

DIPARTIMENTO
DI MANAGEMENT



SAPIENZA
UNIVERSITÀ DI ROMA



Prof. Giuseppe Sancetta

La crisi d'impresa e il piano finanziario

La crisi d'impresa e il piano finanziario



Art. 2, d. lgs. 14/2019 c.d. CCI

CRISI: *«lo stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate»*

INSOLVENZA: *«lo stato del debitore che si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni»*

Attenzione del legislatore verso l'aspetto finanziario dell'impresa

La crisi d'impresa e il piano finanziario



Recepimento, a livello normativo, dell'accezione finanziaria di crisi:
elemento di portata innovativa?

Crisi (finanziaria) prevista da:

- legge 3 aprile 1979, n. 95 (amministrazione straordinaria)
- art. 160 l. fall. (concordato preventivo)
- art.182-bis l.f. (accordi di ristrutturazione)
- art. 67 co. 3 lett. d) l. fall. (piano attestato di risanamento)

Nel Codice della Crisi, i concetti di crisi e insolvenza si basano sulla situazione finanziaria aziendale

La crisi d'impresa e il piano finanziario



L'attenzione dei giuristi circa il carattere dinamico della gestione aziendale dipende da:

- Evoluzione socioeconomica (macro/micro)
- Evoluzione del concetto di impresa
- Passaggio da economia reale a economia finanziaria
- Mobilità illimitata del capitale finanziario

Differenze tra nozione patrimoniale e finanziaria di crisi:

- Lo **squilibrio finanziario** ha carattere «*esteriore*»: inadempimento delle obbligazioni / sfiducia verso l'imprenditore / difficoltà di accesso al credito
- Lo **squilibrio patrimoniale** consente, entro certi limiti, l'adempimento delle obbligazioni

La crisi d'impresa e il piano finanziario



L'osservazione della crisi da una prospettiva finanziaria ha cagionato:

- Svalutazione della tesi patrimoniale
- Sostituzione progressiva delle procedure liquidative con le cd. *procedure conservative*
- Limitazione dei diritti dei creditori a beneficio di tutti gli *stakeholders*
- Istituzionalizzazione dell'impresa, la quale è il fulcro di una pluralità di interessi

La valorizzazione della continuità aziendale nelle procedure di concordato preventivo riflette:

- la consapevolezza di una più elevata complessità del contesto
- un'interpretazione dell'impresa come *institution* e l'esigenza di salvaguardare, oltre ai creditori, anche altri soggetti

La crisi d'impresa e il piano finanziario



Il valore d'impresa oggi:

- Deriva dalla condivisione di capacità e competenze di natura **intangibile**
- E' meno connesso con la struttura
- E' più connesso con il **sistema**

L'informazione finanziaria è sempre più importante all'esterno dell'impresa e nella gestione conservativa della crisi aziendale

- Pianificazione finalizzata al superamento della crisi
- *Covenants* finanziari

Composizione Negoziata della Crisi e sistema di allerta del CCI



Composizione Negoziata della Crisi

(D. L. 24 agosto 2021, n. 118, convertito con L. 21 ottobre 2021, n.147)

(Indicazioni operative contenute nel Decreto Dirigenziale emanato il 28 settembre 2021 dal Ministero della Giustizia)

Presupposto soggettivo: imprenditore commerciale o agricolo

Presupposto oggettivo: esistenza di concrete prospettive di risanamento

Art. 3 D. L. 118/2021:

istituzione di una piattaforma telematica nazionale e *test pratico per la **verifica** della ragionevole perseguibilità del risanamento*

La verifica riguarda il rapporto tra due componenti:

- (A) Debito da ristrutturare
- (B) Flussi ordinari a servizio del debito

Composizione Negoziata della Crisi e sistema di allerta del CCI



Allo stato attuale:

- No abrogazione della Composizione Assistita della Crisi
- Entrata in vigore del sistema di allerta, *ex artt.* 12-13 CCI, rinviata al 31 dicembre 2023

Il Legislatore si pone l'obiettivo di intercettare prontamente i primi segnali di crisi scaturenti dal calcolo del **DSCR** (rapporto tra i flussi di cassa attivi, generati dalla gestione operativa, e quelli passivi, a servizio del debito, con riferimento al semestre successivo l'epoca di valutazione), **ma un'eccessiva attenzione all'aspetto finanziario aziendale può essere fuorviante**

Il **DSCR** deve essere costruito con dati prospettici, non desumibili dal bilancio d'esercizio e scaturenti dalla **programmazione economica-finanziaria aziendale**

E' necessaria l'evoluzione degli **assetti organizzativi, amministrativi e contabili aziendali**

Discontinuità strategica e continuità aziendale



Composizione Negoziata della Crisi:

- Istituto di natura volontaria e stragiudiziale
- Ruolo decisivo dell'*esperto indipendente*
- Accesso subordinato alla presentazione di «*una relazione chiara e sintetica sull'attività in concreto esercitata recante un piano finanziario per i successivi sei mesi e le iniziative industriali che intende adottare*»
(art. 5, D. L. 118/2021)
- **Riformulazione del profilo strategico dell'impresa**
- **Gerarchizzazione degli interventi risanatori**

Discontinuità strategica e continuità aziendale



Gli interventi risanatori devono considerare:

- La cultura amministrativa aziendale
- L'apertura al cambiamento (cd. *flessibilizzazione*)
- La produzione
- La competitività dei prodotti
- Il rapporto con la clientela (cd. *customer satisfaction*)
- L'organizzazione aziendale
- La politica della proprietà

Discontinuità strategica e continuità aziendale



La **discontinuità strategica** dovrebbe essere accompagnata da interventi di sostituzione dei vertici aziendali o di affiancamento ad essi di figure con forte specializzazione nel superamento delle crisi

L'Advisor:

- Redige il piano di ***turnaround***
- Effettua una mappatura dei fattori strategici sui quali intervenire

Successivamente, gli ambiti di indagine si riferiscono:

- i) All'accertamento delle inefficienze relative allo svolgimento dei processi produttivi
- ii) All'analisi della crisi di capacità produttiva aziendale
- iii) Alla rivisitazione del portafoglio produttivo
- iv) Al monitoraggio dei costi di struttura
- v) All'accertamento del deterioramento qualitativo dei prodotti e servizi offerti sul mercato

Discontinuità strategica e continuità aziendale



Gli interventi di **flessibilizzazione** della struttura aziendale consentono di attenuare il rischio operativo dell'impresa, principalmente, tramite la riduzione del grado di leva operativa

La riduzione dell'effetto leva postula la ***compressione dei costi fissi***

A valle del percorso di risanamento si collocano gli interventi sulla struttura finanziaria

Discontinuità strategica e continuità aziendale



Interventi risanatori di natura finanziaria:

- Aumento di capitale (alla pari o sopra la pari)
- Ricorso a fonti finanziarie di debito (lungo e breve termine)

Strumenti finanziari partecipativi:

- Strumenti ibridi
- Diritti patrimoniali
- Nomina amministratore e sindaco (eventuale)

La leva finanziaria è una «**bussola**» per orientare la scelta degli amministratori

Discontinuità strategica e continuità aziendale



L'intervento sull'aspetto finanziario aziendale non consente di rimuovere le cause della crisi, **ma di affrontarne gli effetti**

Ogni tentativo di risanamento implica una collaborazione tra direzione aziendale e *advisors*

La discontinuità strategica necessaria per garantire la continuità aziendale deve essere accompagnata da una ridefinizione degli assetti di ***corporate governance***

Conclusioni



Tanto più forte è la discontinuità aziendale, tanto maggiore è la difficoltà di utilizzare gli esiti della gestione pregressa quale base sulla quale innestare stime e proiezioni

Il percorso di risanamento travalica il concetto di crisi meramente finanziaria

La **discontinuità strategica** è un elemento centrale nella tutela della continuità aziendale