

CRISI D'IMPRESA

Il risanamento e gli strumenti disponibili

di **Claudio Ceradini**

L'analisi della gestione del dissesto finanziario condotta nel corso della nostra rubrica sulla crisi di impresa è ormai all'atto finale: individuata la situazione di crisi ed analizzati i rapporti con banche, fornitori, dipendenti e Stato, per tentare di coprire il fabbisogno finanziario, i soci sono chiamati a decidere se continuare a rischiare. La scorsa settimana sono stati indicati gli elementi da soppesare nella valutazione, adesso è giunto il momento di agire.

L'esame della **situazione** svolto martedì scorso ha del **desolante**, una **LGD** notevole ed un valore prospettico prevedibile del **capitale di risanamento** (E_{RIS}) poco attraente. In sostanza anche se il risanamento avesse **successo**, il valore creato al netto dei costi risulterebbe comunque **limitato**, perlomeno nel triennio. In una visione **imprenditoriale** di maggior termine le cose possono migliorare ovviamente, ma significa passare dal **soggettivo**, dimensione cui comunque ogni valutazione di questo genere appartiene, al **futuribile**, **possibile**, che il professionista non vede e non deve nemmeno guardare, perchè è territorio **esclusivo** di chi mette in gioco, in questa scelta, i propri soldi.

Il professionista si è limitato ai **valori**. Ha spiegato all'imprenditore che tenendo conto di quanto necessario per **ricapitalizzare** (1.300), il valore creato dopo tre anni potrà essere circa **757** (2.057 - 1.300), per ridursi a **-724** se ponderato con una probabilità di successo del 70%. Che il -724 possa diventare **maggiore di zero** in misura soddisfacente senza ulteriori interventi è questione troppo **aleatoria** per costituire oggetto di ragionevole quantificazione, per misura e probabilità.

Liquidare significa arrecare un **danno (LGD)** ai terzi notevole (E_{LIQ} era pari a -3.930, ricordate?) e la decisione dell'imprenditore è di **provarci**, vuole risanare. L'incarico al professionista adesso è quello di selezionare **strumenti** e verificare le possibili **ipotesi** di lavoro.

Partiamo quindi dall'inizio.

Una prima possibilità è limitarsi all'utilizzo di uno strumento che consenta, a **chi** con la società si relaziona, per favorirne il **rilancio**, di non rischiare di incorrere in, diciamo così, "**incidenti**". Chi **acquisti** cespiti o *asset* e chi ottenga nuove **garanzie** rischia, in caso di insuccesso del piano di risanamento e successivo *default*, di incorrere nella **revocatoria fallimentare**, che rende

inopponibile l'acquisto o la garanzia ai creditori. La conseguenza è evidente, la **finanza** erogata si trasforma in credito **chirografo** privo di titoli di prelazione, ed il **bene** venduto torna nella disponibilità dei **creditori** come se non fosse mai stato ceduto, e chi ha pagato... si insinui pure lui in **chirografo**. Se però garanzie e cessioni sono concesse ed eseguite in esecuzione di un **piano attestato**, prevede l'art. 67, comma 3, lett. d) L.F. che **non** siano revocabili in caso di successivo fallimento. Il piano è un **atto unilaterale**, unico tra gli strumenti anche solo meta-concorsuali. Un professionista **terzo**, indipendente ed in possesso dei **requisiti** di cui all'art. **28 L.F.** dovrà attestarne la fattibilità, oltre che la **veridicità** dei dati contabili. Torneremo sull'argomento nelle prossime settimane, anche perchè sono ancora freschi di stampa i **Principi di Attestazione**, che costituiscono autorevole riferimento del diligente attestatore, ma fin da ora va chiarito che questo strumento non ha nulla di taumaturgico, non **aumenta** le probabilità di successo, non **riduce** i debiti, se non per effetto di accordi stragiudiziali del tutto eventuali con qualche creditore, e **non aumenta** quindi le aspettative di **valore** creato alla fine del percorso. Ha il solo, e non trascurabile, effetto di **evitare** ai terzi il rischio della revocatoria fallimentare.

Un approccio più **aggressivo**, e troppo spesso irrinunciabile, è quello che **integra** l'espressione verificata martedì scorso con l'effetto, su **patrimonio** e in ultima analisi sul **valore creato**, della **falcidia**, concorsuale o meno, proposta ai creditori.

Facendo violenza, e ce ne scusiamo, alla impostazione accademica, la formula del capitale di risanamento (E_{RIS}) potrebbe essere **integrata** includendo l'effetto di una **falcidia (F)** imposta ai creditori superiore a **zero**, ma inferiore alla **LGD** che la liquidazione **imporrebbe** (40%, per chi non ricordasse i numeri di martedì scorso).

$$E_{RIS} = (E_{RIS,?} + F) \times ? + (E_{LIQ} + PA) \times (1-?)$$

In altri termini, l'imprenditore che decidesse di **ricapitalizzare** e di tentare il risanamento, potrebbe nel **contempo**, non senza talvolta rilevanti difficoltà, tentare di affiancare al suo **sforzo** quello dei **creditori**, che rinunciando in misura ridotta e "tollerabile" alle loro pretese renderebbero più consistente l'ipotesi di **successo** del piano. Il più **consistente** riequilibrio finanziario e la **riduzione** dell'indebitamento rendono, perlomeno teoricamente, più probabile che il risanamento abbia **successo**, a parità di previsioni di **conto economico** e di capacità di **autofinanziamento**. Volendo paragonare la valutazione eseguita martedì scorso con la nuova ipotesi, in cui alla ricapitalizzazione si affianca una **falcidia** del 10% avremmo un quadro più o meno come questo:

	vecchia ipotesi	nuova ipotesi

?	70%	80%
1-?	30%	20%
E_{LIQ}	-3.930	-3.930
$E_{RIS,?}$ senza falcidia	757	757
PA	-250	-250
Falcidia in %	-	10%
Falcidia	-	980
$(E_{LIQ} + PA) \times (1-?)$	-1.254	-836
$E_{RIS,?} \times ?$	530	606
E_{RIS}	-724	750

La **falcidia** del **10%** che corrisponde ad un minor debito di 980 aumenta le probabilità di successo da **70%** a **80%**, almeno in teoria, migliora $E_{RIS,?}$ e di conseguenza E_{RIS} da **-724** a **+750**. Una bella differenza. Il problema è trasformare la **teoria** in **realtà**.

Due strumenti possono fundamentalmente essere utilizzati, l'**accordo di ristrutturazione** del debito disciplinato dall'art. **182-bis** L.F. e il **concordato** di cui all'art. **160** L.F., con la sua variante **in continuità** di cui all'art. **186-bis** L.F. Molto diversi tra loro (il primo è **convenzionale**, il secondo **concorsuale**, giusto per capire quanto siano diversi) e tuttavia entrambi si basano tipicamente, anche se non necessariamente, sulla **falcidia**, più o meno significativa, proposta ai **creditori**. Il problema sono gli **effetti collaterali**. Sarebbe così efficace uno strumento che consentisse al sistema di pagare un prezzo così basso ($F=10\%$) per un risultato così appagante (E_{RIS} aumenta del 200%). Ed invece la realtà è **diversa**, un po' per **lacune tecniche** degli strumenti, e molto per il **ritardo** con cui il sistema in generale (banche, clienti, fornitori, erario, etc.) li sta **metabolizzando**.

Andremo per gradi, partendo dal piano attestato, martedì prossimo.