

CRISI D'IMPRESA

Il nodo della nuova finanza nelle ristrutturazioni aziendali

di Massimo Buongiorno

La crisi dell'impresa trae origine nella maggior parte dei casi **dall'EBITDA: i volumi dei ricavi si contraggono mentre i costi non riescono ad adeguarsi** con la stessa velocità in ragione dell'incidenza dei costi fissi (personale, affitti e noleggi, costi amministrativi e di *governance*). Alla contrazione dell'EBITDA **si accompagna spesso la perdita di controllo del circolante** (esplosione dei crediti commerciali e delle rimanenze) sicché **il flusso di gestione si assottiglia fino a diventare anche negativo**.

In tale situazione **non è possibile** per l'impresa **servire con regolarità i propri debiti, remunerare adeguatamente il capitale proprio** (anzi normalmente si richiede un intervento alla proprietà) e infine **effettuare tutti gli investimenti necessari** per mantenere l'efficienza dei cespiti (manutenzione straordinaria, rinnovi e sostituzioni).

La ristrutturazione dell'impresa, volta a recuperare un adeguato livello del flusso di gestione, **richiede di porre mano a tutte le aree di criticità che nel passato più recente dell'impresa sono state trascurate**. Si tratterà quindi dal punto di vista operativo di **compiere tutti gli investimenti necessari** al piano di ristrutturazione, siano essi di rinnovo o anche di espansione (ad esempio per consentire produzioni diverse da quelle esistenti e a maggior valore aggiunto ma anche nuovi software gestionali, licenze) e dal punto di vista finanziario di **sanare gli inadempimenti pregressi** (verso i dipendenti, lo Stato, le banche, e i fornitori).

Ne deriva che i piani di ristrutturazione costano e non poco.

Tale fabbisogno finanziario **è inoltre concentrato nella fase iniziale del piano**, dovendosi ripristinare condizioni di regolare adempimento degli obblighi ai quali l'impresa è sottoposta ma soprattutto gli **investimenti in capitale fisso sono solitamente un pre-requisito indispensabile** perché la ristrutturazione abbia successo.

La copertura del fabbisogno non è semplice, soprattutto nei casi nei quali la proprietà giunge al momento cruciale della decisione se ristrutturare o liquidare, ormai spassata da anni di interventi che ne hanno ridotto o azzerato le disponibilità.

Il ricorso al capitale di debito è teoricamente percorribile ma praticamente complesso.

Le successive modificazioni della norma fallimentare hanno progressivamente accentuato lo spirito di fondo volto a **tutelare la continuità aziendale**, in tutte le situazioni in cui è possibile, per quanto attiene ai **finanziamenti prededucibili ovvero erogati in situazioni di crisi, i quali, in**

caso di successivo fallimento dell'impresa, vengono sottratti ai crediti di massa e rimborsati in pre-deduzione, ovvero sia prima di tutti gli altri, compresi i crediti privilegiati. Tale agevolazione dovrebbe incentivare gli istituti di credito a erogare nuova finanza a sostegno dei piani con elevato merito creditizio e quindi con ragionevoli speranze di successo.

Tuttavia la normativa esistente consente una **piena pre-deducibilità solamente ai finanziamenti erogati in esecuzione di un concordato omologato o di un accordo di ristrutturazione del debito omologato dal Tribunale** (art. 182 *quater* L.F. comma 1). Perché si possa ottenere il finanziamento è quindi necessaria l'omologa, con un conseguente problema di tempi: infatti, **perché un concordato, ipotizziamo in continuità, sia omologato, normalmente trascorrono circa 8-10 mesi** dalla presentazione della domanda "in bianco" (art. 161 L.F. comma 6). **Nel caso dell'accordo di ristrutturazione** i tempi di omologa sono inferiori, ma prima bisogna formare l'accordo, per cui **le tempistiche non divergono di molto. In tale periodo è ben difficile che l'impresa possa continuare a operare senza perdere ulteriore competitività e mettere a repentaglio il buon esito della ristrutturazione.**

I finanziamenti erogati **prima dell'omologa** possono essere prededucibili ai sensi dell'art. 182 *quater* L.F. comma 2, ma in tal caso **è necessario che il giudice li abbia indicati come tali nel decreto di ammissione del concordato o di omologa dell'accordo di ristrutturazione**. E' evidente che tale "aleatorietà" non tranquillizza il finanziatore.

Infine, ai sensi dell'art. 182 *quinquies* L.F. comma 1, il debitore che presenta domanda di concordato, anche in bianco, o richiede l'omologa di un accordo (o presenta solamente una proposta di accordo – art. 182 *bis* L.F. comma 6) **può richiedere al tribunale l'autorizzazione a contrarre finanziamenti pre-deducibili**. In tale caso **è richiesto che un professionista** che, verificato il fabbisogno complessivo, **attesti che tali finanziamenti sono funzionali al miglior soddisfacimento dei creditori (di massa).**

Il comportamento dei giudici in tale fattispecie è molto conservativo, soprattutto **in assenza di un piano** di ristrutturazione con un minimo di dettaglio che diviene indispensabile per l'autorizzazione.

L'ottenimento in tempi rapidi di nuova finanza è quindi molto difficile senza la pre-deduzione. In aggiunta, **il piano attestato ai sensi dell'art. 67 L.F. comma 3 lettera d**, che è spesso preferito dalle imprese perché evita di dare pubblicità allo stato di crisi, **non consente di ottenere nuova finanza pre-deducibile**.

L'effettiva possibilità di soddisfare il fabbisogno da ristrutturazione è quindi limitata a quelle situazioni in cui:

1. **il mantenimento/moratoria/revisione dei tassi sulle linee esistenti può coprire una parte significativa di fabbisogno;**
2. **esistono assets significativi da liquidare (autofinanziamento);**
3. **la proprietà è in grado di intervenire in modo "tangibile";**

4. **il trascorrere del tempo necessario all'omologa di un concordato o di un accordo non è tale da ledere in modo irreparabile le possibilità di recupero (ad esempio nel settore immobiliare).**