ed economia viene centrato da Amartya Sen. L'economia, secondo Sen, avrebbe molto da guadagnare se prestasse più attenzione ai temi di carattere etico, e anche l'etica progredirebbe se considerasse i presupposti economici alla base delle scelte umane.

Nella vita di un capo azienda questo concetto è chiaro nei fatti. L'aspetto economico non può che essere valorizzato da uno stretto legame con l'etica, intesa anche come programmazione di lungo periodo e come costruzione di valore permanente.

Già dai tempi delle partecipazioni statali, Breda e Ansaldo, usavamo formule che oggi si chiamerebbero di etica d'impresa, o sostenibilità: percorsi di mobilità, di formazione per il personale, relazioni col territorio e la comunità, e una logica progettuale di lungo periodo. Oppure in Fondazione Fiera Milano non sarebbe stato possibile pensare di progettare una nuova fiera e una grande trasformazione urbanistica senza il consenso della comunità.

Per Terna essere "sostenibili" e avere un approccio strutturato all'etica ha significato costruire un'identità d'impresa, essere in grado di attrarre talenti e acquisire reputazione in ambito internazionale: nel 2010 Vigeo, un'agenzia di rating francese, ha identificato Terna, tra 772 società europee e nordamericane, come prima azienda italiana per la prevenzione della corruzione e prima assoluta tra tutte quelle del settore elettrico. Non solo. Sostenibilità per Terna è stata anche e soprattutto sinonimo di attenzione al territorio: attraverso la concertazione con gli enti locali e le Regioni per la localizzazione delle nuove infrastrutture; con la progettazione di nuovi sostegni ecocompatibili; infine, con la definizione di un piano di razionalizzazione della rete elettrica che prevede, grazie alla realizzazione di elettrodotti più efficienti, l'abbattimento di oltre 1.200 km di linee ormai obsolete.

L'attenzione alla sostenibilità è certamente positiva, come l'idea che fare bene - "doing good" - sia una delle più alte performance professionali dei manager. Ma se questo bastasse allora forse non saremmo arrivati a questa crisi.

Quello che appare, invece, è il difficile incontro di due opposte solitudini. Sarebbe bello che si incontrassero più spesso, non tanto per evitarci le crisi, ma per aiutarci a prevenirne le conseguenze e a essere più saggi verso la nostra felicità. ■

"Nella finanza, nei grandi sistemi economici l'etica non pare un principio guida dei comportamenti, ma dall'altro lato siamo sempre più pressati dal tema della sostenibilità, che è l'applicazione concreta dell'etica nell'attività d'impresa, perché ci obbliga a guardare alle generazioni future"

RISTRUTTURAZIONI/2. Dopo le norme, deve cambiare la cultura

Fallisco e riparto

Nonostante il diritto fallimentare sia stato aggiornato, la crisi aziendale e il fallimento sono ancora bollati in modo drammatico. Ce la fa chi si allena al cambiamento

L'ordinamento fallimentare italiano, modificato a partire dal 2006, ha radici molto antiche che culturalmente ancora permeano la nostra società. A differenza di quanto accade nel mondo anglosassone, l'imprenditore che fallisce sente di non avere più possibilità di ricominciare, nonostante le modifiche siano andate nella direzione di dare altre chance e di considerare il fallimento come insito nel rischio d'impresa. La sfida si pone su questo terreno perché il senso di colpa e la vergogna inducono l'imprenditore a correre ai ripari quando la situazione è talmente deteriorata che non si può più intervenire con un piano di risanamento industriale e di ristrutturazione del debito. Non a caso della recente direttiva del Presidente del Consiglio in attuazione dello Small Business Act europeo uno dei

punti riguarda proprio quelle azioni "per far sì che imprenditori onesti, che abbiamo sperimentato l'insolvenza ottengano rapidamente una seconda possibilità". Il documento è molto chiaro occorre superare il concetto di fallimento come sanzione morale, ma ridurlo, quando non c'è dolo, a semplice frutto di scelte imprenditoriali sbagliate. Per dare una "seconda possibilità" sono stati inseriti nuovi istituti di risanamento destinati ad "agevolare il raggiungimento di accordi tra l'imprenditore in difficoltà finanziaria e i creditori per la gestione tempestiva della crisi d'impresa".

Nuove tutele dalla finanziaria....

«Il modello attuale della legge fallimentare ha rovesciato un retaggio che affonda le radici nel Medioevo - sottolinea l'avvocato **Fabio Cesare** di Milano -. L'imprenditore però

Esce dalla crisi chi ha una meta

*L'opinione di **Giovanna Dossena**, università degli studi di Bergamo e ad di Avm Associati*

Come attuare un piano di salvataggio di un'azienda?

Ci sono due metodi uno convenzionale e uno meno. Il primo valuta i fondamentali di un'azienda e applica gli strumenti legislativi che consentano di arrestare la crisi aziendale, come i prestiti partecipativi, i private equity e le procedure alternative inserite recentemente nel nostro ordinamento. Il metodo meno convenzionale si domanda prima di tutto se l'azienda da salvare sia davvero un'impresa, ossia viene valutata l'adeguatezza del modello di business anche per lo sviluppo futuro. Un business plan che trascina una situazione senza futuro ha poco senso, quando le risorse sono limitate occorre salvare le aziende che hanno la possibilità di svilupparsi. Occorre, infatti, pensare questi interventi non come operazioni finanziarie ma come intervento sulle persone, sulla capacità di rischio dell'imprenditore e sulle competenze dell'azienda, in una parola sulla credibilità. Quando c'è credibilità le situazioni di crisi si risolvono positivamente.

Ci sono fattori ricorrenti tra le aziende che entrano in crisi?

Con l'Osservatorio Crisi e Risanamento delle Imprese (Ocri) che abbiamo istituito in collaborazione con la Bocconi, stiamo analizzando i fattori ricorrenti che portano un'azienda in crisi

e prima di tutto c'è un effettivo decadimento del modello di business, che fa passare dalle prime difficoltà, alle insolvenze quindi alle procedure di ristrutturazione del debito o a quelle fallimentari.

Ma non ci sono campanelli d'allarme?

Una situazione di crisi si preannuncia da bilanci non in linea, da perdita di quote di mercato e dall'incapacità di trovare altri sbocchi, di cambiare la linea aziendale. C'è poca abitudine a utilizzare gli strumenti di previsione per analizzare il momentum dell'impresa. Ci sono poi quelli qualitativi. Per esempio, utilizzare la leva del ribasso dei prezzi come strumento di competizione è un segnale di debolezza. Oppure, finanziare i clienti. Non sono strategie per ripartire.

Qual è la caratteristica principale di chi ce la fa?

Si domanda continuamente se il suo modello di business è coerente con il mercato. Ci sono imprenditori che sanno vedere l'impresa latente, ovvero quella che con le forze di oggi riuscirà domani. Ci sono persone che hanno l'attitudine al cambiamento innata, altri la possono apprendere. Accanto alla cultura del fare serve anche una cultura d'impresa.



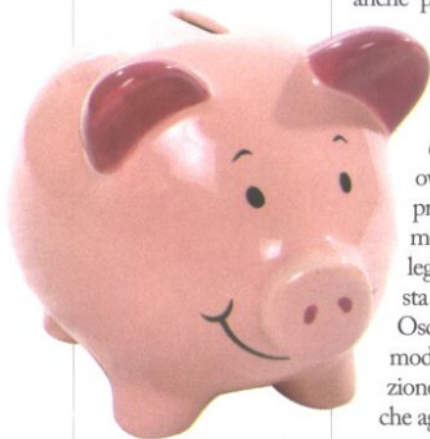


culturalmente e psicologicamente fa i conti con il vecchio modello e anche gli operatori del diritto, magistrati e avvocati, devono ancora assimilare il profondo cambiamento di ottica. Ma è fondamentale che l'imprenditore si accorga per tempo dell'aggravamento della situazione e che i professionisti a cui si affida gli sottopongano la situazione per quello che è nella realtà e non edulcorando la situazione». Ma i cambiamenti sono troppo recenti e forse anche poco conosciuti, anche perché sul tema il governo ha inserito ancora un nuovo strumento con l'ultima legge finanziaria, che permette finanziamenti ponte, da parte degli istituti di credito, protetti dalla prededuzione, ovvero crediti che vanno soddisfatti con priorità rispetto ad altri. «Le recentissime modifiche introdotte in finanziaria alla legge fallimentare sono andate nella giusta direzione» dice **Silvia Sinigaglia** della Osculati e Partners -. Altra importante modifica è stata l'introduzione dell'esenzione dai reati di bancarotta per i soggetti che agiscono in esecuzione di un concordato

preventivo o di un accordo di ristrutturazione. Queste novità finalmente riescono ad agevolare le operazioni di finanziamento-ponte/ investimento non solo degli istituti di credito ma anche dei fondi di investimento, che fino a oggi stavano alla porta per il rischio di vedere perso il loro investimento finanziario in caso di default con in più il pericolo di essere chiamati a rispondere di reati di bancarotta».

...ma solo per due strumenti

«Le nuove tutele introdotte valgono per due soli strumenti - spiega Sinigaglia -: il Concordato Preventivo e l'Accordo di Ristrutturazione. Mentre nel primo caso il periodo di "esposizione" al rischio di non applicabilità della prededuzione copre il tempo necessario al tribunale per emettere il decreto di ammissione, a cui seguono le operazioni di voto da parte dei creditori, nel secondo caso è difficile quantificare il tempo necessario per ottenere le adesioni, che devono essere raccolte prima di depositare la richiesta di omologazione e raccolte creditore per creditore fino a coprire almeno il 60% del



MANGIONE
MOSSO
CESARE

Via Cosimo del Fante, 16 · 20122 MILANO · Tel. 02.36.554.176 · Fax 02.36.554.719 · studio@mcmavvocati.it



debito. C'è poi un trattamento diverso per gli investitori non bancari (ad esempio, gli stessi imprenditori) che, se anche volessero mettere nuova finanza in un'azienda in crisi, sarebbero tutelati dalla prededuzione (all'80%) solo una volta ottenuta l'omologazione. Ciò significa restare "appesi" anche per diversi mesi. Vi sono casi di concordato in cui l'omologazione è arrivata dopo un anno...

Sarà poi interessante capire quale effetto produrrà all'interno del sistema bancario un meccanismo che introduce una sorta di super privilegio che consentirà ad esempio ad una banca di "scavalcare" altre banche a discapito delle garanzie che queste ultime ritenevano di vantare sulle risorse aziendali».

In pericolo il credito alle Pmi

Secondo l'avvocato Cesare: «Il concordato in continuità sconta i tempi lunghi di omologa. Quando la nuova finanza è urgente sarebbe meglio poter utilizzare le garanzie del concordato preventivo senza far ricorso agli strumenti dell'affitto d'azienda o delle newco». Servono, in sostanza, interpretazioni

che abbiano a cuore soprattutto il salvataggio di quelle aziende che possono proseguire la loro strada con un vantaggio economico per tutta la collettività. «Certo occorrono garanzie precise date dalla presentazione di un concordato, di un piano finanziario preciso e un piano di lavoro molto dettagliato, per tutelare chi decide di investire denaro per il salvataggio» precisa Cesare.

La preoccupazione generale però è quella che il credito si possa restringere anche in virtù degli effetti di Basilea 3, che impone requisiti patrimoniali più severi per le banche. Il nuovo regolamento ha insito il pericolo che si contragga l'erogazione di credito alle aziende in difficoltà, in particolare quelle di piccole e medie dimensioni. Per questo motivo Rete Imprese Italia (Confcommercio, Confartigianato, Cna, Confesercenti, Casartigiani) ha chiesto che nel periodo transitorio verso l'attuazione di Basilea 3 siano messe in campo tutte le azioni utili a scongiurare la diminuzione degli impieghi destinati alle micro e piccole imprese. ■

Le. O.



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

VVR VERTO VALUE REGENERATION

Le complesse situazioni di business sono spesso affrontate con interventi limitati alla ristrutturazione finanziaria tralasciando gli aspetti operativi.

Con il nostro approccio a 360° realizziamo interventi industriali mirati alla soluzione delle problematiche aziendali tenendo conto della velocità di cambiamento oggi richiesta e delle opportunità che si stanno aprendo nell'attuale contesto di mercato.

Nei progetti realizzati VVR ha costantemente dimostrato di essere un partner specializzato per il rilancio e per la generazione di valore concreto nel tempo.

Milano Roma Londra Ginevra - www.vertovaluegeneration.com