



Ordine dei Dottori  
Commercialisti  
e degli Esperti Contabili  
MILANO

NUMERO 4  
SETTEMBRE 2023

*Crisi e risanamento:  
prospettive per il mercato  
del restructuring*

# Rassegna *del* Professionista

---

Circolare per il Professionista in collaborazione  
tra 24 Ore Professionale e Ordine dei Dottori Commercialisti  
e degli Esperti Contabili di Milano

**24**ORE  
PROFESSIONALE

## **Adeguati assetti organizzativi e riforma del CCII, l'impatto sul reporting direzionale delle PMI**

di Claudio Sottoriva,

estratto da *Il Sole 24 Ore, Modulo24 Bilancio e non financial reporting*, 29 maggio 2023, n.3, p.1

4

## **Composizione negoziata della crisi con doppio livello di efficacia**

di Filippo D'Aquino, estratto da *Il Sole 24 Ore, Norme & Tributi*, 10 gennaio 2023, p. 32

11

## **Il ruolo del CRO e del Consigliere Indipendente in contesti di crisi**

di Antonella Negri-Clementi, *Founder & CEO Global Strategy*

13

## **Il principio di convenienza alla base di ristrutturazione e continuità**

di Cristina Bauco, Nicola Cavalluzzo, estratto da *Il Sole 24 Ore, Focus Norme e Tributi*, 23 giugno 2023, p. 8

16

## **La litigation finance nella crisi d'impresa: uno strumento innovativo per la valorizzazione degli asset legali**

di Paolo Nicoletti, *Fondatore e Amministratore Delegato di BE CAUSE SICAF S.p.A.*

18

## **Ristrutturazione debiti, agli estranei le risorse liberate dall'accordo**

di Giuseppe Acciaro, estratto da *Il Sole 24 Ore, Norme e Tributi*, 24 luglio 2023, p. 19

22

## **L'Italia si adegua al "Pilot regime" e semplifica le attività d'investimento**

di Francesco Mazzini, estratto da *Guida al Diritto*, 1 luglio 2023, n. 25, p. 42-46

23

## **Il mercato secondario dei crediti bancari alla luce della nuova Direttiva europea: novità e criticità per gli attori coinvolti**

di Massimiliano Morana, *Ceo NPLs RE\_Solutions Srl*

28

## **Il factoring e il finanziamento del capitale circolante alle imprese in crisi**

di Massimo Gianolli, *Amministratore Delegato di Generalfinance*

31

Circolare per il Professionista  
in collaborazione tra 24 Ore Professionale  
e Ordine dei Dottori Commercialisti  
e degli Esperti Contabili di Milano

Proprietario ed Editore:  
Il Sole 24 Ore S.p.A.

Sede legale  
e amministrazione:  
Viale Sarca, 223 - 20126 Milano

Redazione: 24 ORE Professionale

© 2023 Il Sole 24 ORE S.p.a.

Tutti i diritti riservati.  
È vietata la riproduzione  
anche parziale e con qualsiasi  
strumento.

I testi e l'elaborazione dei testi, anche se curati  
con scrupolosa attenzione, non possono  
comportare specifiche responsabilità  
per involontari errori e inesattezze.

CHIUSA IN REDAZIONE: 4 SETTEMBRE 2023

# News *e approfondimenti*

---

Circolare per il Professionista  
realizzata da 24 Ore Professionale  
per Ordine dei Commercialisti e degli Esperti Contabili di Milano

**24**ORE  
PROFESSIONALE

# Adeguati assetti organizzativi e riforma del CCII, l'impatto sul reporting direzionale delle PMI

di Claudio Sottoriva, estratto da *Il Sole 24 Ore, Modulo24 Bilancio e non financial reporting*, 29 maggio 2023, n.3, p.1

L'art. 375 del D.Lgs. n. 12 gennaio 2019, n. 14 recante il nuovo Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza (CCII) ha modificato l'art. 2086 c.c. mediante l'aggiunta del comma 2 ai sensi del quale «L'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale».

L'art. 2086, secondo comma, c.c. non specifica, opportunamente, le soluzioni organizzative, ma si limita a **definire gli obblighi e a dettare criteri generali di adeguatezza**: “**natura e dimensioni**” dell'impresa. L'obbligo di adottare adeguati assetti organizzativi può essere inteso quale **riflesso** del più generale **dovere di diligenza**, che imporrebbe di dotare la società di un adeguato assetto organizzativo, funzionale al fine di garantire corretti processi decisionali e gestionali. L'art. 2381 c.c., in particolare ai commi 3 e 5, prevede: «il Consiglio di amministrazione valuta, sulla base delle informazioni ricevute, l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società; e gli organi delegati curano che tale assetto sia adeguato alla natura ed alle dimensioni dell'impresa». Con l'inserimento del nuovo comma introdotto all'art. 2086 c.c., si è prodotta un'evoluzione ulteriore sul piano finalistico, in quanto al dovere di adottare adeguati assetti organizzativi viene attribuito uno scopo ben preciso rappresentato dal consentire – come visto – di «rilevare tempestivamente la crisi e la perdita di continuità e di attivare tempestivi interventi per adottare gli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi ed il recupero della continuità». La finalità è, quindi, duplice: di **tempestiva rilevazione** e di **immediato intervento**, con una stretta concatenazione.

Si osserva che, in generale, avuto riguardo alla valutazione dell'adeguatezza dell'assetto contabile, particolare attenzione deve essere posta sulle **dimensioni** e sulla **complessità** dell'azienda considerando anzitutto la regolare tenuta della contabilità generale per poi considerare sistemi di programmazione e controllo, pianificazione e misurazione delle performance.

## L'adeguato assetto organizzativo, amministrativo e contabile

Considerata la relazione di interdipendenza che lega le dimensioni aziendali con l'assetto organizzativo adottato dalla società, al crescere della dimensione aziendale la struttura organizzativa diviene più articolata e, conseguentemente, l'unità aziendale dovrebbe procedere ad una **maggiore formalizzazione delle procedure** e delle direttive volte a monitorare i diversi processi aziendali.

Si rammenta che il concetto di assetto organizzativo è sinteticamente riconducibile al **sistema di funzioni, poteri, deleghe, processi decisionali e procedure che favorisce una chiara individuazione dei compiti e delle conseguenti responsabilità dei soggetti che intervengono nello svolgimento dei fatti aziendali**. L'efficacia di un adeguato assetto organizzativo è riscontrabile nel caso in cui sia chiara e confermata la comunicazione tra il livello decisionale e quello operativo.

Questi concetti sono chiaramente espressi dal documento del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili "Norme di comportamento del collegio sindacale di società quotate" (aprile 2018, norma Q.3.4) che definisce l'assetto organizzativo «il complesso delle direttive e delle procedure stabilite per garantire che il potere decisionale sia assegnato ed effettivamente esercitato a un appropriato livello di competenza e responsabilità».

La Norma di Comportamento 3.5., rubricata "Vigilanza sull'adeguamento e sul funzionamento dell'assetto organizzativo", specifica che un assetto organizzativo è adeguato se presenta una **struttura compatibile alle dimensioni della società, nonché alla natura e alle modalità di perseguimento dell'oggetto sociale**, nonché alla rilevazione tempestiva degli indizi di crisi e di perdita della continuità aziendale e possa quindi consentire, agli amministratori preposti, una sollecita adozione delle misure più idonee alla sua rilevazione e alla sua composizione.

Fulcro degli adeguati assetti è rappresentato dal sistema di controllo interno definito dalle Norme di Comportamento (3.6) come "l'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative volte a consentire l'identificazione, la misurazione, la gestione e il monitoraggio dei principali rischi cui la società è esposta", così confermando l'approccio alle diverse tipologie di rischio cui deve essere improntata l'attività sul rispetto dei principi di corretta amministrazione da parte dell'organo di controllo. L'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili è elemento essenziale per lo svolgimento dell'attività di impresa, sia in un'ottica di going concern sia quale strumento della prevenzione e gestione dei rischi di impresa al fine di contribuire al successo sostenibile della società.

In tale prospettiva, si è ampliato sia in ambito europeo sia internazionale il ruolo dei "compliance programs" quali strumenti di prevenzione dei rischi di impresa e, in molti casi, anche di "corporate social responsibility". La loro adozione è oggi ascritta nella più ampia categoria degli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili, quale strumento della governance finalizzato al raggiungimento degli obiettivi aziendali e del successo sostenibile.

Mentre, nelle società di modesta dimensione la semplicità della struttura organizzativa potrà consentire una minore formalizzazione degli assetti organizzativi in ragione della semplicità dei processi sia in termini di numero degli stessi sia con riferimento alla tipologia delle attività e alla quantità delle persone coinvolte.

Nell'ambito della gestione aziendale e della organizzazione interna dell'azienda, l'assetto deve essere sì contabile, **ma non può ridursi alla sola contabilità generale di esercizio e alla redazione del bilancio annuale di esercizio**. Fondamentali nell'ambito della verifica dell'adeguatezza degli assetti organizzativi e amministrativi risultano pertanto essere i **rendiconti intermedi su base trimestrale e semestrale**.

L'assetto deve essere amministrativo e deve coinvolgere tutti i processi di gestione e amministrazione dell'impresa.

Inoltre l'assetto deve essere organizzativo e richiede pertanto da un lato la presenza di un team che se ne occupi, dall'altro un coinvolgimento più ampio esteso a tutti i livelli aziendali.

L'assetto organizzativo, amministrativo e contabile può essere compreso nel complesso delle direttive, delle procedure e delle prassi operative di buona gestione, di natura amministrativa e contabile, atte a garantire che la capacità economico-finanziaria dell'impresa societaria a perdurare nel tempo, che si esprime nella gestione operativa adeguata. L'adeguatezza potrà dirsi raggiunta quando l'assetto organizzativo sarà in grado di **garantire correttamente l'operatività e la continuità delle funzioni aziendali**. Da qui, l'obbligo di creare all'interno dell'azienda, proporzionalmente alle dimensioni della medesima, un **complesso organizzato di:**

- **strumenti, metodologie di rilevazione, procedure;**
- **ruoli, responsabilità e presidi di controllo**

che consentano di **comprendere la crisi prima che questa si materializzi**, e di tutelare la continuità aziendale.

Al riguardo, le linee guida di Confindustria in tema di costruzione dei Modelli *ex* D.Lgs. 231/2001 (ultima versione giugno 2021) assumono che “una buona organizzazione abbia anche la finalità di condurre l’impresa al miglior risultato prevenendo allo stesso tempo condotte o comportamenti illeciti”.

L’implementazione degli adeguati assetti ed il monitoraggio sul loro corretto funzionamento e sugli esiti delle verifiche rappresentano un obbligo (responsabilità diretta) dell’organo amministrativo, ed integrano, come meglio illustrato successivamente, i compiti di vigilanza del **Collegio Sindacale che dovrà verificare** che l’organo amministrativo **monitori costantemente**:

- l’**adeguatezza dell’assetto organizzativo** dell’impresa;
- le **condizioni di equilibrio economico-finanziario** dell’unità aziendale considerata;
- il **prevedibile andamento della gestione**, segnalando eventuali indizi della crisi all’organo amministrativo (secondo quanto previsto dall’art. 25-*octies* del CCII).

L’assetto deve essere adeguato alla natura e alle dimensioni dell’impresa e la verifica della sua adeguatezza compete al Collegio sindacale che deve curare con particolare attenzione l’acquisizione e la valutazione dell’esistenza di tempestivi flussi informativi dalla Direzione, nonché dai Responsabili delle funzioni organizzative e da quelli preposti alle funzioni di controllo. Lo svolgimento delle verifiche e l’acquisizione di adeguati flussi informativi consente al Collegio Sindacale di rilevare l’esistenza di eventuali punti di debolezza ed inefficienze della struttura organizzativa adottata della Società. In tali circostanze, i Sindaci, sono chiamati a rivestire un ruolo proattivo, monitorando nel corso delle successive verifiche periodiche, l’avvenuto superamento delle criticità segnalate.

Un assetto organizzativo è adeguato quando è in grado di **garantire lo svolgimento delle funzioni aziendali**. Si basa sulla separazione e contrapposizione di responsabilità nei compiti e nelle funzioni e sulla chiara definizione delle deleghe e dei poteri di ciascuna funzione aziendale. Un assetto organizzativo adeguato presenta una struttura compatibile con le dimensioni e con la complessità della società, nonché con la natura e le modalità di perseguimento dell’oggetto sociale.

### **L’adeguato assetto organizzativo, amministrativo e contabile nell’ambito della gestione aziendale e nell’ambito della disciplina della crisi e dell’insolvenza dell’impresa**

Come accennato, l’obbligo di costruire adeguati assetti organizzativi è diventato uno dei cardini della disciplina della gestione dell’impresa collettiva e della gestione della crisi e dell’insolvenza dell’impresa.

Sotto il profilo della disciplina della crisi e dell’insolvenza dell’impresa il punto di riferimento della disciplina appare prevalentemente quello del **monitoraggio della situazione finanziaria** della società. In tale ottica, si osserva una decisa presa di posizione rispetto alla necessità di valutare l’aspetto finanziario della situazione aziendale e della sua evoluzione, ovvero un aspetto che in parte non rientra direttamente nell’ambito della valutazione del contesto aziendale secondo criteri contabili (facendo cioè riferimento alla normativa contenuta nel Codice civile *ex* art. 2423 e segg. integrata dai principi contabili nazionali).

Non vi è una – altrettanto chiara – presa di posizione rispetto alla necessità di prendere in considerazione fattori di rischio diversi rispetto a quelli finanziari, perlomeno all’interno del Codice civile e del CCII. Orbene, premesso che l’**organigramma aziendale** fornisce la rappresentazione della struttura organizzativa della società, si osserva che la struttura grafica dell’organigramma può subire variazioni da caso a caso; tuttavia lo schema logico di riferimento non si può discostare dai modelli teorici previsti dalle “*best practice*” a livello nazionale ed internazionale. Sebbene possano sussistere svariate configurazioni, i **modelli di rappresentazione** della struttura organizzativa maggiormente utilizzati fanno riferimento a:

- **strutture di tipo gerarchico-funzionali**;
- **strutture divisionali**.

Concentrarsi sull'organizzazione significa comprendere a quali attori sarà affidato il compito di tenere vivo l'adeguato assetto nell'ambito del modello di amministrazione e di controllo nel concreto applicato (amministratore unico, Consiglio di Amministrazione, sindaco unico, Collegio sindacale, Comitati endoconsiliari etc.).

Nell'ambito delle aziende di più grandi dimensioni, le figure coinvolte appartengono a **quattro ruoli organizzativi: la governance, gli organi di audit, l'amministrazione ed il controller.**

La *governance* è la **principale responsabile** (anche sotto il profilo civile e penale) del funzionamento dell'adeguato assetto. Dovrà fissarne gli obiettivi, che dipenderanno a loro volta dallo scenario e dalla strategia aziendale e verificare la validità delle risposte ottenute.

I poteri gestori devono essere assegnati **in coerenza con le responsabilità organizzative e gestionali conferite.** Pertanto, il Collegio Sindacale individuerà i soggetti coinvolti nell'attribuzione di poteri, deleghe e responsabilità. A tal fine, occorrerà operare una complessiva ricognizione dello statuto sociale, delle delibere assembleari e consiliari relative alla attribuzione di poteri, nonché delle procure rilasciate dagli organi a ciò titolati.

Gli organi di controllo da un lato dovranno giudicare l'**adeguatezza del sistema** quale presupposto della correttezza dei risultati; dall'altro contribuiranno a **integrare il sistema** suggerendo strumenti e procedure atte a migliorarne l'efficienza e l'efficacia. Al *controller*, da ultimo, spetterà il ruolo di regista e di facilitatore della produzione e fruizione dei dati (*reporting* direzionale).

Nell'ambito invece di imprese di **dimensioni minori** la semplicità della struttura organizzativa determina, di solito, una **limitata formalizzazione** degli assetti organizzativi in ragione della semplicità dei processi sia in termini di numero, sia con riferimento alla tipologia delle attività e alla quantità delle persone coinvolte. In tal caso, il Collegio Sindacale svolgerà i propri compiti di vigilanza verificando che il maggior coinvolgimento dei soci nella gestione della società non comprometta l'adeguatezza dell'assetto organizzativo. Ciò in quanto in tale tipologia di società potrebbe riscontrarsi una limitata suddivisione dei compiti, una concentrazione, in capo ad uno stesso soggetto, di funzioni sia operative che di controllo, nonché una ridotta o assente formalizzazione delle direttive e delle procedure aziendali.

**L'adeguato assetto organizzativo, amministrativo e contabile: il bilancio di esercizio, l'analisi di bilancio e l'attività del Collegio Sindacale**

Nell'ambito dell'analisi finanziaria, le analisi dei dati si suddividono tipicamente in due grandi categorie: le **analisi ex post su dati consuntivi più o meno recenti e quelle ex ante relative a previsioni (di scenario) e pianificazione.** Le seconde hanno bisogno delle prime e le prime devono sfociare nelle seconde.

Il Collegio Sindacale, allo scopo di monitorare l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, deve prendere visione ed esaminare i documenti costituenti il sistema della programmazione, pianificazione e controllo; in particolare verificherà l'esistenza dei budget operativi redatti secondo la dinamica economica e finanziaria e del piano strategico aziendale di cui essi sono parte integrante. Tali documenti, tanto più numerosi quanto maggiori saranno le dimensioni aziendali e la complessità della specifica attività, in ogni caso dovranno essere adeguati ai fini di un proficuo approccio programmatico e di controllo delle diverse dinamiche aziendali.

Il Collegio Sindacale, sulla base dei documenti ricevuti, deve valutare che il sistema della programmazione, pianificazione e controllo abbia un **adeguato supporto organizzativo.**

Il Collegio Sindacale, dopo aver esaminato l'assetto organizzativo ed aver informato gli amministratori sulle eventuali criticità riscontrate riguardo alla corretta identificazione delle funzioni e delle responsabilità, all'attribuzione delle deleghe (prestando particolare attenzione a quelle che presentino caratteri evidenti di genericità ed indeterminatezza), alla fattibilità dei piani e alla loro coerenza con le strategie aziendali, successivamente **accerterà che le criticità individuate siano state affrontate e superate.**

Dopo aver acquisito una rappresentazione dei processi aziendali, il Collegio Sindacale deve svol-

gere a campione alcune verifiche sulle relative **procedure operative**, al fine di riscontrare la reale corrispondenza e coerenza della predetta rappresentazione rispetto alla concreta operatività aziendale, valutando:

- **completezza e correttezza della sequenza delle attività** all'interno dei processi;
- **corretta definizione dei tempi** previsti per lo svolgimento delle attività;
- effettiva e corretta **separazione delle mansioni**;
- **competenza del personale** addetto.

Nei casi in cui la società sia dotata di un **modello organizzativo ai sensi del D.Lgs. 231/2001** e di procedure per la certificazione di qualità e/o ambientale e/o sulla sicurezza e la salute nei luoghi di lavoro, il Collegio Sindacale formulerà anche domande tese a verificare l'effettiva diffusione presso il personale dipendente delle procedure ivi indicate e del loro periodico aggiornamento coordinandosi con l'Organismo di Vigilanza (OdV).

### Le segnalazioni interne ed esterne

Per quanto attiene alle segnalazioni interne ed esterne contenute nel CCII, si rammenta che la **segnalazione interna** ha la funzione di **stimolare e responsabilizzare l'organo gestorio** a monitorare proattivamente l'andamento patrimoniale, reddituale e finanziario del business al fine di salvaguardare la solvibilità e la continuità aziendale. Un controllo, quest'ultimo, che non potrà esaurirsi solo sul controllo delle performance strettamente di natura economico-finanziaria, ma dovrà estendersi e quindi includere, il controllo delle performance non finanziarie (APMs *Alternative Performance Measures* - Direttiva Comunitaria n. 2014/95/CE recepita in Italia dal Decreto Legislativo n. 254/2016, per quanto questa normativa non sia obbligatoria per le società soggette alla Legge n. 155/2017) ed infine, il rispetto delle normative da applicare al caso specifico (es. ambiente, sicurezza dei luoghi di lavoro, privacy, antiriciclaggio, adempimenti civilistici e fiscali, etc).

Dispone infatti l'art. 25-*octies* del D.Lgs. 14/2019 che «L'organo di controllo societario segnala, per iscritto, all'organo amministrativo la sussistenza dei presupposti per la presentazione dell'istanza di cui all'articolo 17. La segnalazione è motivata, è trasmessa con mezzi che assicurano la prova dell'avvenuta ricezione e contiene la fissazione di un congruo termine, non superiore a trenta giorni, entro il quale l'organo amministrativo deve riferire in ordine alle iniziative intraprese. In pendenza delle trattative, rimane fermo il dovere di vigilanza di cui all'articolo 2403 del Codice civile».

Per quanto attiene invece alle **segnalazioni esterne**, occorre ricordare che il D.Lgs. 14/2019 dispone che:

- le **banche e gli altri intermediari finanziari** di cui all'articolo 106 del testo unico bancario, nel momento in cui comunicano al cliente variazioni, revisioni o revoche degli affidamenti, ne **devono dare notizia anche agli organi di controllo societari**, se esistenti;
- l'Istituto nazionale della previdenza sociale, l'Istituto nazionale per l'assicurazione contro gli infortuni sul lavoro, l'Agenzia delle entrate e l'Agenzia delle entrate-Riscossione devono **segnalare all'imprenditore** e, ove esistente, all'**organo di controllo**, nella persona del presidente del collegio sindacale in caso di organo collegiale, a mezzo di posta elettronica certificata o, in mancanza, mediante raccomandata con avviso di ricevimento inviata all'indirizzo risultante dall'anagrafe tributaria:
  1. per l'Istituto nazionale della previdenza sociale, il **ritardo di oltre novanta giorni nel versamento di contributi previdenziali** di ammontare superiore:
    - per le imprese con lavoratori subordinati e parasubordinati, al 30 per cento di quelli dovuti nell'anno precedente e all'importo di euro 15.000;
    - per le imprese senza lavoratori subordinati e parasubordinati, all'importo di euro 5.000;
  2. per l'Istituto nazionale per l'assicurazione contro gli infortuni sul lavoro, l'esistenza di un **debito per premi assicurativi scaduto da oltre novanta giorni** e non versato superiore all'importo di euro 5.000;



3. per l'Agenzia delle entrate, l'esistenza di un **debito scaduto e non versato relativo all'imposta sul valore aggiunto**, risultante dalla comunicazione dei dati delle liquidazioni periodiche di cui all'articolo 21-bis del decreto-legge 31 maggio 2010, n. 78, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 2010, n. 122, di importo superiore a euro 5.000 e, comunque, non inferiore al 10 per cento dell'ammontare del volume d'affari risultante dalla dichiarazione relativa all'anno d'imposta precedente; la segnalazione è in ogni caso inviata se il debito è superiore all'importo di euro 20.000;
4. per l'Agenzia delle entrate-Riscossione, l'esistenza di **crediti affidati per la riscossione, autodichiarati o definitivamente accertati e scaduti da oltre novanta giorni**, superiori, per le imprese individuali, all'importo di euro 100.000, per le società di persone, all'importo di euro 200.000 e, per le altre società, all'importo di euro 500.000.

L'analisi del bilancio periodico, ossia delle **situazioni contabili intermedie**, appare altrettanto vitale. La periodicità migliore è quella mensile poi, una volta rodato il sistema, potrà essere valutabile un passaggio al trimestrale. Il documento dovrà contenere conto economico, completo di tutte le appostazioni infraperiodali, lo stato patrimoniale ed il rendiconto finanziario.

L'analisi dei dati di bilancio per non restare fine a se stessa deve essere approfondita con l'analisi della **composizione del fatturato, del suo andamento e della marginalità**, intesa come differenza tra ricavi e costi per i materiali e le lavorazioni dirette e gli altri costi variabili.

La chiave di qualsiasi sistema di controllo interno e di gestione dei rischi è questa: **all'analisi e all'osservazione dei dati derivanti dal sistema informativo aziendale dovrà sempre seguire un'azione opportunamente pianificata, monitorabile e monitorata**.

Da ultimo, per quanto attiene pianificazione, occorre rammentare che **pianificare** non significa prevedere: si tratta di **focalizzare un obiettivo, capirne le implicazioni e agire di conseguenza, occorre passare dalla strategia alle azioni**. Il punto di partenza per una buona pianificazione è sempre l'analisi di scenario che consiste nell'individuare quali saranno le tendenze future. Qualora i piani più pessimistici, ma con un grado di realizzabilità medio-alto, dovessero non garantire la continuità aziendale, occorrerà predisporre anche piani di emergenza per il recupero di turnaround. Di **fondamentale importanza è il business plan**. La formulazione di un modello di business è quanto di più prospettico e di attuale allo stesso tempo possa esistere: occorre evitare di scrivere il "libro dei sogni" ma occorre invece essere il più concreto possibile con consapevolezza dei punti di forza e di debolezza dell'azienda nonché delle minacce e delle opportunità derivanti dall'ambiente in cui opera.

L'adeguatezza degli assetti amministrativi e contabili, così come richiesta dal legislatore ai fini dell'accertamento preventivo della crisi d'impresa, è collegata pertanto alla possibilità di produrre situazioni economico, finanziarie e patrimoniali infrannuali, ottenute partendo dai saldi contabili opportunamente integrati con le scritture di assestamento, che fornisce indicazione sullo stato di salute dell'impresa in un determinato istante. L'applicazione, poi, di un'ottica prospettica, percorribile con l'elaborazione di piani economici, finanziari e patrimoniali previsionali, concretizza l'applicazione di un approccio interno-previsionale pienamente allineato, in termini di produzione informativa, a quanto previsto dal CCII.

### **L'inadeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile**

Premesso che tra gli elementi caratterizzanti l'adeguatezza dell'assetto organizzativo rientrano le procedure a tutela dell'integrità del patrimonio aziendale ossia delle procedure che discriminano accesso/utilizzo dei beni e dei dati aziendali e che con riferimento all'adeguatezza dell'assetto contabile si può fare riferimento ad indicatori non finanziari individuabili anzitutto nella quantità di errori o ritardi significativi nell'aggiornamento della contabilità o nell'assolvimento degli adempimenti previsti dalla normativa tributaria, e nella frequenza dei ritardi nella redazione dei bilanci di esercizio e, come in precedenza illustrato, delle situazioni contabili infrannuali, si possono analizzare alcuni **elementi che danno evidenza di situazioni di inadeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile**

facendo riferimento alla recente **sentenza del Tribunale di Cagliari del 19 gennaio 2022**. Nella stessa si rileva, tra l'altro, che "l'inerzia nell'attività di recupero dei crediti è la conseguenza di una assente misura contabile finalizzata a rilevare le posizioni delle controparti contrattuali, monitorarne la solvibilità ed approntare adeguate misure per conservare e tutelare i crediti. Pertanto, la grave irregolarità riscontrata è in realtà la conseguenza, a monte, di una più vasta grave irregolarità" e viene quindi rilevato che la società risulta "sprovvista di un adeguato assetto organizzativo di cui all'art. 2086 c.c. in funzione della natura e dimensioni dell'impresa, ai fini della rilevazione tempestiva di eventuali sintomi di squilibrio economico-finanziario e della salvaguardia della continuità aziendale". È emerso, in particolare, che l'unico strumento organizzativo di cui la società risultava dotata era un organigramma peraltro non aggiornato. Veniva quindi rilevato che:

- la società è sprovvista di un piano industriale e strategico a breve e a medio-lungo termine;
- non vi sono relazioni dell'organo amministrativo circa l'andamento gestionale e la sua prevedibile evoluzione, neanche in occasioni di sviluppo di nuovi investimenti;
- né vengono formulate previsioni in merito alla capacità di far fronte al pagamento del saldo dovuto ai soci conferenti.

Ulteriormente viene rilevato come fosse emerso che, sotto il profilo contabile, la società non possedeva un efficace sistema di gestione dei crediti commerciali: «non risultano procedure o tecniche finalizzate a minimizzare l'emersione di perdite su crediti o pagamenti tardivi, non viene redatto un rapporto periodico sullo stato complessivo dei crediti, sul comportamento della clientela in relazione ai pagamenti e su ogni altra informazione utile per formulare le scelte più corrette in funzione della salvaguardia della continuità della Cooperativa. Non viene adottata una adeguata analisi di bilancio, necessaria per verificare la situazione economico, finanziaria e patrimoniale della società, né uno strumento per rilevare tempestivamente situazioni di squilibrio finanziario, quale il rendiconto finanziario». In altri termini, la società «dispone di strumenti che permettano di rilevare squilibri finanziari; ciò non solo a consuntivo, ma anche e soprattutto a livello previsionale, impendendole di verificare la propria capacità prospettica di far fronte alle obbligazioni».

Le carenze riscontrate pertengono, in particolare, a quanto segue:

1. inadeguatezza dell'assetto organizzativo:

- organigramma non aggiornato e difetta dei suoi elementi essenziali; assenza di un mansionario);
- inadeguata progettazione della struttura organizzativa e polarizzazione in capo a una o poche risorse umane di informazioni vitali per l'ordinaria gestione dell'impresa (ufficio amministrativo);
- assenza di un sistema di gestione e monitoraggio dei principali rischi aziendali;

2. inadeguatezza dell'assetto amministrativo:

- mancata redazione di un budget di tesoreria;
- mancata redazione di strumenti di natura previsionale;
- mancata redazione di una situazione finanziaria giornaliera;
- assenza di strumenti di reporting;
- mancata redazione di un piano industriale;

3. inadeguatezza dell'assetto contabile:

- la contabilità generale non consente di rispettare i termini per la formazione del progetto di bilancio e per garantire l'informativa ai sindaci;
- assenza di una procedura formalizzata di gestione e monitoraggio dei crediti da incassare;
- analisi di bilancio unicamente finalizzata alla redazione della relazione sulla gestione;
- mancata redazione del rendiconto finanziario.

# Composizione negoziata della crisi con doppio livello di efficacia

di Filippo D'Aquino, estratto da *Il Sole 24 Ore, Norme & Tributi*, 10 gennaio 2023, p. 32

Lo strumento della composizione negoziata della crisi (articoli 12-25-quinquies del Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza), già introdotto dal D.L. 118/2021, è stato innestato nel Codice della crisi dalla riforma estiva (D.Lgs. 83/2022), allo scopo di adeguare la legislazione interna al diritto dell'Unione in tema di strumenti di «allerta precoce», idonei a intercettare situazioni di «probabilità di insolvenza» e a incoraggiare il debitore ad agire «senza indugio» (17° e 22° considerando e articolo 3 della direttiva UE n. 2019/1023). Per il vero, il legislatore si era già mosso in prevenzione su questa strada, introducendo *ab origine* nel CCII (ai precedenti articoli 12-25) la disciplina degli «strumenti di allerta», successivamente abbandonata in quanto, a tacer d'altro, ritenuta inadeguata al mutato scenario post-pandemico.

Presupposto oggettivo perché il debitore adotti la composizione negoziata della crisi (Cnc) è il ridisegnato stato di crisi, ignoto al D.L. 118/2021 ma già disciplinato dal CCII. Lo stato di crisi è imperniato su un **orizzonte temporale di osservazione della sostenibilità dell'indebitamento** rispetto all'andamento dei flussi di cassa prospettici (articoli 2, lettera a), e 3, comma 3, lettera b), del CCII), attualmente più ampio di quello originario (12 mesi anziché 6), benché forse residui qualche difetto di coordinamento (articoli 17, comma 3, lettera b), e 19, comma 2, lettera d).

Ulteriore presupposto, di carattere organizzativo, per l'adozione della Cnc (al pari degli abrogati strumenti di allerta) è l'istituzione da parte dell'impresa di **adeguati assetti** (già in vigore dal 16 marzo 2019), tali da consentire sia di rilevare tempestivamente lo stato di crisi, sia di individuare e adottare uno strumento per il suo superamento (articoli 3 e 375). La Cnc marca la più netta differenza rispetto agli abrogati strumenti di allerta, in quanto rimessa all'iniziativa del debitore, nonché imperniata sulla figura dell'esperto, designato «terzo rispetto a tutte le parti» (articolo 16, comma 2). Può distinguersi un **“doppio livello”** (come già per gli abrogati strumenti di allerta), a seconda che l'impresa **rimanga estranea o meno alla adozione di strumenti giudiziali** che incidono su alcuni atti dell'impresa o dei creditori. Al primo livello, la Cnc opera sul piano stragiudiziale, con una disciplina piuttosto fluida.

L'imprenditore può avvalersi dell'esonerazione dagli obblighi di ricapitalizzazione **sino a conclusione delle trattative** (articolo 20), per quanto tale facoltà, introdotta dall'articolo 6, comma 1, del D.L. 23/2020 (convertito dalla legge 40/2020) per le perdite verificatesi nell'esercizio 2020, sia stata prorogata anche per gli esercizi successivi (da ultimo dall'articolo 3, comma 9, del D.L. 198/2022). Scattano obblighi informativi nei confronti delle rappresentanze sindacali dei lavoratori (articolo 4, comma 3). La gestione anche straordinaria dell'impresa rimane sotto controllo dell'imprenditore, con il limite della salvaguardia della sostenibilità economico-finanziaria, prospettiva dinamica rispetto alla conservazione dell'integrità del patrimonio (articolo 2394 del Codice civile).

Nessuna conseguenza si verifica in relazione a rapporti pendenti e allo stock di debito (soprattutto tri-

butario), potendo – al più – i rapporti essere rinegoziati su invito dell’esperto (articolo 17, comma 5). Più pregnante l’articolo 21, comma 1, che prevede, in caso di insolvenza, la **gestione dell’impresa «nel prevalente interesse dei creditori»** (analogamente a un trust), norma, peraltro, difficilmente controllabile quanto a presupposti e modalità. Blanda si rivela, inoltre, la norma che consente la conservazione degli effetti degli atti di gestione e del rilascio di garanzie, essendo sempre possibile per il curatore dedurre la non coerenza dell’atto rispetto all’andamento della Cnc (articolo 24, comma 2), con onere della prova agevolato rispetto, ad esempio, alla revocazione di atti compiuti in esecuzione di piani attestati (articolo 166, comma 3, lettera d).

Se, invece, si tratta di atti di **straordinaria amministrazione**, risolutiva appare (ai fini della conservazione degli effetti) la mancata iscrizione da parte dell’esperto del dissenso al compimento dell’atto (articoli 21, comma 4, e 24, comma 3). Al “secondo livello”, in cui l’impresa accede a strumenti giudiziali (più ampi rispetto agli abrogati strumenti di allerta), la disciplina si fa più pregnante. Gli strumenti giudiziali spaziano dal blocco temporaneo delle azioni cautelari e, soprattutto, esecutive (articolo 18), compresa l’improcedibilità dell’eventuale domanda di liquidazione giudiziale (comma 4), all’inibizione dell’eccezione di inadempimento (comma 5), a finanziamenti autorizzati dal tribunale, dichiarati espressamente prededucibili nelle successive procedure concorsuali e sin anche alla cessione dell’azienda (articolo 22); atti negoziali che conservano la loro efficacia nell’eventuale procedura concorsuale successiva, benché senza espressa salvezza ai fini tributari secondo quanto previsto dall’articolo 14, comma 5-bis del decreto legislativo 472/1997.

Lo strumento (che non ha avuto sinora grande impatto) va salutato con favore, benché – da un lato – scarichi sull’esperto una enorme responsabilità sull’operato dell’impresa e – dall’altro – non sia stata accompagnata da una adeguata classificazione dei crediti finanziari dell’impresa in Cnc, con conseguente loro deterioramento e risposta ostativa del sistema creditizio.

#### IL RUOLO DELL’ESPERTO

- L’imprenditore può chiedere la nomina di un esperto al segretario generale della camera di commercio nel cui ambito territoriale si trova l’impresa, quando si trova in condizioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario che ne rendono probabile la crisi o l’insolvenza e risulta perseguibile il risanamento dell’impresa.
- L’esperto agevola le trattative tra imprenditore, creditori e altri soggetti interessati, al fine di trovare una soluzione per il superamento delle condizioni di squilibrio, anche mediante il trasferimento dell’azienda o di rami di essa I requisiti
- L’esperto, oltre ai requisiti previsti dal Codice civile, non deve essere legato all’impresa o ad altre parti interessate all’operazione di risanamento da rapporti di natura personale o professionale; il professionista ed i soggetti con i quali è unito in associazione professionale non devono aver prestato negli ultimi 5 anni attività di lavoro subordinato o autonomo in favore dell’imprenditore né essere stati membri degli organi di amministrazione o controllo dell’impresa né aver posseduto partecipazioni in essa.
- Chi ha svolto l’incarico di esperto non può intrattenere rapporti professionali con l’imprenditore se non sono decorsi almeno due anni dall’archiviazione della composizione negoziata. L’esperto è terzo rispetto a tutte le parti e opera in modo professionale, riservato, imparziale e indipendente.

# Il ruolo del CRO e del Consigliere Indipendente in contesti di crisi

di Antonella Negri-Clementi, Founder & CEO Global Strategy

L'aggiornamento della normativa della crisi d'impresa è stato introdotto in un contesto che vede le aziende impegnate ad affrontare una serie di sfide senza precedenti per cercare di rimanere competitive. L'imprenditore, a volte anche a causa di fattori esogeni, si trova costretto a dover compiere scelte complesse e delicate talvolta in mancanza delle necessarie condizioni, della chiara visione degli scenari futuri e delle conseguenze potenziali delle proprie azioni. Diventa fondamentale il coinvolgimento di **professionisti specializzati** che, grazie all'esperienza maturata in situazioni simili e alla progettazione di adeguati assetti preventivi, siano in grado di interpretare i segnali di una imminente crisi e di suggerire l'avvio delle prime necessarie azioni correttive. Per riportare un esempio concreto, monitorare un indicatore fondamentale quale il rapporto tra **Posizione Finanziaria Netta (PFN)** ed **Ebitda** e comprenderne l'andamento può rivelarsi una mossa determinante: laddove il valore fosse superiore a 6 (parametro individuato dalla BCE in occasione della Asset Quality Review operata sulle banche europee), sarebbe obbligatorio intervenire tempestivamente per riassetare gli equilibri finanziari dell'impresa. Di conseguenza, la centralità delle decisioni dell'imprenditore, normalmente volte alla gestione del business in condizioni di sviluppo e/o di "normale" competitività, viene meno, lasciando spazio ad operazioni finalizzate alla salvaguardia o alla mitigazione dei danni per gli interessi dei diversi attori coinvolti. Diventa necessario intervenire in modo drastico identificando misure correttive e sviluppando piani di ristrutturazione realistici e concreti, asseverati da professionisti esperti in materia.

## Il Consigliere Indipendente: prevenzione, monitoraggio e gestione della crisi

La definizione di **Amministratore Indipendente** viene offerta dal Codice di Autodisciplina del Comitato Corporate Governance che ne delinea la caratteristica principale: la **non esecutività**, da intendersi come l'assenza di rapporti, anche indiretti, tra impresa e amministratore tali da condizionarne l'autonomia di giudizio. Il Consigliere Indipendente è quindi un professionista che non riveste un ruolo prettamente operativo all'interno dell'impresa: non gestisce l'azienda, ma la **governa** insieme al resto del Consiglio. L'organo amministrativo nella sua totalità svolge il ruolo di indirizzo strategico e di gestione dell'impresa oltre che di garante del suo corretto funzionamento. In contesti di crisi, potenziale o esplicita, il Consiglio è tenuto a mettere in atto piani di azione basati sullo stato di difficoltà in cui versa l'azienda. Centrale la necessità di un impianto di strumenti atti ad identificare tempestivamente problematiche finanziarie, di governance o di mercato per riuscire, per quanto possibile, a prevenire i segnali di una crisi.

Il sistema di *governance* e la struttura manageriale devono necessariamente essere dotati di competenze e visioni diversificate e complementari, in grado di distaccare la figura dell'imprenditore da quella dell'im-

presa. Gli organi preposti al controllo devono poter operare contando sulla trasparenza del Board e del Management: la creazione di Comitati *ad hoc* con l'obiettivo di **monitorare** specifiche aree critiche di interesse potrebbe rivelarsi una scelta fondamentale in ottica preventiva. È lo stesso rinnovato Codice della Crisi a prevedere esplicitamente gli oramai noti “**adeguati assetti organizzativi**” di cui l'azienda deve munirsi per una rilevazione tempestiva della crisi che consentano quindi di individuare eventuali squilibri di carattere patrimoniale, economico e finanziario, e di verificare la non sostenibilità del debito e della continuità aziendale per i successivi 12 mesi.

Una volta rilevati i segnali di crisi, compito degli amministratori sarà individuare gli strumenti più adatti per affrontare le difficoltà cercando di tutelare in via prioritaria l'interesse di tutti gli stakeholder rispetto a quello degli shareholder. Al “semplice” ruolo di governo dell'impresa, si affiancano compiti e responsabilità via via crescenti ed accompagnate da un nemico temibile: il tempo. In contesti di crisi avviate, infatti, i processi decisionali devono subire drastiche riduzioni dal punto di vista delle tempistiche, sovente in assenza di informazioni complete e/o coerenti, cercando di non andare ad intaccare la lucidità degli organi di amministrazione e controllo nelle scelte caratteristiche e non.

### Il CRO: il “manager della crisi”

Divenuti evidenti i segnali della crisi, all'imprenditore non resta che avvalersi di un gruppo di soggetti preparati che lo accompagnino nei diversi passaggi che dovrà affrontare. Si troverà inevitabilmente a doversi interfacciare con i creditori per cercare di trattare sulla scadenza e sulle modalità di rimborso dei propri debiti. Inoltre, di fronte all'assenza di garanzie sulla solvibilità dell'impresa l'intervento delle banche sulla gestione della liquidità corrente comporta la sospensione degli affidamenti concessi e pesanti conseguenze di carattere finanziario. Rientrano in questo contesto operazioni, quali il factoring e gli anticipi salvo buon fine, che rispondono alla necessità delle imprese di ottenere flussi di cassa in entrata nel breve periodo. Oltretutto, vengono spesso richieste all'imprenditore dalle banche garanzie personali e fidejussioni che lo impegnano direttamente verso il creditore assicurando l'adempimento dell'obbligazione debitoria in capo all'impresa. E sarà proprio il ceto bancario, al fine di tutelare i propri interessi creditori, a poter richiedere la presenza di un soggetto esterno, esperto dei contesti di crisi, che possa verificare l'implementazione del piano sottostante e tenere d'occhio costantemente gli scostamenti da quanto inizialmente previsto.

È in questi contesti che si inserisce la figura del **CRO** (Chief Restructuring Officer): questi è un professionista indipendente con esperienza sia nella gestione ordinaria dell'impresa sia nei processi di ristrutturazione. Le competenze maturate in entrambi gli ambiti permettono al CRO di confrontarsi operativamente con imprenditori e/o il management e, al contempo, di comprendere le dinamiche della crisi d'impresa, sia dal punto di vista normativo che dal punto di vista operativo. Come anticipato, viene nominato dall'azienda di comune accordo su proposta del ceto bancario e svolge un ruolo più operativo rispetto agli altri professionisti coinvolti nel processo di risanamento anche in virtù del momento in cui è richiesto il suo intervento. Il compito principale è quello di monitorare l'implementazione del processo di **restructuring** e **gestione della crisi** rappresentando un canale di contatto diretto con banche ed altri creditori. In casi di imprese familiari, può rappresentare un supporto, anche morale, per la Proprietà e per il Management. Nel corso del suo incarico, al CRO è richiesta la partecipazione ai Consigli di Amministrazione nei quali avrà un ruolo centrale alla luce delle sua duplice funzione di monitoraggio e di esperto di risanamento.

L'attività di monitoraggio, in particolare, non consiste esclusivamente in una puntuale verifica dell'andamento delle operazioni sottostanti al piano, quanto piuttosto si esplica in un'attività costante, che prevede anche l'analisi degli impatti di fattori esterni rispetto a quanto previsto in sede di piano e l'indirizzo verso la predisposizione di piani alternativi che abbiano il medesimo obiettivo di *recovery*. La prevenzione degli scostamenti rappresenta quindi una funzione centrale che, laddove possibile, il CRO è chiamato a portare avanti nel suo intervento. Quando invece lo scostamento viene rilevato, fornirà attività di supporto all'organo amministrativo per l'identificazione di interventi correttivi e tempestivi in caso di scarti rilevanti tra preventivo e consuntivo, oltre ad una costante verifica degli assetti organizzativi, contabili ed

amministrativi dell'impresa. Rappresenta, in conclusione, il punto di contatto tra ceto bancario e management/proprietà dell'impresa, trovandosi spesso nel ruolo di garante di una corretta e costruttiva interlocuzione sempre volta alla ricerca della sostenibilità dell'impresa nel medio/lungo termine.

### Il recepimento normativo del CRO: il Decreto 21 marzo 2023

È opportuno segnalare in questa sede che il **Decreto 21 marzo 2023**, relativo all'aggiornamento della normativa sulla composizione negoziata della crisi d'impresa, fa per la prima volta **esplicito riferimento** al ruolo del CRO nella Sezione II – *Check-list particolareggiata per la redazione del piano di risanamento e per le analisi della sua coerenza*. In particolare, viene evidenziata la possibilità per l'esperto di proporre la nomina di un soggetto, dotato di adeguata competenza, che sia responsabile dell'esecuzione del processo di risanamento con il ruolo di monitorare l'attuazione del piano ed il rispetto degli accordi raggiunti. Rappresenta questo un passaggio fondamentale, seppur manchi ancora oggi una chiara identificazione delle attività puntuali (e la relativa disciplina di carattere normativo che ne identifichi le limitazioni) che devono essere portate a termine durante l'incarico.

### Considerazioni conclusive

La crisi, come visto, può scaturire da diversi fattori: in estrema sintesi, da un lato, difficoltà legate al business dell'azienda, dall'altro scelte di investimento o diversificazione poco attente o ponderate da parte dell'imprenditore e del **Board**. A seconda della causa originatrice, il percorso del CRO in azienda segue strade differenti. Se nel primo caso si suggerisce di costituire un team operativo tra il CRO e un **industry expert** del settore grazie al quale far emergere le prospettive per risollevare le sorti dell'impresa, nel secondo l'attività dell'esperto indipendente è volta ad indirizzare la risoluzione della crisi con opportuni tagli e disinvestimenti.

## Il principio di convenienza alla base di ristrutturazione e continuità

di Cristina Bauco, Nicola Cavalluzzo, estratto da *Il Sole 24 Ore, Focus Norme e Tributi*, 23 giugno 2023, p. 8

All'interno del nuovo assetto del Codice della crisi di impresa sono centrali le previsioni che, in attuazione dei principi generali espressi nella Direttiva Insolvency, **accordano preferenza** a istituti che consentono la **ristrutturazione piuttosto che la liquidazione** delle imprese.

L'art. 84, comma 1, CCII stabilisce che l'imprenditore in crisi o insolvente può proporre un **concordato** che realizzi, sulla base di un piano dai contenuti individuati nel successivo art. 87, il soddisfacimento dei **creditori in misura non inferiore a quella realizzabile in caso di liquidazione giudiziale, mediante la continuità aziendale**. Correlata a questa disposizione è quella dell'art. 47, comma 1, lett. b), per cui la domanda di concordato è inammissibile, se il piano è inidoneo alla soddisfazione dei creditori, come proposta dal debitore, e alla conservazione dei valori aziendali. La prospettiva di **"comparazione"** tra un pronto soddisfacimento garantito dalla ristrutturazione e quanto i creditori possano ottenere in un futuro scenario di liquidazione è considerata nell'art. 61, comma 2, lett. d), con riguardo all'omologazione degli accordi di ristrutturazione a efficacia estesa, e nell'art. 62, comma 2, in punto di convenzione di moratoria. Entrando nel merito delle disposizioni sul concordato preventivo, la nuova filosofia abbracciata dalla riforma in favore della continuità dell'attività d'impresa si estrinseca nella necessità che il **piano abbia contenuti attendibili, informazioni per il percorso di risanamento e l'assenza di pregiudizio per i creditori** in modo nettamente diverso da quanto previsto nel previgente art. 160 legge fallimentare e, per quanto attiene al concordato in continuità, nell'art. 186-bis L.f., per cui la prosecuzione dell'attività d'impresa, secondo le previsioni del piano, doveva risultare funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori.

L'art. 87, comma 1, lett. e) stabilisce che il piano di concordato deve **garantire completezza** di informativa anche sulle **modalità e i tempi di adempimento** della proposta nonché, in caso di concordato con continuità, rechi il piano industriale con l'indicazione degli effetti sul piano finanziario e dei tempi necessari per assicurare il riequilibrio della situazione finanziaria. Da questi postulati consegue che, per un verso, nella domanda il debitore indichi le **ragioni** per cui la proposta concordataria è **preferibile** alla liquidazione giudiziale (art. 87, comma 2), e che, per l'altro, l'**attestazione del professionista indipendente**, oltre a inerire alla veridicità dei dati aziendali e alla fattibilità del piano, prenda posizione sulla circostanza che il piano è atto a:

- impedire (in caso di crisi) o superare l'insolvenza del debitore (se è già insolvente);
- garantire la sostenibilità economica dell'impresa e riconoscere a ciascun creditore un trattamento non deteriore a quello che riceverebbe in caso di liquidazione giudiziale (art. 87, comma 3).

Il nuovo criterio della comparazione con il trattamento rinvenibile da una futura liquidazione sembra assurgere a **condizione di ammissibilità del concordato** ex art. 47, comma 1, lett. b), ovvero dell'omolo-



gazione ex art. 112, comma 3, nei casi in cui un creditore dissenziente abbia eccepito il difetto di convenienza della proposta. In questa ipotesi, l'ordinamento prevede che il **tribunale omologhi il concordato** quando, secondo il piano e la proposta, il credito risulti soddisfatto in misura non inferiore (dunque non deteriore) alla liquidazione giudiziale. Non è tutto. Nell'art. 88 CCII, il principio della convenienza rispetto all'alternativa liquidatoria è ribadito in relazione al trattamento dei crediti tributari e contributivi. In questo caso, con il *cram down* fiscale, si ottiene l'**adesione forzosa dei creditori pubblici non aderenti**, quando sia determinante a raggiungere le maggioranze previste per l'approvazione del concordato e quando il professionista indipendente attesti che la proposta di soddisfacimento dei creditori non sia deteriore all'alternativa liquidatoria.

Nell'ottica del maggior favore per la continuità aziendale, risulta **evidente il mutato parametro di valutazione** che, abbandonato il concetto dell'assenza di pregiudizio per i creditori, fa leva sulla possibilità di accordare ai creditori un trattamento che non risulti peggiore rispetto a quanto essi potrebbero ricevere dall'alternativa liquidatoria. Ovvio l'importanza dell'attestazione formulata dal professionista indipendente per le indicazioni formulate nel piano; fondamentale, anche, la relazione del Commissario giudiziale tenuto a illustrare le utilità che, in caso di liquidazione giudiziale, si possono apportare dalle azioni risarcitorie, recuperatorie e revocatorie. Tralasciando le valutazioni che l'attestatore deve fare, è doveroso osservare che, dal punto di vista dei creditori, in assenza di espresse indicazioni, resta attuale la questione **se debba essere garantita una soddisfazione minima** e se la proposta ai creditori debba essere non irrisoria o meramente simbolica, così da incidere sulla validità della causa del concordato rendendolo inammissibile (Tribunale di Roma 16 aprile 2008; Milano 22 dicembre 2020).

Su questi aspetti si è espressa la **Cassazione** che, sotto la legge fallimentare, ha **escluso la possibilità di individuare una percentuale fissa minima** sotto cui la proposta possa ritenersi inappropriata rispetto all'effettiva realizzazione della causa di concordato. La stessa Corte ha più volte chiarito che ogni valutazione in merito al grado di soddisfazione spetta ai creditori e non anche al tribunale: la verifica diretta del presupposto di fattibilità del piano cui è tenuto il tribunale che, sotto il profilo giuridico, non incontra particolari limiti, sotto il profilo economico può essere svolta solo nei limiti del riscontro di una (eventuale) **manifesta inettitudine del piano a raggiungere gli obiettivi prefissati**, da valutare caso per caso, in riferimento alle specifiche modalità indicate dal proponente per superare la crisi (*ex pluribus*, Cass. civ., sez. I, 8 giugno 2020, n. 10886 e 10 marzo 2021, n. 6709). Tale assunto, confortato dalla citata previsione dell'art. 47, comma 1, lett. b), è alla base di alcune recenti pronunce recanti soluzioni innovative. Si è chiarito che, anche a fronte di percentuali di soddisfazione che possano sembrare modeste, ma non deteriori rispetto al soddisfacimento conseguibile dalla liquidazione giudiziale, la **valutazione di fattibilità del concordato** deve tener conto di:

- il voto della maggioranza dei creditori, secondo le nuove regole, che hanno ritenuto soddisfacente la proposta;
- a certezza del pagamento della percentuale di soddisfacimento dei creditori, sia con riferimento all'ammontare che alla tempistica (elemento rilevante nel giudizio di convenienza rispetto all'alternativa liquidatoria, in quando è da considerare che nello scenario liquidatorio i tempi di soddisfazione sono dilatati e la soddisfazione del creditore esposta a maggiore aleatorietà);
- l'utilità della proposta valutata dai creditori nella prosecuzione dell'attività di impresa, valore tutelato dagli artt. 47 e 84, che si concretizza anche nella prospettiva della sostenibilità, vale a dire della tutela degli interessi degli stakeholders che, a vario titolo, risultano coinvolti nella - o dalla - procedura: dipendenti e famiglie, fornitori, contesto sociale e ambientale in cui l'impresa opera che trae beneficio dai flussi generati dalla prosecuzione dell'attività (Tribunale di Tempio Pausania, 14 febbraio 2023).

## La *litigation finance* nella crisi d'impresa: uno strumento innovativo per la valorizzazione degli asset legali

di Paolo Nicoletti, Fondatore e Amministratore Delegato di BE CAUSE SICAF S.p.A.

Il destino dei contenziosi nelle società in crisi: le difficoltà ad azionarli e la conseguente perdita di valore

Le società che devono fronteggiare una **situazione di crisi**, tanto nella fase preconcorsuale e ancor più a seguito dell'accertamento dello stato di insolvenza, sono soggetti che si trovano strutturalmente in **posizione svantaggiata** e critica nei confronti dei loro *stakeholder* e delle controparti in un contenzioso, a causa di carenza di risorse economiche, debolezza negoziale, indisponibilità di tempo e risorse dedicate, avversione al rischio.

Tutte queste condizioni **limitano la capacità di valorizzare i diritti** di causa e di esperire le azioni legali attive in modo efficace.

I **tempi lunghi dei contenziosi** sono infatti un impedimento oggettivo al celere realizzo del diritto controverso e si contrappongono alle esigenze dei creditori sociali colpiti dall'insolvenza, i quali di regola prediligono una rapida soddisfazione piuttosto che attendere per anni la conclusione dei giudizi.

Di più, i contenziosi **"consumano" risorse** in prededuzione per le spese legali - risorse che spesso mancano del tutto alle società in crisi - e impongono di accantonarne di aggiuntive a copertura dell'eventuale rischio soccombenza.

Alcune **attività propedeutiche** all'avvio di un'azione legale - quali la ricostruzione delle responsabilità, il *legal forensic* e le indagini patrimoniali - possono essere **antieconomiche**, di natura esplorativa e di esito incerto, sicché potrebbe non essere prudente perseguirle. E anche quando le pretese appaiono fin da un primo esame fondate, i costi e i tempi di causa, così come l'ineliminabile alea sull'esito della lite, potrebbero non essere compatibili con gli interessi della procedura e dei suoi creditori.

Le conseguenze della strutturale debolezza e difficoltà delle società in crisi nel coltivare e valorizzare pretese e **azioni legali astrattamente meritevoli** è che queste:

1. spesso **non vengono avviate** (rimangono "dormienti" volendo mutuare un'espressione in uso nel mondo anglosassone) o vengono avviate tardi e senza il necessario supporto tecnico, con conseguente perdita di valore e riduzione delle *chance* di conseguire il risultato sperato;
2. in ogni caso non portano nel breve alcun realizzo a supporto della ristrutturazione o liquidazione, mentre **consumano risorse** in prededuzione;
3. **incidono negativamente sui piani di risanamento/liquidazione**, dal momento che nelle situazioni economico-patrimoniali e nei programmi si dovrà tener conto, in ossequio al principio di prudenza, dei costi legali da sostenere e del rischio di dover pagare anche le spese di controparte in caso di soccombenza.

## L'indisponibilità di strumenti creditizi e assicurativi per il contenzioso

La carenza di risorse e l'avversione al rischio che caratterizzano le società in crisi, così come le loro difficoltà ad avviare e gestire al meglio i contenziosi, non trovano però risposte sul mercato del credito e assicurativo, e nemmeno nelle norme che dovrebbero favorire l'accesso alla giustizia anche a soggetti economicamente deboli.

Le istituzioni finanziarie creditizie e assicurative tradizionali non offrono, infatti, reali soluzioni per finanziare, monetizzare e/o assicurare i contenziosi. A questo si aggiunga che gli avvocati nei sistemi di *civil law* non possono fornire servizi legali a *contingency fee* e che le previsioni che "regolano" i costi legali in ambito fallimentare risolvono solo in parte i problemi sopraindicati.

Ne consegue che chi vuole avviare un contenzioso, ma non dispone di risorse proprie, **non ha accesso al credito**, nè a soluzioni di copertura del rischio, nè a prestazioni legali remunerabili "a successo". Si tratta di una lacuna che, come detto, diventa drammaticamente penalizzante per le società in crisi.

## La nascita dei fondi di *litigation* e la loro funzione

Per far fronte a tali problematiche e limitazioni nella gestione e valorizzazione dei contenziosi sono nati dei soggetti specializzati nel "*funding*" dei contenziosi, ovvero i fondi di *litigation*, i quali mettono a disposizione dei titolari di diritti controversi risorse (su base *non-recourse*) per coprire i costi di causa e il rischio soccombenza, come pure per monetizzare in via anticipata il risultato atteso di un'azione legale.

In cambio, i fondi di *litigation* ottengono una partecipazione all'eventuale risultato positivo, ossia tutto o parte del credito accertato con sentenza passata in giudicato o riconosciuto in transazione (se effettivamente pagato).

	<i>Investimento non-recourse</i>	<i>Monetization parziale</i>	<i>Monetization integrale</i>
<b>Il fondo di <i>litigation</i> fornisce risorse per pagare</b>	Costi di lite	Costi di lite + prezzo	Costi di lite + prezzo
<b>In cambio, ottiene tutto o parte del credito controverso</b>	Intorno al 30% del credito	Intorno al 50% del credito	Fino al 100% del credito

Dalla prospettiva del titolare del diritto, attraverso questo nuovo strumento si ottengono le **risorse per coltivare il contenzioso** o per monetizzarlo anticipatamente e in parallelo si elimina del tutto il rischio di dover pagare costi legali propri e della controparte in caso di insuccesso dell'azione.

La *litigation finance* in definitiva favorisce l'accesso alla giustizia dei c.d. "*claim dormienti*" e la monetizzazione di *asset legali* illiquidi, con evidente beneficio per chi, come le società in stato di crisi, non dispone di risorse e non può assumersi rischi.



Da altra prospettiva, è un servizio finanziario che si rivolge all'ambito legale fornendo capitali e/o strumenti di copertura funzionali alla gestione e allo smobilizzo anticipato di crediti contestati o in contenzioso.



### Principali strutture di intervento di un fondo di *litigation*

Le modalità con cui un fondo di *litigation* interviene possono variare, in modo anche sostanziale, da fondo a fondo e in considerazione della tipologia del contenzioso, del Paese e della giurisdizione dove pende l'azione, nonché delle esigenze del titolare del diritto.

Con riferimento all'Italia, e alle modalità operative del fondo BE CAUSE, l'investimento può assumere le seguenti forme:

- investimento *non-recourse* con pagamento dei soli costi di lite e accollo del rischio soccombenza** (c.d. "*third party funding*" che è la soluzione classica ed ancora prevalente nel mondo anglosassone);
- investimento *non-recourse* con parziale monetizzazione del risultato atteso**, dove in aggiunta al pagamento dei costi di lite e all'assunzione del rischio soccombenza si riconosce in via anticipata e a fondo perduto un corrispettivo parametrato sul risarcimento atteso;
- acquisto del diritto a prezzo fisso o più spesso a prezzo variabile**, ovvero con una componente fissa certa e una parte variabile legata all'esito del contenzioso, così da allineare gli interessi fra il *funder* e il titolare del diritto. L'acquisto, in base alle preferenze del titolare del diritto, può avvenire con o senza sostituzione processuale, così come può prevedere la notifica dell'intervento del fondo al creditore convenuto nel momento iniziale piuttosto che all'esito della controversia;
- acquisto del diritto tramite assunzione**, con il fondo che interviene in qualità di assuntore di concordato e nel farlo acquisisce la titolarità di una o più azioni legali (anche in questo caso, si possono prevedere corrispettivi variabili, sotto forma di *earn out* da pagarsi all'esito del contenzioso).

### Soluzioni e modalità di intervento nella crisi di impresa

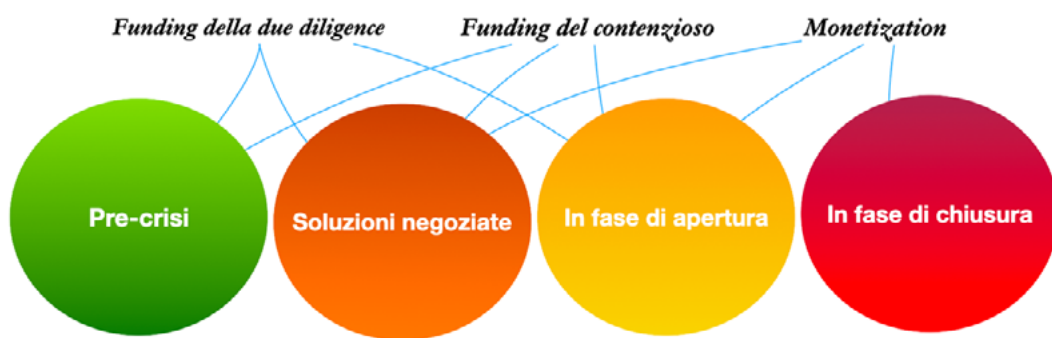
Come visto, le società in crisi e in procedura sono soggetti strutturalmente deboli e avversi al rischio, che non dispongono di risorse e tempo per avviare tempestivamente e adeguatamente i contenziosi, e questo indipendentemente dalla meritevolezza del loro diritto. I tempi lunghi della giustizia italiana, e ancor più per i comportamenti strumentali in ambito processuale posti in essere dai convenuti, accrescono le difficoltà e distruggono valore.

Come l'esperienza straniera insegna, la *litigation finance* è, almeno in alcuni casi, un'ottima risposta a queste criticità e permette anche di **ribilanciare i rapporti di forza** fra le parti in contenzioso, peraltro eliminando del tutto il rischio di consumare risorse in prededuzione.

L'intervento di un fondo di *litigation* può avvenire quando l'impresa si trova in una situazione di difficoltà temporanea o di pre-crisi, nelle procedure di risanamento, e infine nelle procedure di liquidazione.

In particolare, si ritiene che la *litigation finance* possa servire in diverse fasi “evolutive” della crisi, dal momento che:

- **in apertura della procedura**, l’intervento può riguardare anche il *funding* delle attività di *due diligence* e *legal forensic* e, in generale, la mappatura dei contenziosi (non solo quelli tipici in ambito fallimentare), così da avere una chiara comprensione delle “potenzialità” degli *asset legali*, nonché dei tempi e delle migliori strategie per valorizzarli;
- **sempre nelle fasi iniziali**, un fondo di *litigation* mette a disposizione risorse in tempi brevi, così da “cogliere il momento” per iniziare tempestivamente i contenziosi e per esperire eventuali azioni cautelari: l’obiettivo è di evitare che il decorso del tempo indebolisca le *chance* di successo e le attività recuperatorie;
- **nelle fasi finali della procedura**, l’intervento si realizza spesso con forme di *monetization* dei contenziosi ancora pendenti (con eventuale subentro processuale), così da permettere la chiusura della procedura.



### Considerazioni finali

Volendo riassumere, possiamo affermare che la *litigation finance* in ambito concorsuale risponde a cinque esigenze principali:

- **far fronte a carenze strutturali di liquidità** e liberare risorse a favore dei creditori;
- **eliminare costi e rischi** del contenzioso (incluso il rischio di pagare i costi di lite di controparte in caso di soccombenza);
- **monetizzare anticipatamente** i contenziosi, e così procedere con i riparti e la chiusura anticipata della procedura;
- **valorizzare gli asset legali nei piani concordatari e di risanamento**, favorendone l’approvazione;
- **focalizzarsi nelle attività core**, quali il risanamento e il realizzo degli altri attivi.

Vi sono poi esternalità positive indirette non meno importanti che consistono nell’effetto segnaletico che l’intervento di un fondo di *litigation* produce nei confronti: (i) **dei convenuti**, poiché rende meno convenienti strategie difensive impostate su tattiche dilatorie; (ii) **del giudice delegato, dei commissari e del comitato dei creditori**, perché la circostanza che un terzo disinteressato dalla lite abbia deciso di investire e rischiare soldi per sostenerla è un “test di mercato” della fondatezza dell’azione; e infine (iii) **del tribunale competente**, poiché l’intervento del terzo finanziatore determina un *bias* favorevole nei confronti delle ragioni dell’attore e conferisce serietà all’azione.

In conclusione, la *litigation finance* permette di trovare un efficace bilanciamento fra l’attenta salvaguardia del patrimonio dei creditori e la valorizzazione di azioni legali, sicché è prevedibile che nei prossimi anni si affermi anche nel nostro Paese, avendo la capacità di modificare, in modo sostanziale, le modalità di gestione e realizzo degli *asset legali* da parte delle imprese in crisi.

## Ristrutturazione debiti, agli estranei le risorse liberate dall'accordo

di Giuseppe Acciaro, estratto da *Il Sole 24 Ore, Norme e Tributi*, 24 luglio 2023, p. 19

Con l'accordo di ristrutturazione dei debiti, le risorse generate dall'accordo perfezionato con i creditori aderenti, pari ad almeno il 60%, liberano liquidità in favore di coloro che non hanno partecipato alla formazione di tale soglia minima, ossia i cosiddetti creditori estranei.

L'obiettivo, auspicato dal legislatore, è che l'accordo sia funzionale a perseguire il risanamento dell'esposizione debitoria dell'impresa, nonché ad assicurarne il riequilibrio economico finanziario. La **liberazione delle risorse** da destinarsi ai **creditori estranei caratterizza lo strumento** di regolazione della crisi e dell'insolvenza previsto dagli articoli 57 e seguenti del Codice. L'esecuzione dell'accordo deve infatti garantire la produzione, e soprattutto liberazione, delle risorse necessarie a rimuovere lo stato di crisi o di insolvenza, assicurando contestualmente l'**integrale pagamento degli estranei**. Quest'ultimo aspetto, in particolare, **entro 120 giorni**: dall'omologazione, in caso di crediti già scaduti a quella data; dalla scadenza, in caso di crediti non ancora scaduti alla medesima data.

L'idoneità del piano di risanamento e del collegato accordo è **verificata e attestata da un professionista indipendente** al quale è demandato il propedeutico giudizio di veridicità dei dati aziendali e di fattibilità del piano. In altre parole, il **consenso alla sottoscrizione di un accordo** a carattere remissorio, dilatorio o misto, manifestato da **una platea di creditori** che rappresenti almeno il **60%** dei **complessivi debiti** dell'impresa, deve assicurare il pagamento dei **creditori che non hanno partecipato** alla trattativa affinché sia ritenuto meritevole di produrre effetti per i sottoscrittori, assicurando le protezioni dalle revocatorie esperibili dal curatore in caso di liquidazione giudiziale, nonché le discriminanti dalle correlate responsabilità penali.

Il trattamento riservato ai creditori estranei all'accordo è regolamentato *ex lege* dal perfezionamento dell'accordo di ristrutturazione. Le regole sull'adempimento delle obbligazioni estranee, la cui sorte deve ricercarsi nell'originario titolo, subiscono in forza dell'omologazione dell'accordo di ristrutturazione una **modifica a carattere dilatorio**: la regola prevede, quale effetto dell'omologazione, una moratoria di 120 giorni rispetto al termine previsto all'origine – ossia nel titolo – o, se già scaduto, dalla data di omologazione. La soddisfazione del credito deve avvenire entro 120 giorni **con il «pagamento», quindi con la consegna di una somma di denaro**. Con una interpretazione letterale, e ricordando le norme previste dal Codice civile nel libro IV, titolo 1, non appare eccessivo **escludere** - sempre fatto salvo il consenso dei creditori - **qualsiasi altra modalità di adempimento** dell'obbligazione, compresa anche la più nota della *datio in solutum*.

Per i **creditori aderenti** all'accordo, invece, i vantaggi sono altri. Partecipano attivamente con la loro autonomia negoziale alla formazione del contenuto dell'accordo, divenendo **protagonisti delle decisioni** relative al futuro adempimento delle obbligazioni nei loro confronti da parte dell'impresa: se essere parte attiva del risanamento da un lato comporta un sacrificio verso il debitore, dall'altro consente la copertura da azioni revocatorie e da responsabilità penali (reati di bancarotta e concessione abusiva del credito). Completa il quadro la **prededuzione per i crediti sorti in esecuzione dell'accordo**, chiave di volta dell'istituto.

# L'Italia si adegua al “Pilot regime” e semplifica le attività d'investimento

di Francesco Mazzini, estratto da *Guida al Diritto*, 1 luglio 2023, n. 25, p. 42-46

Il D.L. 17 marzo 2023 n. 25, convertito, con modificazioni, dalla legge 10 maggio 2023 n. 52, reca disposizioni urgenti in materia di **emissioni e circolazione di determinati strumenti finanziari in forma digitale e di semplificazione della sperimentazione FinTech**. Con quest'ultimo termine, com'è noto, viene generalmente indicata l'innovazione finanziaria resa possibile dall'innovazione tecnologica, che può tradursi in **nuovi modelli di business, processi o prodotti, e anche nuovi operatori di mercato**.

Il provvedimento (noto anche come “decreto FinTech”) introduce le norme necessarie per dare attuazione al regolamento (UE) 2022/858, relativo a un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla “tecnologia a registro distribuito” - o *distributed ledger technology (DLT) pilot regime* -, cioè su **un archivio di informazioni in cui sono registrate le operazioni relative a strumenti finanziari digitali** e che è condiviso da dispositivi o applicazioni informatiche in rete e sincronizzato tra di essi. Il regolamento europeo prevede una disciplina comune delle forme di circolazione degli strumenti finanziari digitali basate su soluzioni tecnologicamente avanzate.

Il regolamento europeo è volto alla diffusione della tecnologia a registro distribuito con particolare riferimento alle cosiddette **cripto-attività**.

Molte di queste attività non sono disciplinate dalla legislazione europea in materia di servizi finanziari con la conseguente mancanza di tutele sia per gli investitori che per l'integrità dei mercati e per la stabilità finanziaria.

## Il regolamento Ue

Il regolamento Ue tende a **favorire lo sviluppo del fenomeno della “tokenizzazione” degli strumenti finanziari** (il termine deriva dall'inglese *token*: letteralmente gettone, simbolo), ovvero della rappresentazione digitale di strumenti finanziari nei registri distribuiti o all'emissione di categorie di attività tradizionali in formato *tokenizzato* per consentirne l'emissione, la custodia e il trasferimento in un registro distribuito.

“La cosiddetta tokenizzazione degli strumenti finanziari - afferma il 3° considerando del regolamento (UE) 2022/858 - vale a dire la rappresentazione digitale di strumenti finanziari nei registri distribuiti o l'emissione di categorie di attività tradizionali in formato tokenizzato per consentirne l'emissione, la custodia e il trasferimento in un registro distribuito, dovrebbe aprire nuove opportunità per incrementi di efficienza nel processo di negoziazione e post- negoziazione”.

Al fine di consentire lo sviluppo delle cripto-attività che rientrano nella definizione di strumenti finanziari e lo sviluppo della tecnologia a registro distribuito, preservando al contempo un livello elevato di tutela degli investitori, integrità del mercato, stabilità finanziaria e trasparenza, ed evitando l'arbitraggio

normativo e scappatoie, quindi, il regolamento Ue **ha previsto un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia a registro distribuito**, che possa consentire a talune infrastrutture di mercato DLT di essere temporaneamente esentate da alcuni requisiti specifici previsti dalla legislazione dell'Unione in materia di servizi finanziari che, altrimenti, potrebbero impedire agli operatori di sviluppare soluzioni per la negoziazione e il regolamento delle operazioni in crypto-attività che rientrano nella definizione di strumenti finanziari, senza indebolire alcuno dei requisiti o delle garanzie esistenti applicati alle infrastrutture di mercato tradizionali.

Il decreto-legge in esame, in attuazione del regolamento (UE) 858/2022a, **ha modificato la definizione di strumento finanziario per includervi quelli emessi mediante tecnologia a registro distribuito** (*Distributed Ledger Technology* o 'DLT'), in linea con l'articolo 4, paragrafo 1, punto 15, della direttiva 2014/65/UE (Mifid II) e ha predisposto una disciplina applicabile alle infrastrutture di mercato basate su tecnologia a registro distribuito soggette al suddetto regolamento; esso, inoltre, ha introdotto misure di semplificazione della sperimentazione *FinTech*, modificando il decreto legge 30 aprile 2019, n. 34.

### L'adeguamento dell'ordinamento nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2022/858

Come ha osservato il Dott. Salvatore Giovanni Lo Giudice, responsabile Ufficio Post-Trading della Consob, nell'audizione al Senato del 3 aprile 2023, il decreto in esame si prefigge due scopi: da un lato, esso assicura **l'adeguamento dell'ordinamento italiano alla nuova disciplina unionale del *Pilot regime***, che interessa strumenti finanziari negoziati su una sede di negoziazione, consentendo altresì al regime pilota di innestarsi su una cornice privatistica certa, attraverso l'introduzione di una nuova modalità di emissione e circolazione di strumenti finanziari in DLT, e, dall'altro lato, **esso consente l'utilizzo della medesima cornice civilistica per l'emissione e la circolazione di strumenti finanziari non destinati alla negoziazione su una sede di negoziazione**, con ciò allineando l'Italia alle iniziative già adottate in diversi Stati europei.

Il decreto-legge n. 25/2023, al fine di consentire anche nel nostro ordinamento l'applicazione del regolamento (UE) n. 858/2022, ha disciplinato l'emissione e la circolazione di strumenti finanziari in 'forma digitale' ("digital securities"), **ossia per il tramite di tecnologia a registro distribuito**. Il decreto, in particolare, attua l'articolo 18 del regolamento 2022/858 il quale, per un verso, ha modificato la definizione di strumento finanziario della direttiva 2014/65/CE, inserendovi anche **gli strumenti emessi mediante tecnologia a registro distribuito** e, per altro verso, ha imposto agli Stati membri di adottare le disposizioni per conformarsi a questa nuova previsione.

I Capi da II a VII (articoli da 3 a 32) del decreto, nel testo risultante dal coordinamento con la legge di conversione 10 maggio 2023, n. 52, adeguano l'ordinamento nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2022/858.

Ai sensi dell'articolo 2 del decreto, le disposizioni dei Capi I, II, III e V si applicano con riferimento alle seguenti categorie di strumenti finanziari:

- **alle azioni** di cui al libro quinto, titolo V, capo V, sezione V del codice civile;
- **alle obbligazioni** di cui al libro quinto, titolo V, capo V, sezione VII del codice civile;
- **ai titoli di debito** emessi dalle società a responsabilità limitata ai sensi dell'art. 2483 del codice civile;
- **agli ulteriori titoli di debito** la cui emissione è consentita ai sensi dell'ordinamento italiano, nonché ai titoli di debito regolati dal diritto italiano emessi da emittenti diversi dagli emittenti italiani;
- **alle ricevute di deposito** relative a obbligazioni e ad altri titoli di debito di emittenti non domiciliati emesse da emittenti italiani;
- **agli strumenti del mercato monetario** regolati dal diritto italiano;
- **alle azioni o quote di organismi di investimento collettivo** del risparmio italiani di cui all'articolo 1, comma 1, lettera l), del TUF (fondi comuni d'investimento, Sicav e Sicaf).

Se sono emessi su un registro per la circolazione digitale (e cioè, secondo quanto previsto dall'art. 2, punto



2, del regolamento (UE) 2022/858, su un «registro distribuito», ossia un archivio di informazioni in cui sono registrate le operazioni e che è condiviso da una serie di nodi di rete DLT ed è sincronizzato tra di essi, mediante l'utilizzo di un meccanismo di consenso) utilizzato per l'emissione di strumenti finanziari e digitali ai sensi del decreto in esame, detti strumenti finanziari sono definiti "digitali" ai sensi dell'art. 2 del decreto stesso.

Rimane fermo, ai sensi del comma 2, quanto previsto dall'articolo 3 del regolamento (UE) 858/2022, che individua le limitazioni sugli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione o registrati da un'infrastruttura di mercato DLT, consentendo di ammettere a negoziazione gli strumenti finanziari DLT soltanto a specifiche condizioni.

Il decreto consente l'emissione di strumenti finanziari *digitali*, ossia in forma di rappresentazioni di dati su un "registro" che utilizza la tecnologia a registro distribuito. Si è di fronte a un **nuovo genere di registrazioni**, rispetto ai "certificati cartacei" e rispetto alle "registrazioni contabili" nel sistema di gestione accentrata che fa capo ad un depositario centrale.

Il decreto legge stabilisce che l'emissione e il trasferimento degli strumenti finanziari digitali siano eseguiti attraverso scritturazioni **su un registro** per la circolazione digitale tenuto da:

- un responsabile del registro, l'emittente, o il soggetto terzo individuato come responsabile del registro dall'emittente, iscritto in apposito elenco;
- dal gestore di una delle infrastrutture di mercato DLT presso cui gli strumenti finanziari sono scritturabili, nell'ambito del DLT *pilot regime* ;
- dalla Banca d'Italia o dal Ministero dell'economia e delle finanze;
- dagli eventuali soggetti individuati in esercizio di una specifica potestà regolamentare della Consob, ai sensi dell'articolo 28, comma 2, lettera *i*) del decreto, che consente alla Consob di prevedere l'esenzione da tutti o parte dei requisiti e degli obblighi previsti dal decreto, in relazione a talune tipologie di emissione, tenuto conto delle categorie dei soggetti che possono sottoscrivere e acquistare gli strumenti finanziari digitali, nonché delle caratteristiche dell'emissione medesima.

Agli strumenti finanziari digitali, inoltre, non si applicano gli obblighi di dematerializzazione presso un depositario centrale, previsti in via secondaria dal Provvedimento Unico sul *Post-trading* della Consob e della Banca d'Italia, adottato in attuazione dell'art. 83-*bis*, comma 2, del Tuf.

Nel nuovo sistema di emissione e circolazione gli strumenti finanziari digitali possono, ma non necessariamente devono, essere detenuti direttamente dagli investitori, ossia senza il ricorso a un intermediario che si frapponga tra l'investitore e il registro.

L'articolo 4 del decreto **fissa i requisiti minimi dei registri per la circolazione digitale** individuandone le seguenti caratteristiche quali precondizioni che devono essere soddisfatte. In particolare, i registri:

- devono assicurare l'integrità, l'autenticità, la non ripudiabilità, la non duplicabilità e la validità delle scritturazioni attestanti la titolarità e il trasferimento degli strumenti finanziari digitali e i relativi vincoli;
- devono, inoltre, consentire di identificare in qualsiasi momento, direttamente o indirettamente, i soggetti in favore dei quali sono effettuate le scritturazioni, la specie e il numero degli strumenti finanziari digitali da ciascuno detenuti, consentendone la circolazione;
- devono consentire al soggetto in favore del quale sono effettuate di accedere in qualsiasi momento alle scritturazioni del registro relative ai propri strumenti finanziari digitali e di estrarre copia in formato elettronico per i fini previsti dalla legge;
- devono prevenire la perdita o la modifica non autorizzata dei dati e delle scritturazioni relative agli strumenti finanziari digitali per l'intera durata della scritturazione;
- devono consentire la scritturazione dei vincoli di ogni genere sugli strumenti finanziari digitali, secondo quanto previsto dall'articolo 9 (cfr. relativa scheda);
- devono garantire l'accessibilità da parte della Consob e della Banca d'Italia per l'esercizio delle rispettive funzioni;
- devono consentire di identificare, ai fini della costituzione di vincoli sugli strumenti finanziari:

- » la data di costituzione del vincolo;
- » gli strumenti finanziari digitali o la specie degli stessi;
- » la natura del vincolo ed eventuali altre indicazioni supplementari;
- » la causale del vincolo e la data dell'operazione oggetto di scritturazione;
- » la quantità degli strumenti finanziari digitali;
- » il titolare degli strumenti finanziari digitali;
- » il beneficiario del vincolo e, ove comunicata, l'esistenza di una convenzione fra le parti per l'esercizio dei diritti;
- » l'eventuale data di scadenza del vincolo.

Il decreto-legge 25/2023 prevede l'istituzione di un **“elenco dei responsabili dei registri per la circolazione digitale” presso la Consob**, cui saranno iscritti i soggetti autorizzati in qualità di responsabile del registro. All'elenco potranno accedere anche soggetti già vigilati (es. imprese di investimento e banche). L'iscrizione sarà subordinata alla verifica del possesso di taluni requisiti, individuati già a livello di norma primaria, modulati diversamente a seconda della natura del soggetto istante e ulteriormente modulabili da parte delle Autorità.

L'emissione di strumenti finanziari digitali è consentita solo su registri tenuti da responsabili iscritti in un apposito elenco tenuto dalla Consob.

Ogni emissione deve essere iscritta **su un solo registro per la circolazione digitale. A ciascun registro è associato un unico responsabile.**

Secondo quanto previsto dall'articolo 20 del decreto, possono essere **iscritti nell'elenco dei responsabili dei registri** per la circolazione digitale, le **banche**, le **imprese di investimento**, i **gestori di mercati stabiliti in Italia**, gli intermediari finanziari iscritti all'albo di cui all'articolo 106 del Tub, gli **istituti di pagamento**, gli **istituti di moneta elettronica**, i **gestori e le imprese di assicurazione o riassicurazione** stabiliti in Italia e a condizione che l'attività sia svolta esclusivamente con riferimento a strumenti finanziari digitali emessi dagli stessi o da componenti del gruppo di appartenenza stabiliti in Italia, gli emittenti con sede legale in Italia, diversi da quelli sopra elencati, che intendono svolgere l'attività di responsabile del registro esclusivamente con riferimento a strumenti digitali emessi dagli stessi. In conclusione, si può osservare che, nel complesso, il decreto in esame mira ad assicurare che l'emissione e la circolazione degli strumenti finanziari digitali assicurino un adeguato livello **di affidabilità e certezza dei traffici.**

### **Le misure in materia di semplificazione della sperimentazione relativa alle attività di tecno- finanza (FinTech)**

Il decreto, come si è detto, prevede, inoltre, misure in materia di semplificazione della sperimentazione relativa alle attività di tecno-finanza (FinTech), di cui al D.L. 30 aprile 2019, n. 34 (c.d. “decreto Crescita”), con cui è stato introdotto nell'ordinamento **un regime semplificato e transitorio** (c.d. *sandbox* regolamentare o *regulatory sandbox*) per la sperimentazione delle attività di innovazione tecnologica digitale nei settori bancario, finanziario e assicurativo, al fine di consentire agli operatori FinTech di testare soluzioni innovative dal punto di vista digitale, con un costante dialogo con le autorità di vigilanza.

La **sandbox** regolamentare è un ambiente controllato dove intermediari vigilati e operatori del settore FinTech possono testare, per un periodo di tempo limitato, prodotti e servizi tecnologicamente innovativi nel settore bancario, finanziario e assicurativo. La sperimentazione avviene in costante dialogo con le autorità di vigilanza (Banca d'Italia, Consob e Ivass), potendo eventualmente beneficiare di un regime semplificato transitorio.

Con il **decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 30 aprile 2021, n. 100**, attuativo della delega prevista dal **D.L. 30 aprile 2019, n. 34**, si è definita la **“Disciplina del Comitato e della sperimentazione FinTech”**, cioè la cosiddetta **“sandbox regolamentare”** di attività FinTech presso le autorità di vigilanza. L'articolo 33 del decreto in esame modifica l'articolo. 36, comma 2-*sexies*, del D.L. 30 aprile 2019, n. 34,

come convertito dalla legge n. 58 del 28 giugno 2019, al fine di stabilire che lo svolgimento, per un periodo di tempo limitato, nell'ambito della sperimentazione e nel rispetto dei limiti stabiliti dai provvedimenti di ammissione, di attività che rientrano nella nozione di servizi e attività di investimento non implica l'esercizio a titolo abituale di attività riservate.

Come ha affermato la Consob nell'audizione citata, l'intervento normativo in parola si è reso necessario «perché la prima applicazione delle regole che governano la *Sandbox* regolamentare ha evidenziato, nell'esperienza della Consob, alcune rigidità che potrebbero non consentire un pieno utilizzo del nuovo strumento a favore dell'innovazione. In particolare, si sono registrate una pluralità di proposte di sperimentazione che avrebbero implicato l'esercizio di un'attività finanziaria riservata (la prestazione di servizi o attività di investimento) e che pertanto, in base al quadro regolamentare applicabile, avrebbero richiesto all'istante di presentare nell'ambito della domanda di ammissione alla *Sandbox* regolamentare anche la domanda di autorizzazione per lo svolgimento delle attività riservate».

La modifica normativa, dunque, “consentirà agli operatori di sperimentare (per un periodo di tempo limitato) attività che rientrano nella nozione di servizi e attività di investimento **senza dover però contestualmente richiedere l'autorizzazione prevista dalla legge per lo svolgimento a titolo abituale delle medesime attività** e fatti salvi i limiti stabiliti dal provvedimento di ammissione, che potranno riguardare la tipologia e le modalità di prestazione del servizio di investimento, la tipologia e il numero di utenti finali, il numero di operazioni, i volumi complessivi dell'attività”.

# Il mercato secondario dei crediti bancari alla luce della nuova Direttiva europea: novità e criticità per gli attori coinvolti

di Massimiliano Morana, Ceo NPLs RE\_Solutions Srl

Il prossimo 29 dicembre 2023 scade il termine per l'attuazione della **Direttiva Europea 2021/2167**, nota anche come "Direttiva NPL", avente l'obiettivo di regolare il mercato dei **crediti deteriorati a livello comunitario**. La novella rientra in un più ampio "Piano d'azione", da tempo allo studio del Consiglio dell'Unione Europea, che prevede una gestione integrata del settore degli NPLS, con approccio su diversi fronti: vigilanza e regolamentazione delle banche; riforma in materia di *restructuring* e *credit recovering*; incremento del mercato secondario di NPL; ristrutturazione dell'apparato creditizio.

Lo strumento principale per **stabilizzare il sistema bancario** consiste innegabilmente nella **prevenzione**. In tal senso si sono orientati sia il Parlamento europeo, con l'introduzione del "New Calendar Provisioning" che impone l'obbligo di accantonamenti, sufficienti e tempestivi, secondo un piano graduale rigidamente cadenzato, sia il legislatore italiano con il "Nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza", finalizzato ad introdurre mezzi adeguati a diagnosticare precocemente i primi sintomi di criticità per intervenire opportunamente.

## Obiettivi della Direttiva

Laddove non sia possibile evitare l'accumulo di sofferenze, e lo stock di NPL sia diventato insostenibile, la **cessione** degli stessi viene eletta a miglior alternativa per "l'alleggerimento" delle banche, motivo per cui la Direttiva si propone di **incentivarne la vendita**, rendendo il mercato più **"efficiente, competitivo e trasparente"**, anche a livello transfrontaliero.

Un intervento indispensabile è l'**armonizzazione delle regole riguardanti gli acquirenti**, per abbattere le barriere connaturate a differenti sistemi locali che, specie a causa dei costi di conformità da sostenere per l'acquisto dei crediti, limitano gli investimenti ad alcuni stati membri, innescando un meccanismo tale per cui alla **ristretta domanda**, consegue una **ridotta concorrenza** che mantiene **bassi i prezzi offerti, disincentivando la cessione** da parte delle banche.

È statuita inoltre l'opportunità di sottoporre i **gestori di NPL** ad un regime autorizzativo che garantisca **organizzazione, competenza e professionalità del management**, con previsione di sanzioni in caso di inosservanza.

## Ambito di applicazione: profilo oggettivo

La Direttiva precisa che la stessa "si applica sia ai diritti del creditore derivanti da un contratto di credito deteriorato, sia al contratto di credito deteriorato stesso, emesso da un ente creditizio".

Trasposta nell'ordinamento italiano, deve quindi ritenersi che la normativa riguardi indistintamente sia la

**cessione del credito** (art. 1260 c.c.) che la **cessione del contratto** (art. 1406 c.c.), coinvolgendo quindi anche la sottocategoria delle **inadempienze probabili**, caratterizzate da una situazione di temporanea difficoltà in cui il **contratto non è ancora stato risolto**.

Presupposto imprescindibile è che si tratti di **crediti originati da un ente creditizio** (avendo riguardo al momento della concessione) e classificati nello **Stage 3 di cui al Expected Credit Loss Model**, pur restando impregiudicata la possibilità, per gli stati membri, di regolamentare il trasferimento dei **crediti in bonis, o scaduti da meno di 90 giorni**, anche secondo i dettami della Direttiva.

Considerato l'interesse rilevante mostrato dagli operatori di settore per i **crediti classificati a Stage 2**, sarà importante verificare come il legislatore recepirà detti principi, poiché potrebbe vedersi esclusa dalle nuove misure un'apprezzabile "fetta" di potenziale mercato.

### I cedenti: nuovi obblighi informativi

Benchè indirizzata principalmente ad acquirenti e gestori di crediti deteriorati, **la riforma coinvolge anche i cedenti** che vengono chiamati a facilitare l'attività di Due Diligence acquisitiva affinché gli investitori possano effettuare scelte informate e proporre prezzi di acquisto congrui, riducendo il *mismatch* tra domanda ed offerta che notoriamente ostacola il buon esito delle cessioni.

Gli **originators** dovranno fornire informazioni dettagliate, necessarie e sufficienti, per consentire una stima il più possibile attendibile del valore di recupero del credito, **rispettando l'interesse primario della protezione dei dati sensibili**.

Con **cadenza semestrale** dovranno inoltre informare le autorità competenti circa i dati identificativi dell'acquirente, nonché i dettagli dei crediti trasferiti.

All'EBA spetta il compito di implementare il *format* per lo scambio informativo al fine di standardizzarlo.

### Gli acquirenti

Si identificano come acquirenti le **persone fisiche, o giuridiche**, diverse da un ente creditizio, **che acquistano crediti deteriorati** nell'esercizio della propria attività commerciale o professionale.

Agli stessi non è richiesta una "autorizzazione specifica" per operare, dovendo assolvere esclusivamente obblighi informativi riguardo alle operazioni di cessione perfezionate.

Si segnala tuttavia che, nel caso in cui il debitore sia un "**consumatore**", è previsto, per l'acquirente che sia un soggetto UE, **il vincolo di nominare un gestore del credito**, condizione necessaria anche qualora l'acquirente sia un soggetto **extra-UE** ed il debitore una persona fisica o PMI.

La disposizione sembrerebbe lasciare adito alla presunzione che, in tutti gli altri casi, l'investitore possa gestire direttamente i crediti mantenendo la veste di **acquirente**, sottraendosi quindi alla più rigorosa disciplina prevista per i **gestori**.

### I servicers

I **gestori dei crediti** sono gli attori principalmente interessati dalla Direttiva, salvo non coincidano con enti creditizi, istituti soggetti a vigilanza o gestori di FIA.

Per l'esercizio dell'attività sarà necessaria l'approvazione dell'autorità competente, accertata la sussistenza di **requisiti di onorabilità e professionalità** della dirigenza e dei soggetti partecipanti.

La compagine organizzativa e di governance dei **servicers** dovrà soddisfare criteri predefiniti, pertanto, quelli già operativi dovranno necessariamente ristrutturarsi; agli stessi sarà concesso un periodo di 6 mesi per adeguarsi alle nuove disposizioni.

Particolare importanza è riservata al **contenuto del contratto di gestione** che sarà oggetto di "**tipizzazione**", con la previsione di elementi esplicitamente stabiliti tra cui una dettagliata descrizione delle attività esercitate ed il livello di remunerazione del gestore.

Sarà pertanto necessaria la **revisione di tutti i contratti di servicing in essere** per conformarli alla tipologia definita.

A **garanzia** della trasparenza del numero e dell'identità dei **gestori espressamente autorizzati**, è prevista l'istituzione di un registro, o elenco, accessibile via web, che li censisca.

#### **L'esternalizzazione delle attività di recupero**

Il *servicer*, per lo svolgimento dei servizi di gestione, potrà **avvalersi di un terzo esterno**, purchè non esternalizzi contemporaneamente più attività.

Il rapporto dovrà essere disciplinato con un **contratto ad hoc**, distinto dal contratto di gestione concluso tra acquirente e gestore.

Sarà il **gestore del credito** ad assumersi, a nome del terzo, la piena responsabilità per il rispetto di tutti gli obblighi di cui alla direttiva.

Anche i mandati verso i fornitori dovranno essere adeguati al nuovo specifico modello contrattuale.

#### **Sanzioni amministrative e provvedimenti correttivi**

Per assicurare il rispetto dei principi sanciti, fatto salvo il diritto di imporre **provvedimenti penali**, è prevista, per tutti gli operatori, l'introduzione di **sanzioni amministrative e provvedimenti correttivi**. Tra i rimedi elencati sono altresì comprese **sanzioni pecuniarie** e la **revoca della licenza**.

#### **La tutela del debitore**

Nodo cruciale del nuovo approccio normativo riguarda la **posizione del debitore**, specie se appartenente alla **categoria dei consumatori**.

Un approccio *debtor level* si rivela particolarmente opportuno in un contesto post-pandemico, per di più aggravato dagli effetti indiretti di una guerra limitrofa, talchè è auspicabile la **riabilitazione dei soggetti in difficoltà** a beneficio della **ripresa economica**.

In generale sono previsti specifici **vincoli informativi** circa la cessione, finalizzati a favorire i debitori affinché non restino spaesati, non sapendo a chi rivolgersi, o sospettosi, ritrovandosi un nuovo interlocutore. Inoltre, si richiede espressamente che gli stessi siano trattati in modo equo e che sia rispettata la loro vita privata, con garanzia che non vengano svantaggiati dal trasferimento del credito.

**Nell'esclusivo interesse del debitore-consumatore** è richiesta l'adozione di **misure di tolleranza** prima di avviare le esecuzioni forzate, tenendo conto, *inter alia*, delle circostanze individuali del soggetto, soprattutto in presenza di una **garanzia immobiliare**, con possibilità, per le parti di un contratto di credito, di stabilire che il trasferimento della garanzia al creditore sia sufficiente al rimborso del prestito, specie se si tratta dell'**abitazione principale**.

#### **L'impatto sulla "gestione" degli UTP ristrutturabili**

Con particolare riguardo agli **Unlikely to Pay**, stante il possibile ritorno *in bonis* del debitore, è fondamentale che colui che li gestisce sia: esperto in "**ristrutturazione e gestione della crisi**"; spiccatamente predisposto ad interagire, con l'obbligato, con finalità **costruttive**; in grado di "generare" **nuove risorse finanziarie**.

Il problema si pone principalmente per le imprese, poiché, salvo che l'acquirente sia un soggetto extra-UE, non è previsto l'obbligo di avvalersi di un *servicer* **espressamente autorizzato** alla gestione.

Le stesse non sono inoltre incluse tra i soggetti verso cui dovranno essere adottate "**particolari**" **misure di tolleranza**.

Sarà compito del legislatore, nell'ambito delle discrezionalità consentite, conciliare l'obiettivo di **favorire lo sviluppo del mercato secondario di NPL** con quello di **circoscrivere i rischi**, specialmente per gli UTP che per loro natura necessitano di una **gestione "conservativa"**, distinta da quella **liquidatoria** alla quale i gestori di NPL sono tradizionalmente predisposti.

# Il factoring e il finanziamento del capitale circolante alle imprese in crisi

di Massimo Gianolli, Amministratore Delegato di Generalfinance

Dal 1982 Generalfinance si occupa di sostenere le aziende Italiane. Supportiamo gli imprenditori e ci piace definirci “clinica delle imprese”, poiché focalizziamo il nostro business sul **sostegno** alle realtà che attraversano situazioni di **tensione finanziaria**, ma che hanno prospettive industriali e una buona qualità del portafoglio clienti, in Italia e all'estero e che si rivolgono a noi per i nostri servizi finanziari specializzati. Siamo un partner industriale per i nostri clienti, forniamo servizi ad elevato valore aggiunto nell'ambito della **gestione del credito** e che consentono di sgravare le aziende delle attività amministrative e di incasso dei crediti ceduti. Attraverso queste attività, cerchiamo di **migliorare le performance delle imprese**, ottimizzandone il ciclo finanziario e il profilo di liquidità. I nostri finanziamenti sono tailor made: non c'è, sfruttando l'analogia sanitaria, una ricetta valida per tutti, occorre studiare e analizzare ogni singolo caso, ogni situazione, identificare il percorso da seguire per “accompagnare” e supportare ogni azienda nel modo più adatto.

## La Clinica delle Imprese: l'approccio “health factoring”

Entrando ancor più nel dettaglio, Generalfinance, quotata su Euronext STAR Milan, è un'azienda **che eroga servizi di factoring**, capace di offrire supporto al circolante e alle forniture attraverso le seguenti modalità:

1. **Credit Management**: consente al creditore di esternalizzare alcune delle attività solitamente svolte internamente dall'azienda, riuscendo così ad ottenere maggior efficacia (la gestione è un'attività core per il factor) e maggior efficienza (il factor beneficia di economie di scala).
2. **Credit Financing**: si analizzano i crediti ceduti/debitori in aggiunta alle consuete valutazioni del merito creditizio e si fornisce liquidità immediata alle imprese clienti.
3. **Credit Insurance**: si valutano le specificità dei crediti ceduti/debitori e la possibilità di concedere la garanzia di solvibilità (factoring pro-soluto).

In **ambito internazionale**, inoltre, anche grazie alla storica partnership con Allianz Trade, siamo in grado di supportare le aziende manifatturiere in tutti i principali Paesi del mondo, smobilizzando le fatture e gestendo l'incasso del credito. Nel 2022 il 20% circa del turnover smobilizzato è riferito a Debitori Ceduti Esteri.

## I nostri primi 40 anni

Uno dei nostri punti di forza è senza dubbio l'esperienza: operiamo sul mercato da oltre 40 anni e questo rappresenta un plus, un segnale di stabilità, affidabilità e di eccellenza. Avere una **lunga esperienza sul mercato** dimostra che siamo stati in grado di affrontare e di superare il susseguirsi di sfide e cambiamenti,

dimostrando capacità di adattamento alle evoluzioni del settore. Una presenza così duratura è inoltre sinonimo di un forte impegno e della capacità di offrire **servizi di qualità e ad alto valore aggiunto**.

Il nostro business model si fonda sul **modello del cedente-ceduto**, in cui i clienti (Cedenti) hanno tipicamente un rating di credito basso (situazione di turnaround), mentre i Ceduti, debitori verso i clienti, possiedono un rating elevato (investment grade).

### Health Factoring: i nostri destinatari

Operiamo con cedenti italiani principalmente nell'ambito manifatturiero (60% del business), commerciale (20%) e solo in via residuale con altri settori. Siamo un factor specializzato nel finanziamento a **PMI produttive**, che danno stabilità al nostro turnover.

### Numeri, risultati e previsioni

Attraverso la nostra attività forniamo un **contributo finanziario concreto** alle aziende in crisi o che necessitano di liquidità immediata.

Cerved in una recente analisi ha stimato che ci siano nel nostro Paese circa **100.000 realtà a rischio di default**. Contestualmente al deterioramento del quadro macroeconomico, è sensibile anche la graduale e progressiva riduzione degli impieghi del settore bancario tradizionale nei confronti di questo tipo di clientela. La somma degli effetti sopra indicati fa emergere **una forte domanda di finanziamento** per le imprese distressed che operatori specializzati come Generalfinance possono intercettare, contribuendo a preservare centinaia di aziende e migliaia di posti di lavoro. In questo senso, l'evoluzione della normativa fallimentare degli ultimi anni ha fornito anche nuovi strumenti, utili per il finanziamento delle imprese che si trovano in una situazione di crisi.

Nell'ambito del mercato del factoring possiamo affermare che il **nostro portafoglio è di comprovata qualità**, sia in termini di condizioni di pagamento, che di ritardi. Le statistiche Cribis al 31 marzo 2023, lo attestano: si evidenzia, infatti, che solo il 39% del nostro portafoglio ha condizioni di pagamento superiori a 120 giorni (vs 61% del mercato) e che il 96% non evidenzia ritardi di pagamento, rispetto al dato del 15% del mercato.

Nei prossimi anni, inoltre, si stima una **crescita importante** dei crediti deteriorati del sistema bancario, soprattutto per quanto riguarda i cosiddetti **"UTP"** (Unlikely to Pay), riferiti ad aziende non in default, con importanti segnali di tensione e difficoltà nei pagamenti dei debiti finanziari. Gli UTP rappresentano un focus d'intervento di Generalfinance e in questo quadro ci aspettiamo un **aumento della clientela potenziale**.

### Il valore del team: medici, check-up, cure e contesto giuridico

Nel corso degli anni le tipologie di 'cure' e i numeri di 'dottori specializzati' del **team** è aumentato considerevolmente, ma l'obiettivo di Generalfinance è rimasto immutato: evitare e scongiurare la morte del paziente/azienda somministrando le giuste cure e medicine. Il fallimento di un'impresa ha forti ripercussioni locali e non: significa la cancellazione di molti posti di lavoro, lo smembramento di asset industriali importanti e una perdita di valore per il Paese.

Nello svolgimento della nostra attività partiamo sempre da un punto preciso: **l'analisi industriale**. Questo step è imprescindibile, senza la credibilità del business (inteso come settore, modello, prospettive e potenzialità di appartenenza) è impossibile costruire uno scenario di risanamento di un'azienda.

In questa fase andiamo a valorizzare i cosiddetti elementi cardine, quali: la forza del marchio, la qualità della clientela e la potenzialità di sviluppo del settore su cui poi si baserà il turnaround.

Successivamente ci occupiamo dell'**analisi manageriale**, procedura necessaria per verificare che all'interno dell'impresa in difficoltà siano presenti delle figure professionali esperte ed adeguate, capaci di



gestire un'azienda in crisi. Può accadere che l'azienda si renda conto di non avere in organico le persone adatte e che debba valutare l'opportunità di farsi supportare da consulenti sia esterni (advisor), sia interni (Chief Restructuring Officer) capaci di prendere nel breve le decisioni corrette, anche a costo di imporre provvedimenti scomodi, quali ad esempio, il ricorso a strumenti di regolazione della crisi o l'attivazione di ammortizzatori sociali.

Al fine di risanare l'impresa è necessario poi passare per l'**analisi finanziaria**. Ogni percorso di risanamento, deve prevedere la giusta cassa per conservare la continuità aziendale.

Durante questa fase la società è chiamata ad individuare soluzioni rapide, come ad esempio lo smobilizzo dei crediti, che possano essere approntate anche tramite istruttorie snelle.

Infine, l'ultimo - ma non per questo meno importante - passaggio è quello dell'**analisi giuridica**. Il Legislatore in merito alla disciplina della crisi di impresa mette a disposizione degli operatori una serie di strumenti procedurali flessibili, in grado di intercettare tutti gli stadi evolutivi della situazione di deterioramento e di offrire adeguate soluzioni.

In questo quadro il debitore e i vari stakeholders possono quindi trovare reciproca soddisfazione avendo a disposizione numerose soluzioni negoziali. Allo stesso tempo, i finanziatori possono individuare un giusto compromesso tra il rischio del supporto all'impresa in crisi, le tutele legalmente accordate ai finanziamenti effettuati in funzione ed in esecuzione dei piani di ristrutturazione e i principi di "**sana e prudente gestione**".

### Casi di successo

Per concludere vorrei infine focalizzare l'attenzione su due tra i nostri casi di successo:

- **MV Agusta Motor S.p.A.** che abbiamo sostenuto e affiancato nell'ambizioso piano di rilancio aziendale, con lo sviluppo di nuovi modelli, progetti e nuovi segmenti, che si è concluso con l'entrata di KTM AG, azienda di PIERER Mobility, nel capitale sociale con il 25,1%.

- **Officine Maccaferri S.p.A.**, che abbiamo supportato dal 2020 con linee di factoring e che recentemente è uscita dalla procedura di concordato, dopo un brillante percorso di turnaround.

Siamo indubbiamente orgogliosi di aver contribuito alla **salvaguardia** di aziende come Officine Maccaferri S.p.A. e MV Agusta Motor S.p.A.: per entrambe abbiamo costruito un **progetto specifico**, che ha avuto **riscontri** economici e sociali a dir poco positivi, a testimonianza della nostra comprovata esperienza nel settore, in qualità di '**boutique della finanza**'.