



ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI

M I L A N O

S.A.F.

SCUOLA DI ALTA FORMAZIONE LUIGI MARTINO

XII Forum S.A.P

CRISI ECONOMICHE E TENSIONI FINANZIARIE

Quali scenari per le imprese nei rapporti con le istituzioni, il ceto bancario e gli investitori

Crisi, ristrutturazioni e risanamento d'impresa per recuperare valore e occupazione

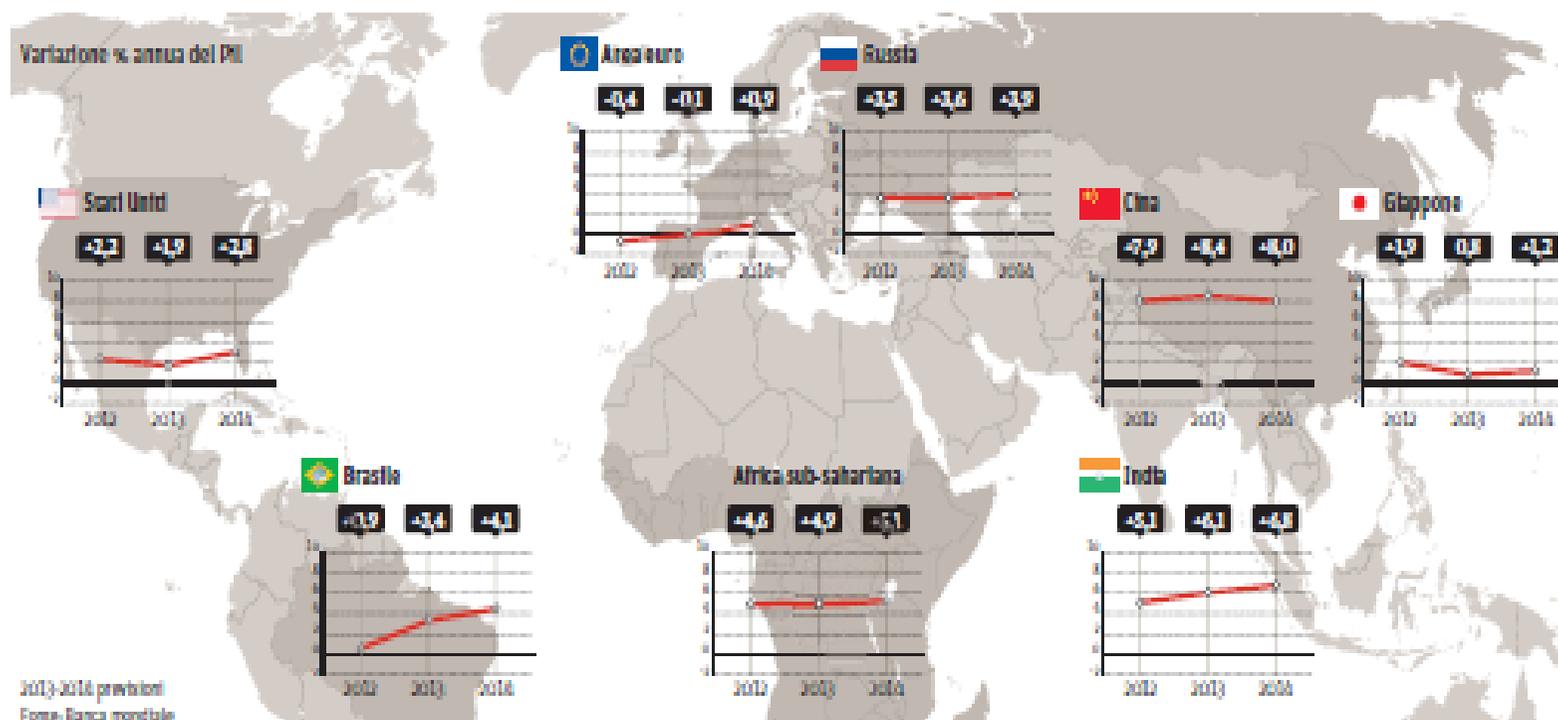
Prof. Francesco Perrini

Milano, 30 maggio 2017

Introduzione

La crisi delle imprese rappresenta un importante argomento di discussione purtroppo non solo in Italia per via dei numeri più recenti

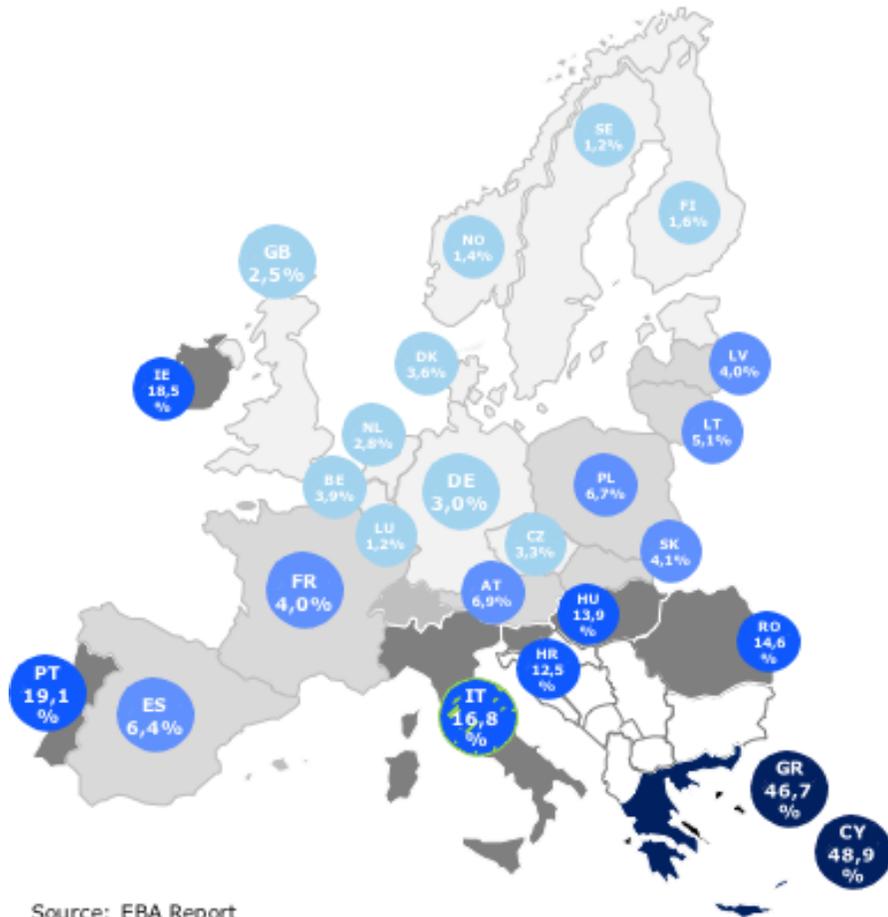
Dov'è la crescita



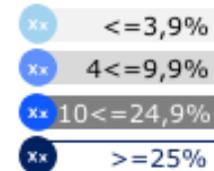
Introduzione

Trend dei non performing loan in Europa

- L'Italia è uno dei paesi europei con il maggiore NPL ratio



Average cluster



Nazione	Npl Ratio (%)
Portogallo (PT)	19,1
Italia (It)	16,8
Spagna (ES)	6,4
Francia (FR)	4,0
Germania (DE)	3,0
Regno Unito (UK)	2,5
Media Europa	5,8

Nota: NPL Ratio = Non Performing Loans/Gross Value complessivo dei debiti

Source: EBA Report

Introduzione

- Le più recenti riforme della L.F. (tra cui da ultimo il D.L. 3 maggio 2016, n. 59, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 102 del 3 maggio 2016, recante misure per l'alleggerimento e la velocizzazione delle procedure concorsuali) si connota per una particolare sensibilità di carattere economico-aziendale. L'evoluzione dell'impresa come «sistema aperto» comporta un fortissimo interesse sociale alla sua conservazione da parte di soggetti (i c.d. «stakeholders») quali: i lavoratori, le comunità locali, i fornitori, i clienti, gli istituti di credito, lo Stato, etc.
- Le determinanti del valore di impresa si sono pertanto modificate con una perdita di importanza dei beni materiali strumentali a favore delle condizioni produttive immateriali (i c.d. intangibles) consistenti nelle conoscenze incorporate nella risorsa umana, nel know-how, nella reputazione, nel marchio, negli accordi commerciali etc.
- La riforma (in senso ampio e complessivo già a partire da quella del 2005) è, conseguentemente, caratterizzata da un importante mutamento di prospettiva, passando da una logica liquidatoria a una tesa a favorire la conservazione dell'azienda.
- Vi è una spinta alle soluzioni concordate per l'emersione anticipata della crisi. Infatti, le recenti modifiche apportate sono volte a valorizzare l'efficienza degli istituti di composizione della crisi per l'emersione anticipata e la continuazione dell'attività aziendale.

Le ristrutturazioni aziendali vs il fallimento

Per evitare il fallimento che produce una perdita per l'Economia, date le ripercussioni sull'intero sistema economico il Legislatore ha previsto strumenti alternativi, volti alla risoluzione della crisi aziendale, minimizzando le perdite per il Sistema, di recente riformati

"RISTRUTTURAZIONI AZIENDALI"

- ✓ **Piano di Risanamento (art. 67, 3° comma, lettera D), L.F.):** risanamento dell'esposizione debitoria e riequilibrio della situazione finanziaria e reddituale
- ✓ **Ristrutturazione del debito (art. 182-bis e ss, L.F.):** rinegoziazione dei termini dell'esposizione finanziaria
- ✓ **Concordato preventivo (art. 160 e ss, L.F.):** procedura concorsuale attraverso la quale l'imprenditore cerca un accordo con i creditori per non essere dichiarato fallito
- ✓ **Concordato in continuità aziendale (art. 186-bis L.F.):** prevede, in seguito alla domanda di concordato, la prosecuzione dell'attività di impresa da parte del debitore, la cessione dell'azienda in esercizio o il conferimento in una o più società.

FALLIMENTO

- ✓ **Procedura concorsuale che sancisce lo stato di insolvenza a cui segue la nomina di un curatore fallimentare per la liquidazione dei beni aziendali e la seguente soddisfazione dei creditori**

L'amministrazione straordinaria

Quadro di sintesi

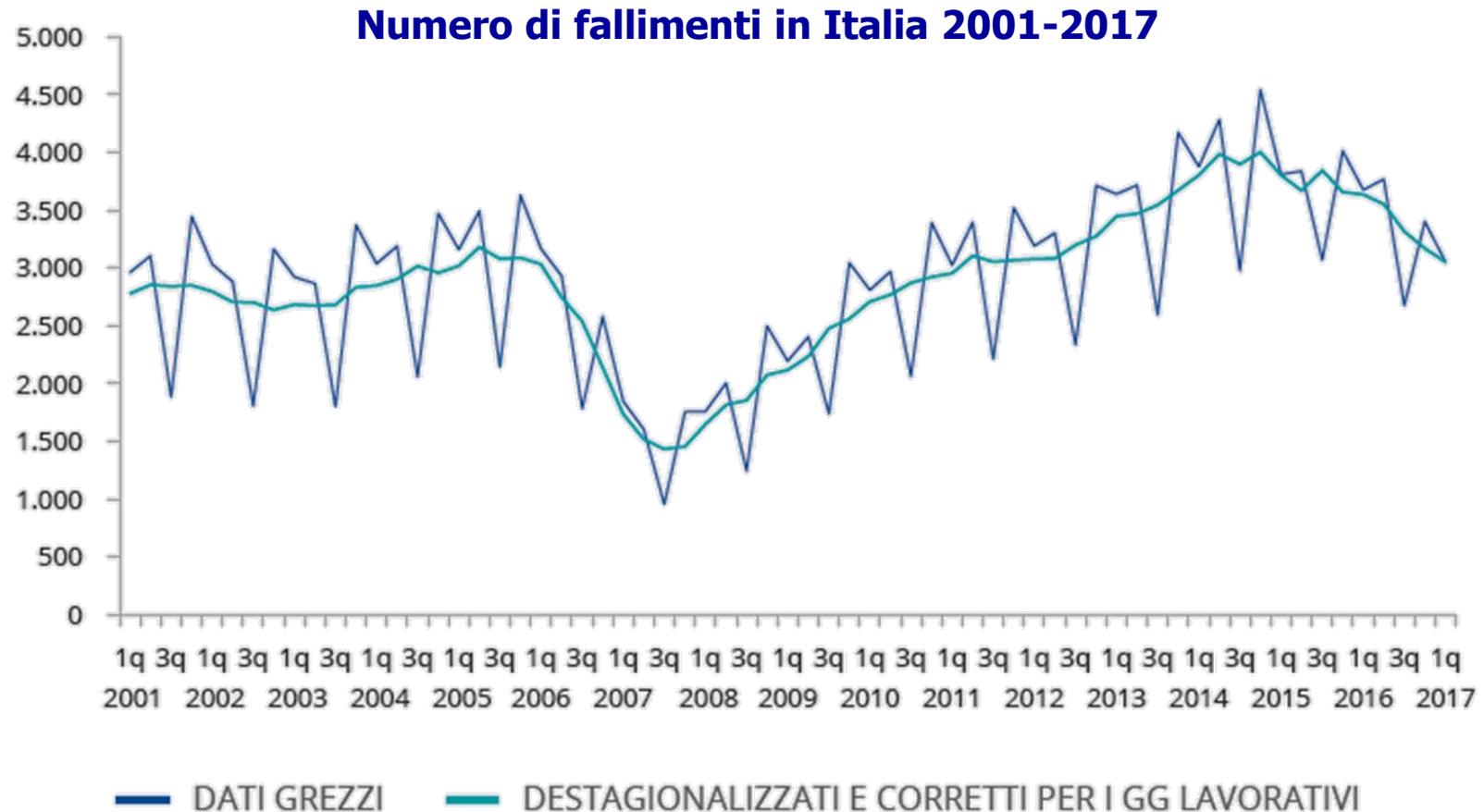
	Procedure giudiziali	
Situazione tipica	Amministrazione Straordinaria (Legge "Prodi bis") <ul style="list-style-type: none">■ Situazione di tensione finanziaria moderata■ Si prevede un problema di liquidità nel breve medio termine■ E' necessario lo stralcio o il riscadenziamento del debito	Amministrazione Straordinaria (Legge "Marzano") <ul style="list-style-type: none">■ Effettiva situazione di crisi do grandi aziende (limiti minimi dimensionali)■ Il Commissario Straordinario, nominato dal tribunale, può decidere per la cessione della intera società o di suoi asset
Requisiti	<ul style="list-style-type: none">■ Perizia da parte di un esperto indipendente■ Voto favorevole di almeno il 60% dei creditori■ Necessaria l'omologa da parte del tribunale competente	<ul style="list-style-type: none">■ Limiti dimensionali minimi in termini di fatturato e di numero di dipendenti (specifica per grandi aziende)■ Voto favorevole di almeno il 50% dei creditori (inclusi fornitori, dipendenti, erario, etc.)■ Formale approvazione del tribunale e del Ministero dello Sviluppo Economico
Benefici	<ul style="list-style-type: none">■ Protezione da azioni revocatorie■ Il voto favorevole dei creditori può essere incoraggiato dal tribunale	

La ristrutturazione

Le possibili opzioni / opportunità

Opzioni	Principali caratteristiche	Commenti / considerazioni
Equity cure	<ul style="list-style-type: none"> Iniezione di cassa con effetti sul conto economico da parte degli azionisti L'<i>equity cure</i> deve essere prevista dai contratti di finanziamento 	<ul style="list-style-type: none"> Un'analisi del <i>Business Plan</i> è fondamentale per comprendere se è la soluzione appropriata ed economicamente razionale Le banche sono in genere contrarie perché impedisce loro di agire nel caso in cui la società non stia preformando
Rinegoziazione contratti finanziamento	<ul style="list-style-type: none"> Mantenimento dei finanziamenti in essere con rivisitazione dei termini di pagamento / rimborso - reset dei <i>covenant</i> 	<ul style="list-style-type: none"> Utile nel caso di positiva <i>performance</i> operativa Qualora ben negoziato, può aumentare la qualità del debito Non risolve i problemi di sottocapitalizzazione / non riduce l'indebitamento / aumenta il <i>cash flow</i> nel breve / medio termine
Iniezione di nuova finanza	<ul style="list-style-type: none"> Iniezione di nuovo debito / capitale Nuovi contratti di finanziamento con revisione dei <i>covenant</i> 	<ul style="list-style-type: none"> Utile per resettare i <i>covenant</i> e ottenere maggiore flessibilità Nel caso di iniezione di capitale determina una riduzione dell'indebitamento: necessaria un'analisi del ritorno del nuovo investimento basata sulle proiezioni future
Acquisto del debito	<ul style="list-style-type: none"> Acquisizione del debito originario Possibile cancellazione / conversione del debito acquisito 	<ul style="list-style-type: none"> La convenienza dipende dal prezzo d'acquisto Riduce l'assorbimento di cassa se il debito è cancellato / convertito Consente di influenzare eventuali negoziazioni sul debito
Debt-equity swap	<ul style="list-style-type: none"> Conversione del debito in capitale L'azionista può successivamente effettuare un aumento di capitale per riequilibrare la struttura a suo favore 	<ul style="list-style-type: none"> Normalmente richiede il consenso di numerosi soggetti Porta ad una diluizione degli attuali azionisti (se questi ultimi non ricapitalizzano) Permette di ridurre l'indebitamento e l'assorbimento di cassa
Opzioni di M&A	<ul style="list-style-type: none"> Cessione di <i>asset</i> non strategici per ridurre l'indebitamento Ingresso di un nuovo socio attraverso un aumento di capitale 	<ul style="list-style-type: none"> Possibilità di fare dismissioni spesso regolata dai contratti di finanziamento Può permettere di ridurre l'indebitamento e l'assorbimento di cassa Richiede normalmente tempistiche molto lunghe

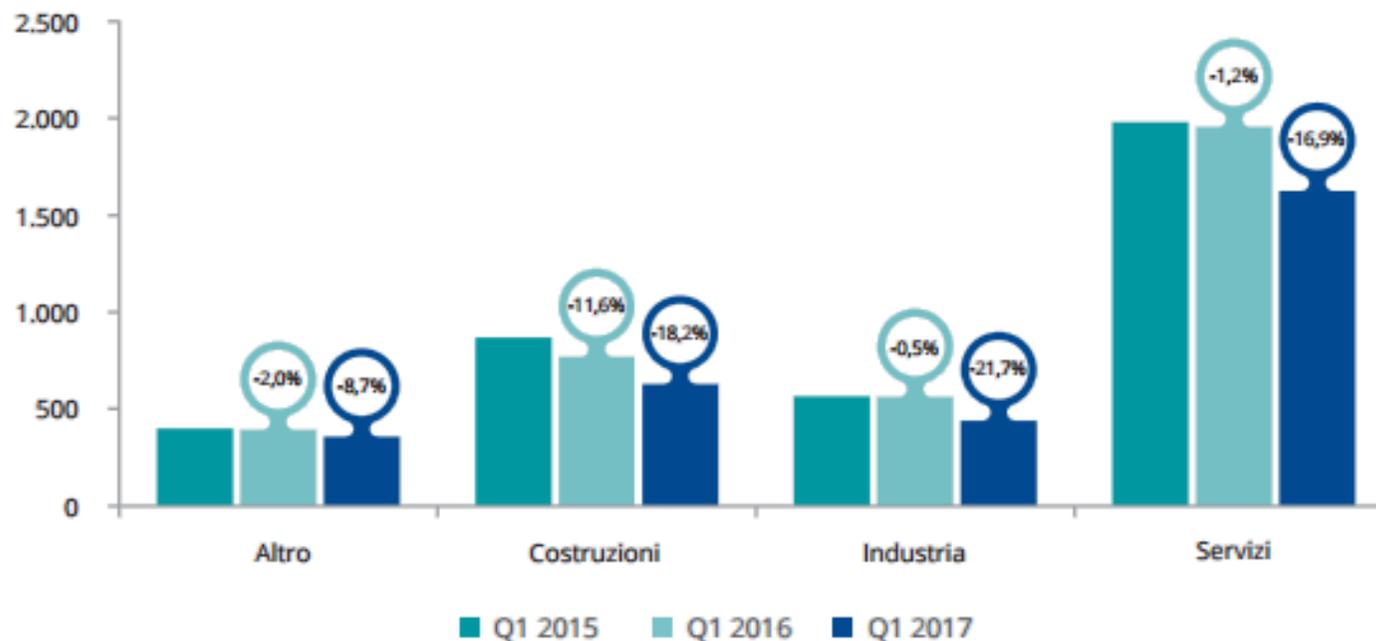
Crisi e ristrutturazioni aziendali in Italia: la dimensione del fenomeno (1/4)



Fonte: Cerved, Osservatorio sulle crisi di impresa (2017)

Fallimenti per macrosettore in Italia

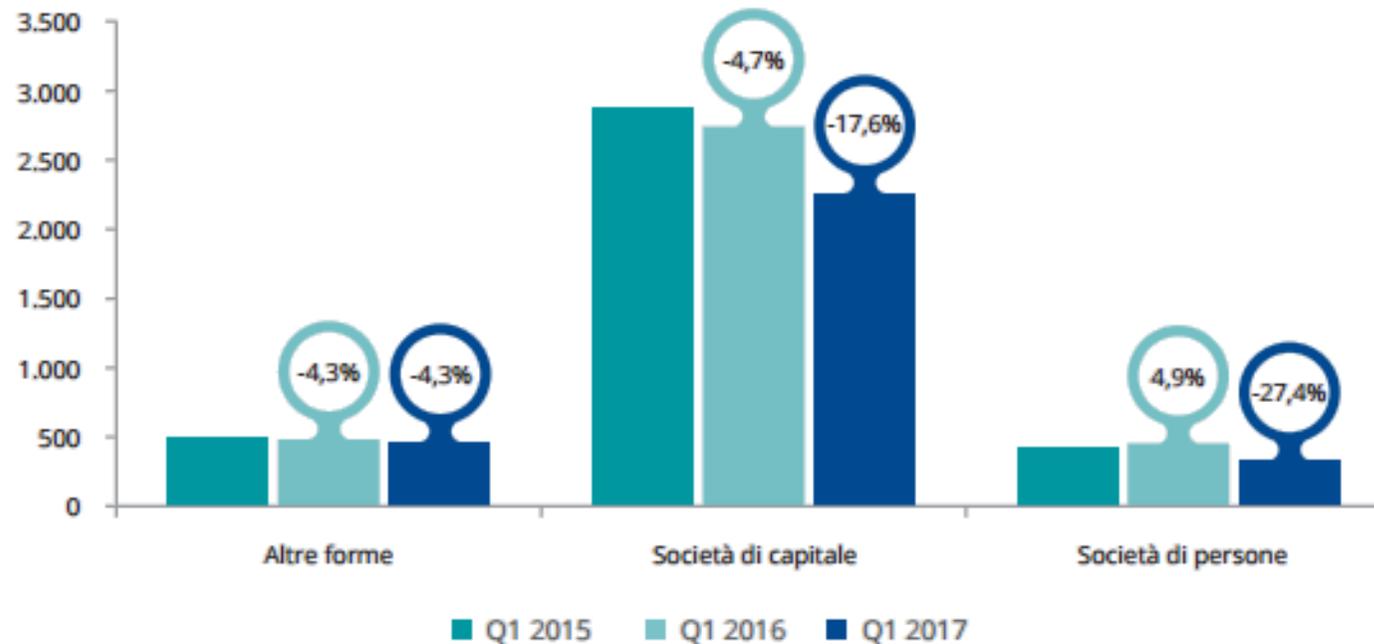
FALLIMENTI PER MACROSETTORE NEL PRIMO TRIMESTRE
(valori assoluti e tasso di crescita sullo stesso periodo dell'anno precedente)



Fonte: Cerved, Osservatorio sulle crisi di impresa (2017)

Fallimenti per forma giuridica in Italia

FALLIMENTI PER FORMA GIURIDICA NEL PRIMO TRIMESTRE
(valori assoluti e tasso di crescita sullo stesso periodo dell'anno precedente)

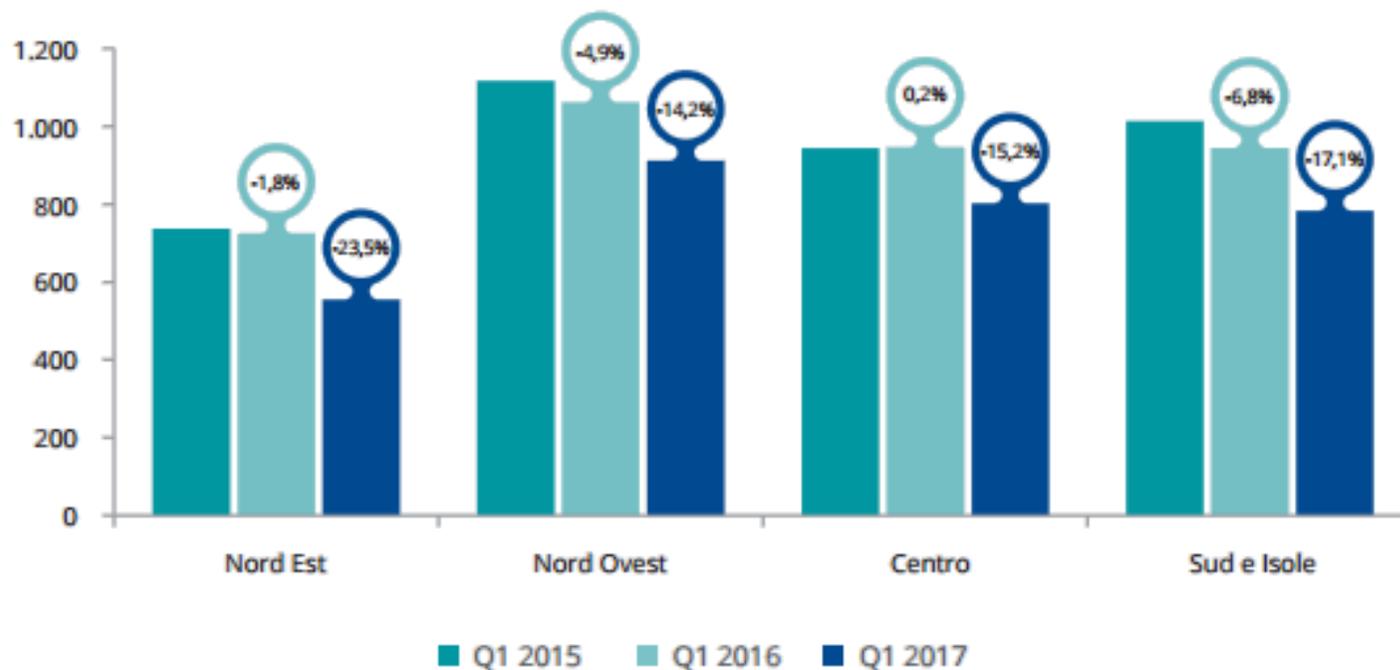


Fonte: Cerved, Osservatorio sulle crisi di impresa (2017)

Fallimenti per area geografica in Italia

FALLIMENTI PER AREA GEOGRAFICA NEL PRIMO TRIMESTRE

(valori assoluti e tasso di crescita sullo stesso periodo dell'anno precedente)



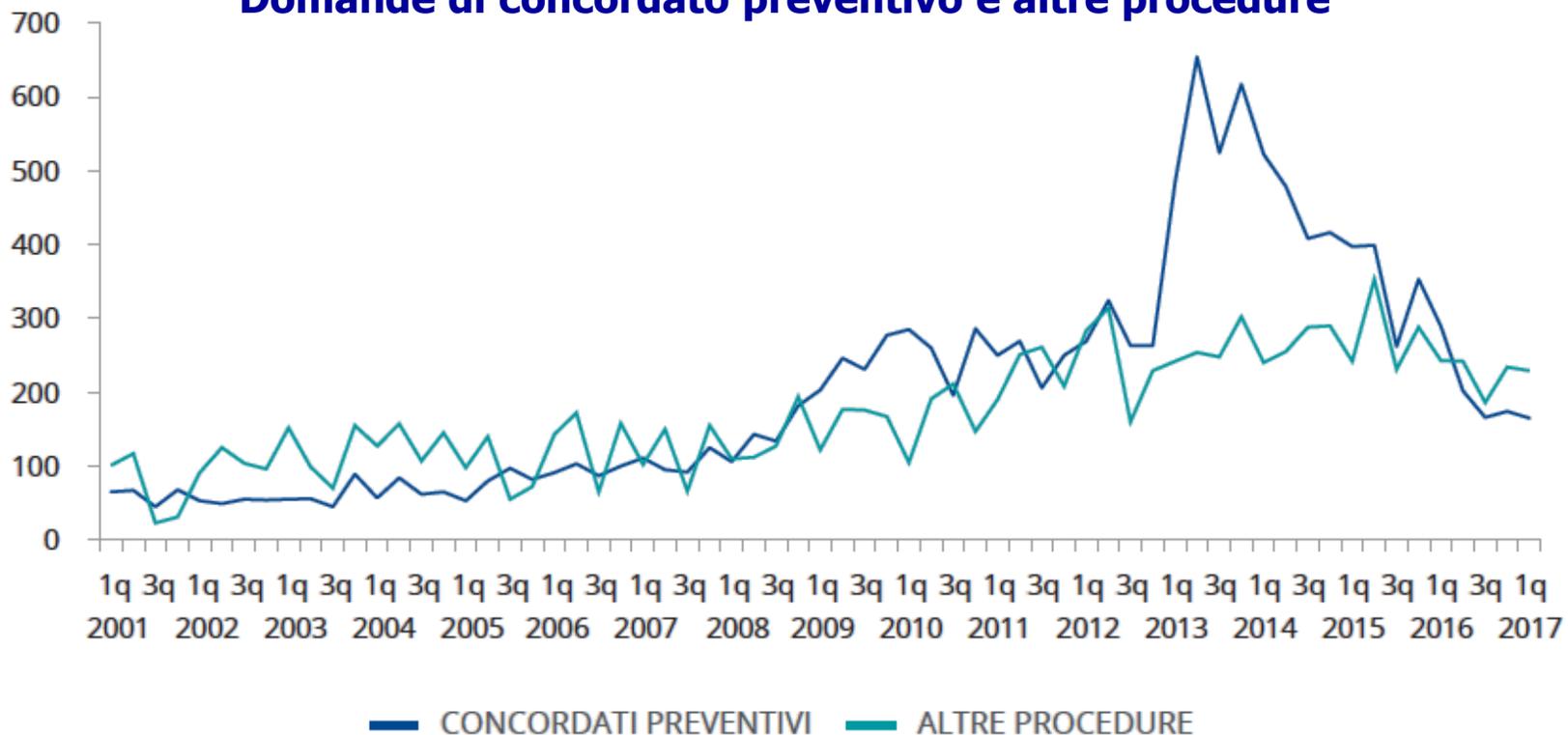
Fonte: Cerved, Osservatorio sulle crisi di impresa (2017)

Le altre procedure

- **Piano di Risanamento: art 67 L.F.**
- **Accordi di ristrutturazione dei debiti – Art 182 bis L.F.**
 - La moratoria del debito
 - La rinegoziazione del debito
 - Il rimborso del debito a sconto
 - Il Debt Exchange (Debt for Debt Swap e Debt for Equity Swap)
- **Il Concordato Preventivo (art. 160 e ss, L.F.)**
- **Concordato in continuità aziendale (art. 186-bis L.F.)**

Crisi e ristrutturazioni aziendali in Italia: la dimensione del fenomeno 2/4

Domande di concordato preventivo e altre procedure



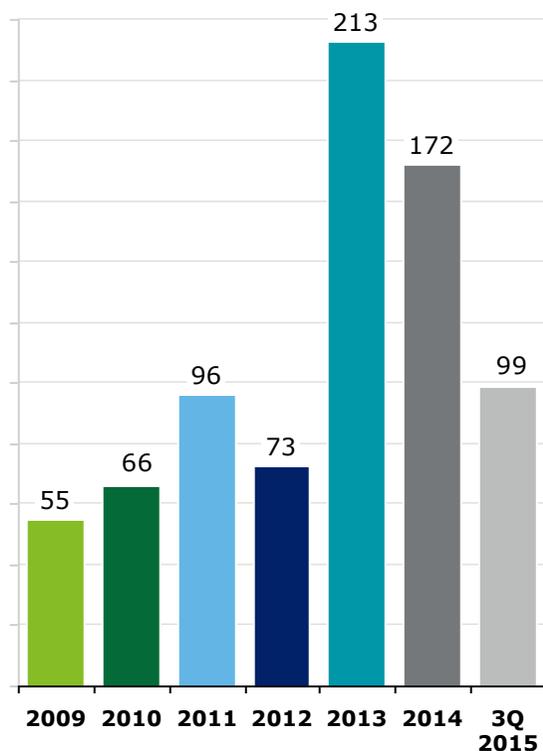
Nota: Non include i concordati in bianco, le procedure di cancellazione, di scioglimento per atto dell'autorità e le procedure che originano da atto dell'autorità.

Fonte: Cerved, Osservatorio sulle crisi di impresa (2017)

Trend delle procedure concorsuali in Italia

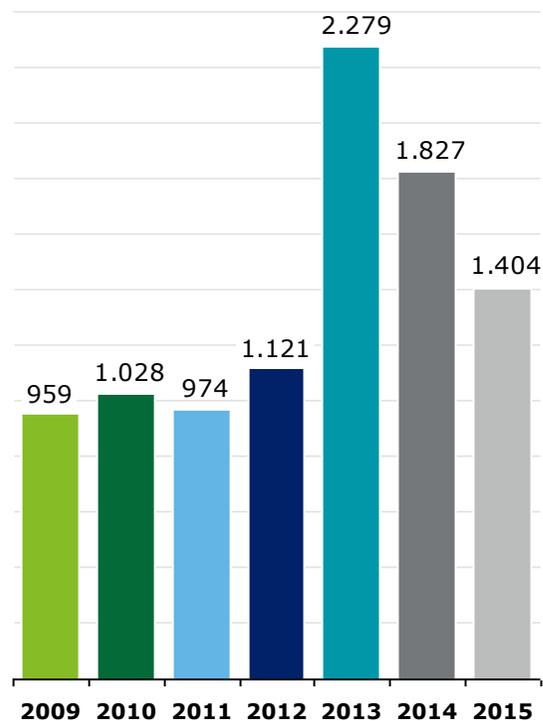
Accordo ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis B.L.

Numero di procedure



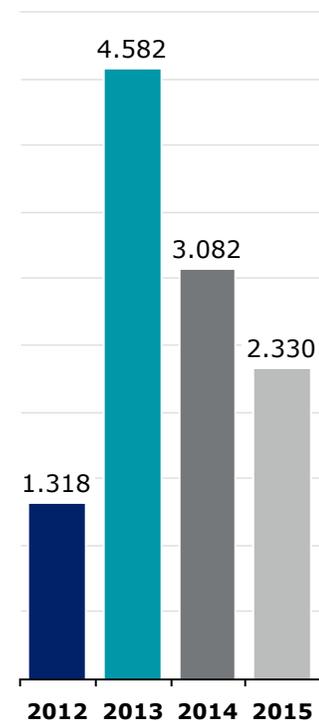
Concordato ex art. 161 B.L.

Numero di procedure



«Concordato in bianco»

Numero di procedure

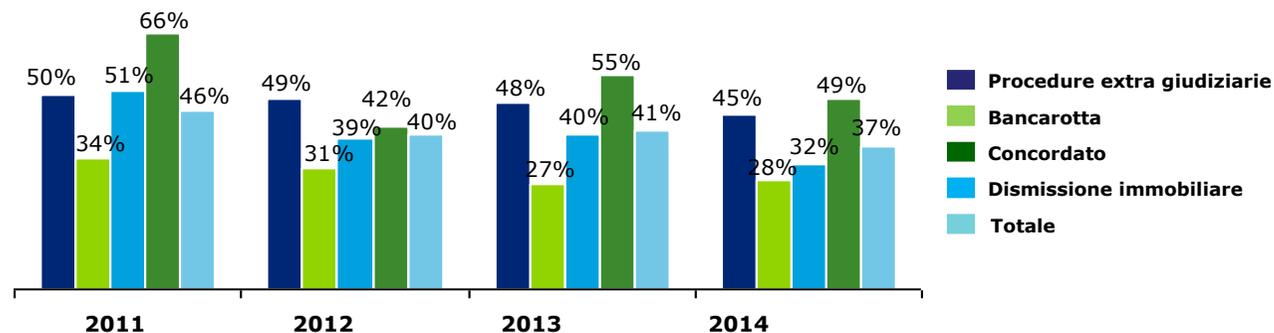


Fonte: Cerved

Nota: le informazioni statistiche ai sensi dell'Art.67 non sono disponibili. I dati relativi al concordato ex art. 161 L.F., all'accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182 bis e al "Concordato in Bianco" fanno riferimento al numero di domande presentate

Trend delle procedure concorsuali in Italia

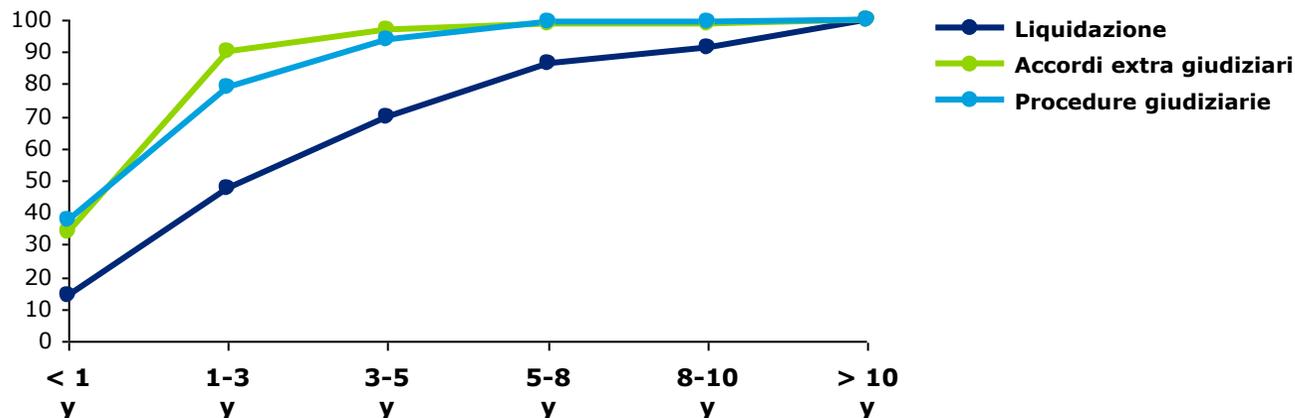
Tasso di recupero sui crediti oggetto di procedure (% cumulate all'anno di chiusura delle procedure)



Il tasso medio di recupero sui crediti oggetto di procedure nel 2014 è stato pari al 41% (ottenuto come media dei valori non scontati)

Il tasso di perdita (59%) si è mostrato mediamente allineato ai valori *adjusted* calcolati dalle banche italiane sulle sofferenze presenti in portafogli (nel 2014, il tasso di copertura medio applicato dalla banche è stato pari al 58,7%)

Tasso di recupero sui crediti oggetto di procedure (% cumulate all'anno di chiusura delle procedure), 2014

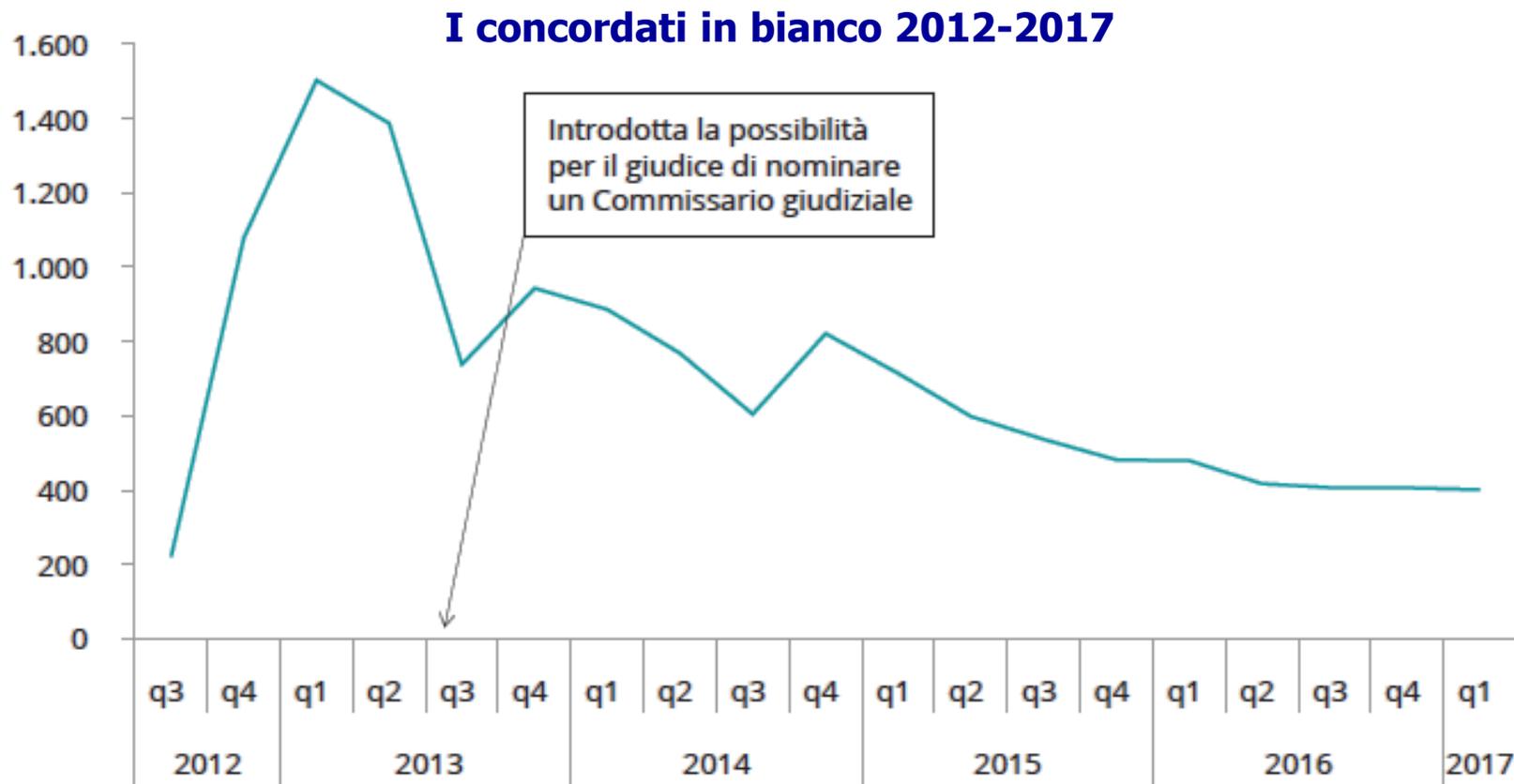


La durata media delle procedure è progressivamente diminuita a seguito del forte aumento di nuove procedure iniziate a seguito della crisi.

Nel 2014, la durata media dei concordati, ponderata per il valore di ciascuno di essi, era di circa 3,5 anni

Fonte: Banca di Italia

Crisi e ristrutturazioni aziendali in Italia: la dimensione del fenomeno 3/4

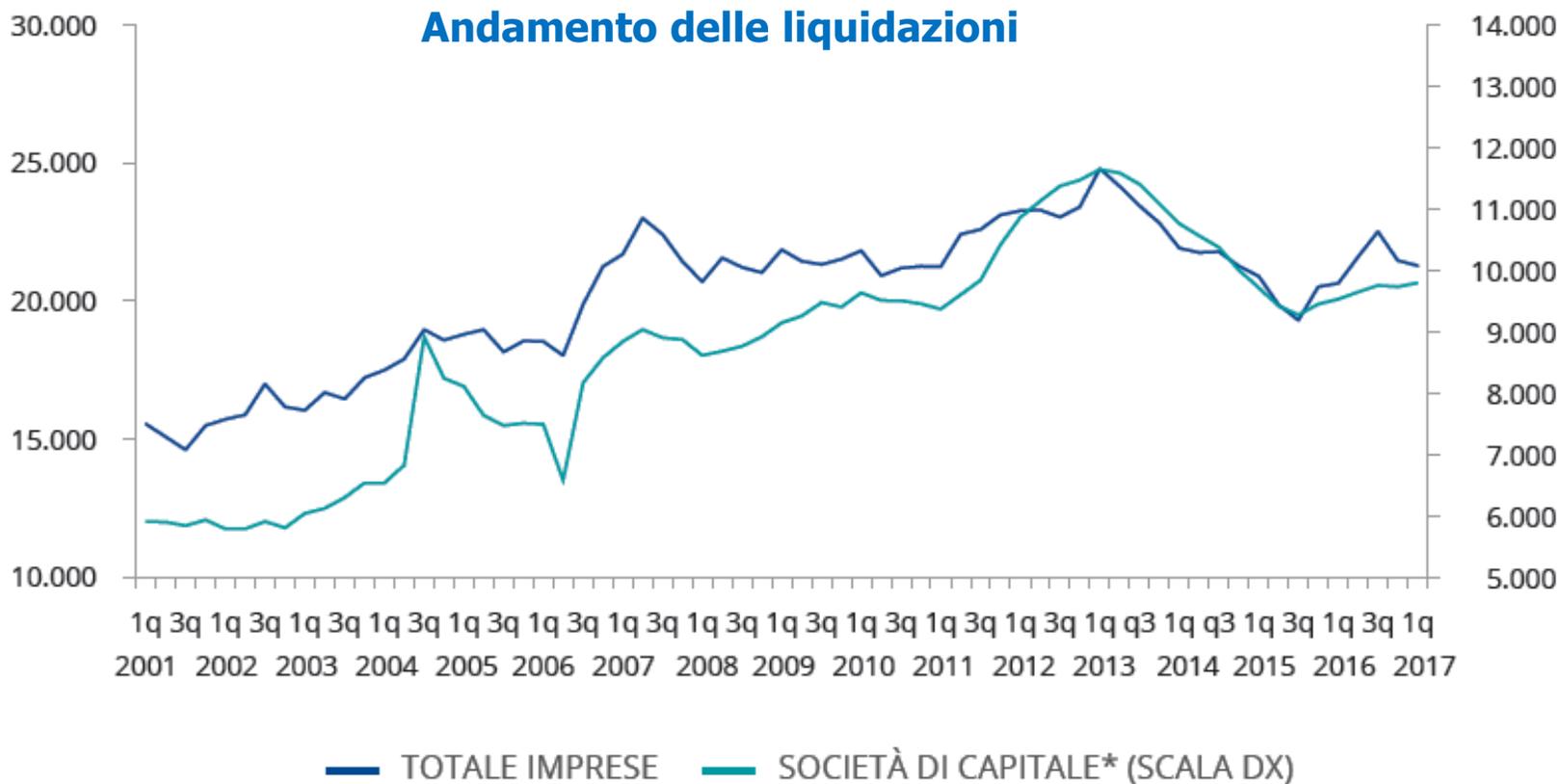


Stime

Nota: Il concordato in bianco è stato introdotto a settembre del 2012.

Fonte: Cerved, Osservatorio sulle crisi di impresa (2017)

Crisi e ristrutturazioni aziendali in Italia: la dimensione del fenomeno 4/4

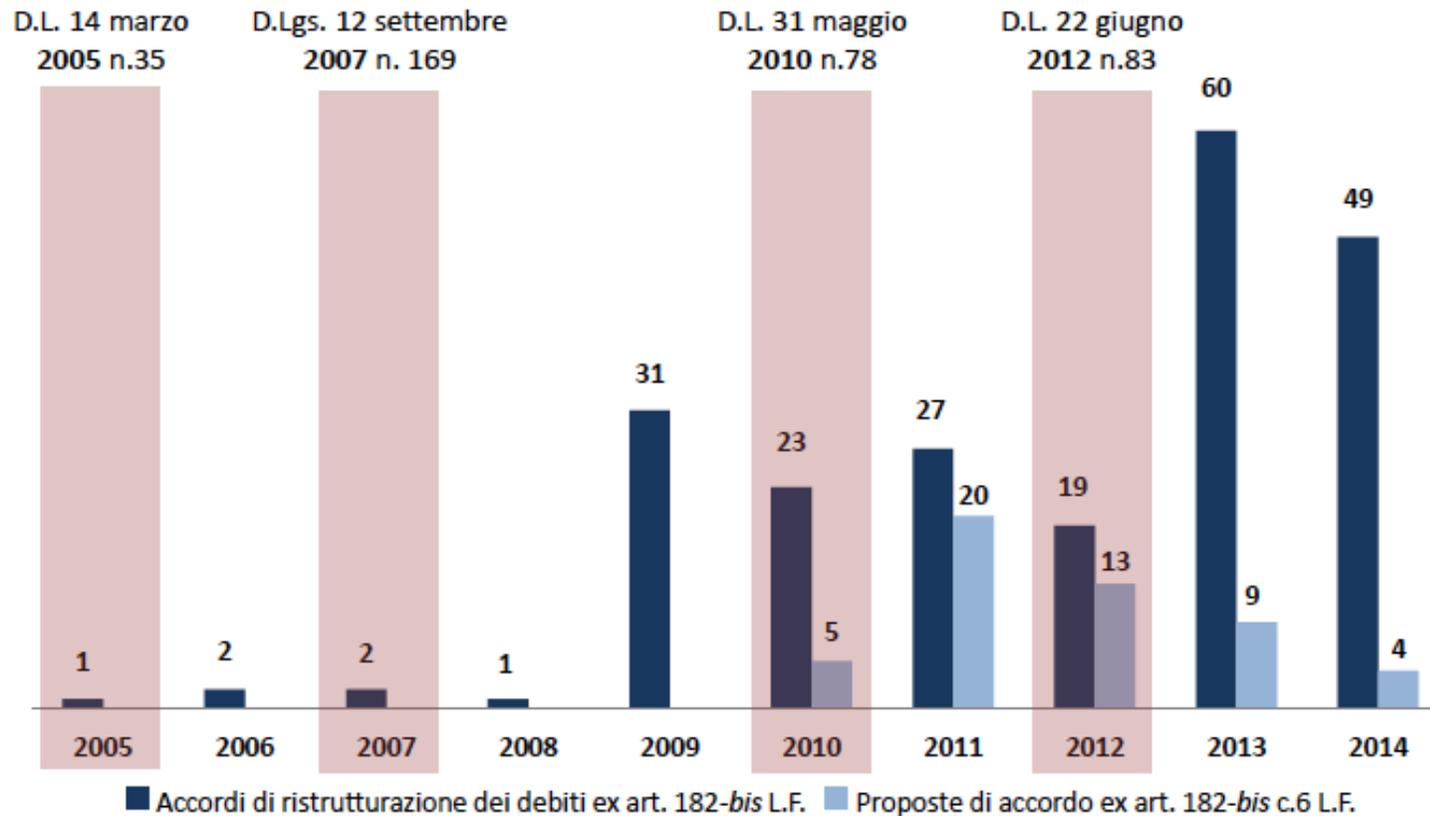


Stime

(*) esclude le società di capitale che non hanno mai depositato un bilancio nei tre anni precedenti alla chiusura

Fonte: Cerved, Osservatorio sulle crisi di impresa (2017)

Crisi e ristrutturazioni aziendali in Italia: i cambiamenti nel fenomeno



Fonte: Cerved

La preveducibilità dei crediti (2010) e l'introduzione del concordato in bianco (2012) hanno portato ad una maggiore diffusione dell'istituto del 182-bis L.F.

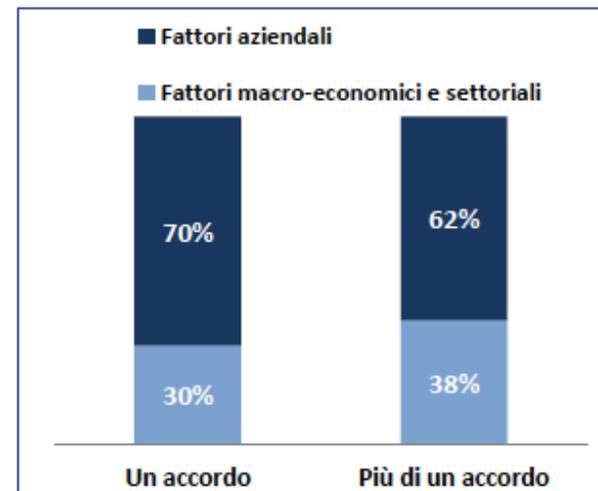
Fonte: OCRI - SDA Bocconi

Crisi e ristrutturazioni aziendali in Italia: i cambiamenti del fenomeno

Le cause della crisi individuate nelle attestazioni



- Fattori interni:
 - Finanziari: indebitamento eccessivo (per finanziare circolante, capex, crescita esterna, LBO) e tensione causata dall'allungamento dei tempi di incasso dei crediti commerciali
 - Industriali: errori nell'investimento in capacità produttiva ed eccessiva concentrazione della clientela
- Tra i fattori esterni, le cause sono ascrivibili alla crisi di settore
- I fattori interni risultano predominanti anche negli accordi reiterati



Fonte: Cerved, Osservatorio sulle crisi di impresa (2017)

Distribuzione geografica delle imprese in ritardo nei pagamenti come indicatore della crisi attuale

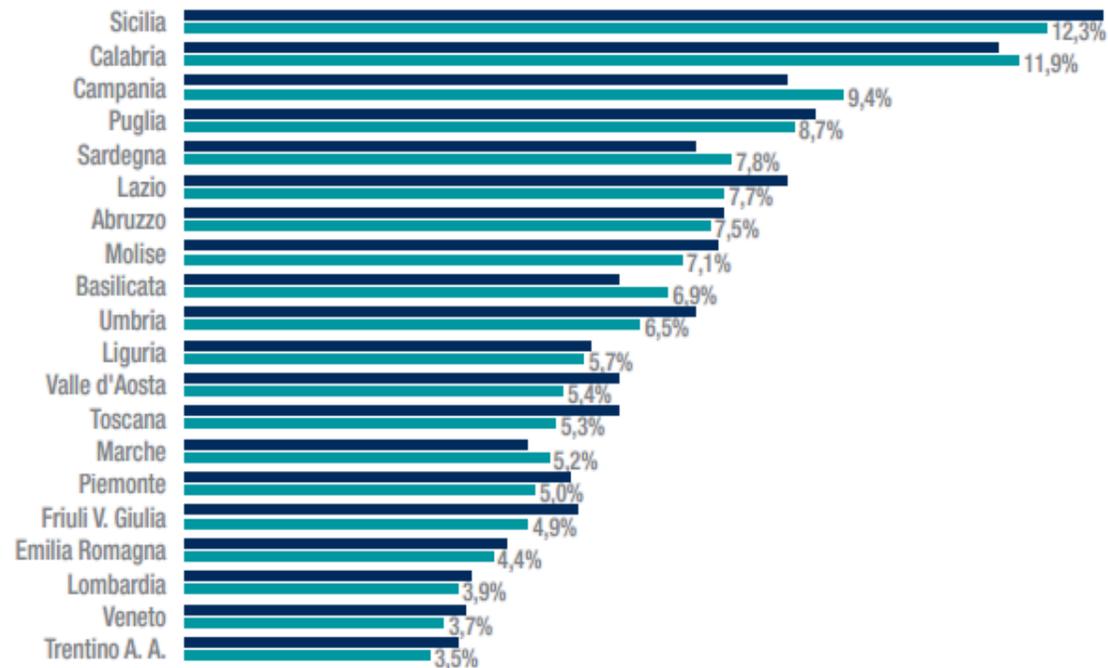
Imprese in grave ritardo per regione

imprese con ritardi medi di oltre due mesi, % sul totale

3q 2015

3q 2016

Fonte: Cerved

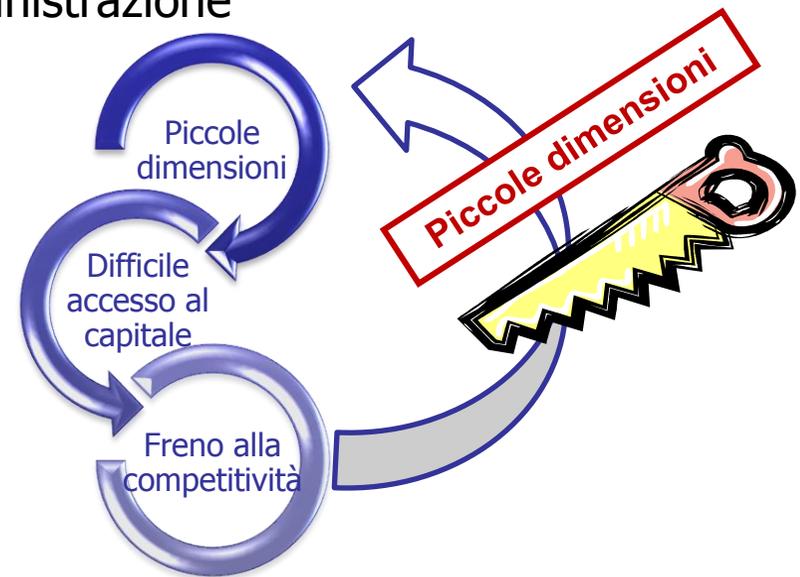


Fonte: Cerved, Osservatorio sulle crisi di impresa (2017)

Le cause che hanno accelerato la crisi d'impresa in Italia

In Italia il sistema imprenditoriale oltre alle cause strutturali derivanti dal rallentamento della crisi finanziaria ed economica mondiale soffre di uno svantaggio competitivo collegato ad alcuni fattori:

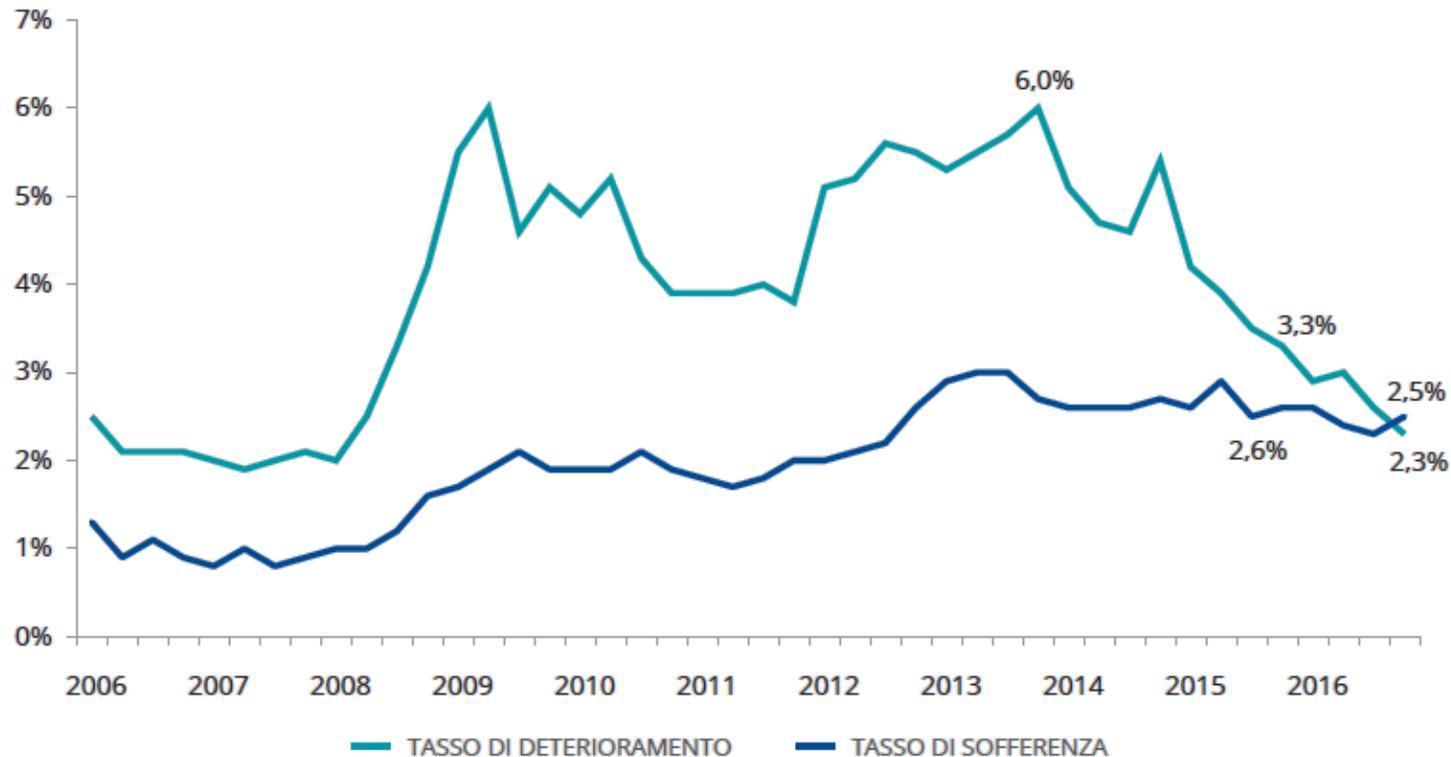
- La dimensione limitata delle imprese
- Il contesto giuridico ingessato
- Lo scheletro infrastrutturale obsoleto
- Lentezza nei pagamenti della pubblica amministrazione
- Il limitato accesso ai finanziamenti



Fonte: Cerved, Osservatorio sulle crisi di impresa (2017)

Le sofferenze bancarie delle imprese italiane

TASSO DI DETERIORAMENTO E TASSO DI INGRESSO IN SOFFERENZA, IMPRESE E FAMIGLIE
(nuovi crediti deteriorati sullo stock di credito in bonis e nuove sofferenze sullo stock di prestiti non in sofferenza, importi, dati trimestrali)

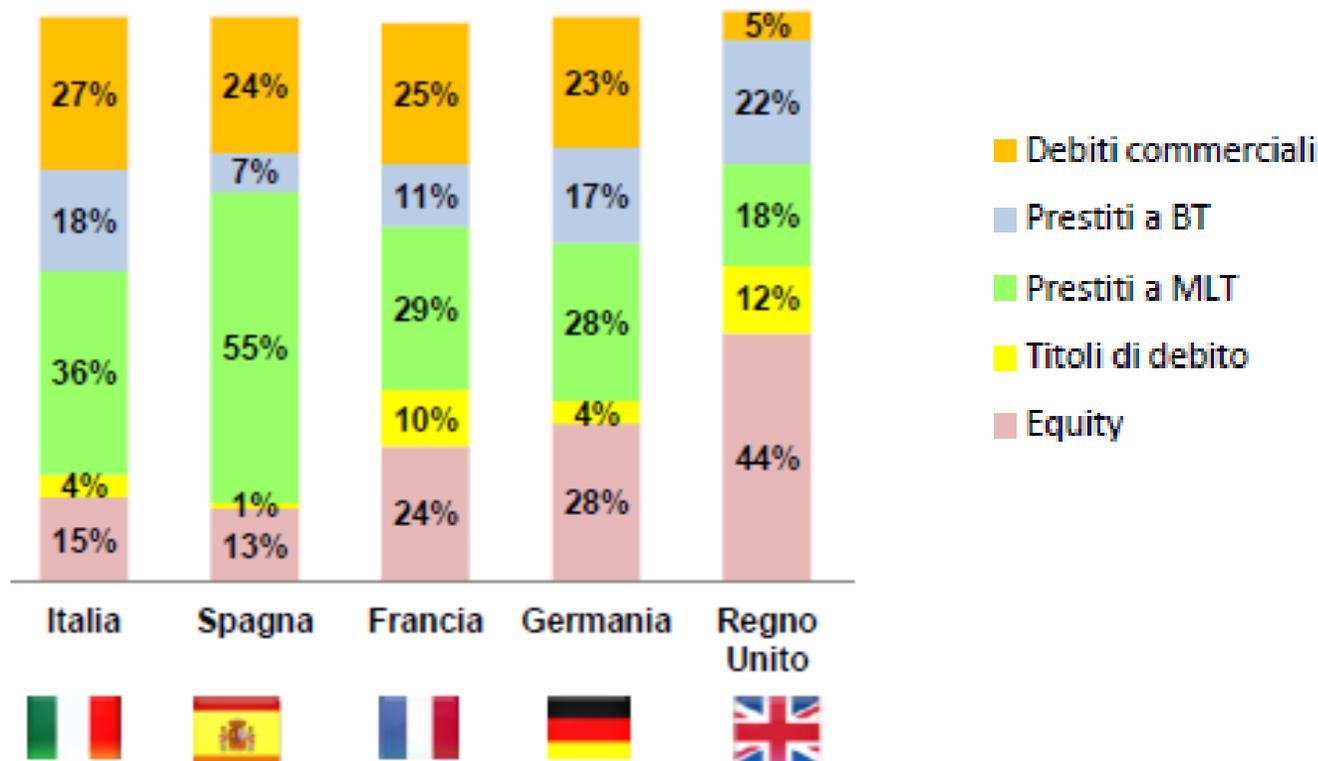


Fonte: elaborazioni Abi - Cerved su dati Banca d'Italia

Fonte: Cerved, Osservatorio sulle crisi di impresa (2017)

La struttura finanziaria delle imprese

Le fonti di finanziamento delle imprese italiane

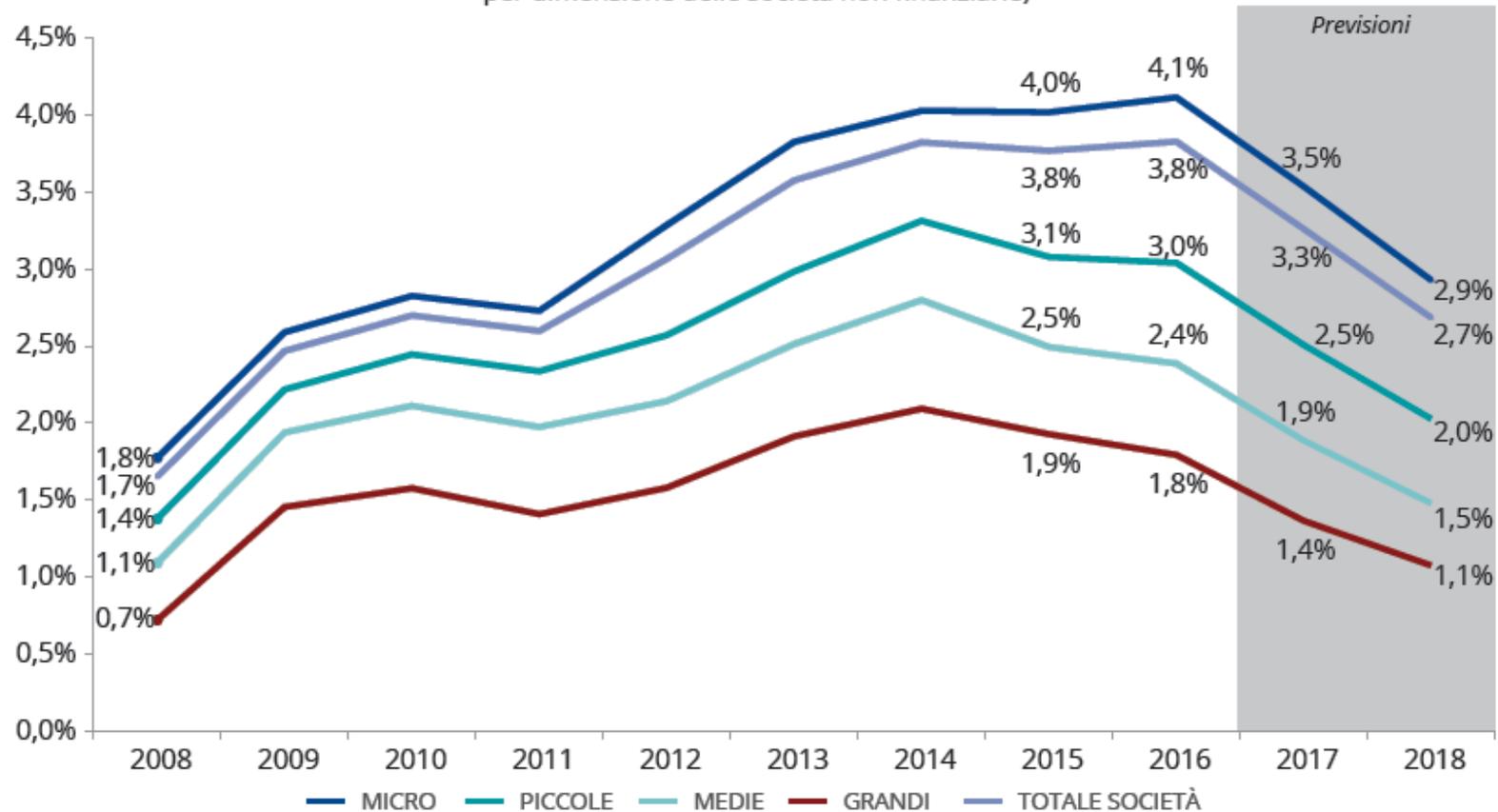


Fonte: Ministero dello sviluppo Economico, 2014.

Solo il 15% del totale delle fonti di finanziamento delle imprese italiane è rappresentato da equity. La ricapitalizzazione è necessaria, sebbene si sia moderatamente attenuata la contrazione (il segno è comunque negativo) dei prestiti bancari alle imprese.

Previsioni dei tassi di ingresso per dimensione di impresa

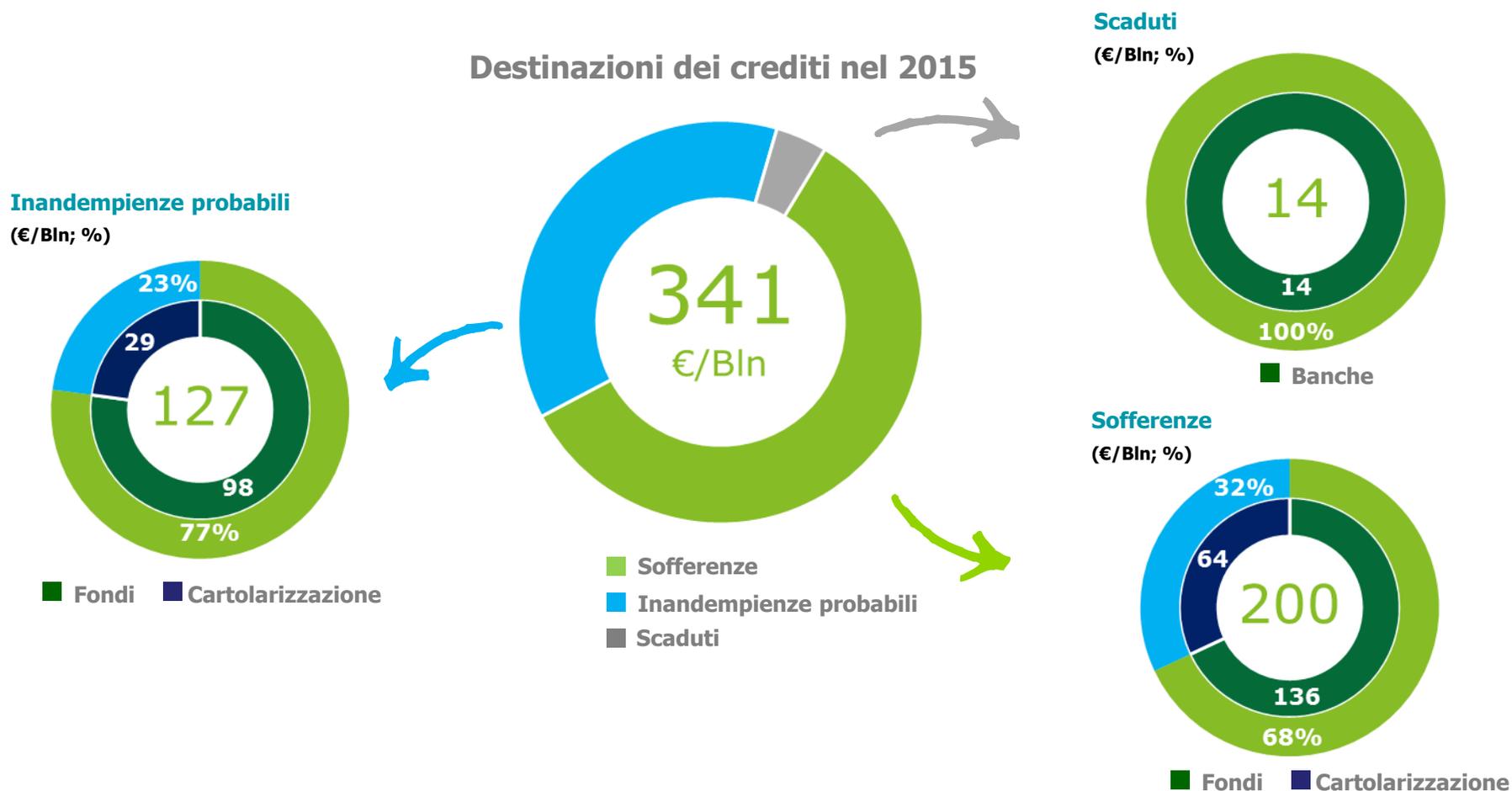
(stime del flusso annuale di sofferenze rettificare in rapporto alle consistenze dei prestiti per dimensione delle società non finanziarie)



Fonte: stime e previsioni Abi - Cerved

Trend delle procedure in Italia

Nei prossimi anni, le banche ricorreranno sempre maggiormente ai fondi per la dimissione dei NPLs, sia per single posizioni che per interi portafogli



Grazie per l'attenzione e buon lavoro

Oltre la crisi

**Sviluppo,
innovazione,
occupazione dei
giovani, come
imperativo del
sistema economico
italiano: perseguire
una crescita di
successo.**

Francesco Perrini

**Osservatorio Crisi e Risanamento delle
Imprese
- Università Bocconi e Università di Bergamo**

**SDA Professor di Finanza Aziendale e
Immobiliare
& Sustainability Lab – Cresv
– SDA Bocconi**

**Delegato dal Rettore alla Presidenza
del Comitato Sostenibilità – Bocconi Green**

**Professore di Economia e Gestione delle
Imprese
Dipartimento di Management e Tecnologia
Università Bocconi
Via Roentgen, 1
20136, Milano**

francesco.perrini@unibocconi.it