

Nuove occasioni per la ristrutturazione del debito

di Cesare D'Attilio (*) e Guido Puccio (**)

Governo d'impresa

Finalmente si profila uno strumento più concreto e accessibile per affrontare e gestire la crisi di impresa temporanea e reversibile. Lo scopo è quello di conservarne il residuo valore nell'interesse generale.

Introduzione

Riemerge la speranza di vedere attuata la riforma delle procedure concorsuali in vigenza del nuovo Governo e in fase di avvio della nuova legislatura. L'eccellente lavoro della Commissione Rordorf, già tradotto nella Legge n. 155 e proseguito con la presentazione della bozza del nuovo codice della crisi, dovrebbe essere oggetto di una iniziativa del nuovo Governo entro la prima settimana del prossimo mese di novembre.

E così, ancora una volta, l'occasione di mettere ordine in normative non più lineari per il susseguirsi di modifiche, è di nuovo aperta. Qualche modifica, rispetto alla bozza, interverrà sicuramente a quanto è trapelato, come certamente avverrà nelle disposizioni che vogliono rivedere le sedi dei Tribunali specializzati. È questo infatti uno dei punti che aveva sollevato, come è d'uso nel nostro Paese, le solite barricate corporative. Peraltro, ci vorrebbe poco per prevedere che tale riordino sia dilazionato in tempi ragionevoli.

Qualche critica è intervenuta anche sulle procedure di allerta che dovrebbero consentire di prevenire le crisi di impresa. Il legislatore ha comunque i mezzi e le opportunità per rivedere la portata dei novellati procedimenti e stabilire i tempi di entrata in vigore.

A tale riguardo lo stesso presidente Rordorf, intervenendo autorevolmente nei convegni dedicati alla nuova normativa, raccomanda di prevedere la possibilità che il Governo non escluda una *vacatio legis* di almeno un anno per l'entrata in vigore affinché sia consentito un ordinato e puntuale approccio anche culturale tenuto conto che non si tratta di aggiornamenti ma piuttosto di un nuovo approccio organico e sistematico alla materia (1).

In effetti la Legge delega interviene con più aderente riferimento alla realtà nelle procedure di ristrutturazione del debito, ponendosi il problema della sorte dell'impresa una volta praticata la procedura di allerta, nel caso l'esito non sortisse il risultato atteso assicurando la continuità aziendale e scongiurando il dissesto. Tale fattispecie è infatti regolata dall'art. 5 della Legge delega ("Accordi di ristrutturazione dei debiti e piani attestati di risanamento") richiamando espressamente l'esigenza di incentivare gli accessi a queste forme di composizione e alle convenzioni di moratoria. Ciò nella non improbabile previsione che gli interventi per affrontare l'emersione anticipata della crisi non fossero risultati sufficienti a superare le difficoltà. Ovvero, con maggior rischio, qualora non sia stata nemmeno avviata la procedura di allerta, e si intenda affrontare direttamente una situazione debitoria insostenibile.

In ogni caso l'indirizzo di regolare espressamente il ricorso agli accordi di composizione del debito rappresenta una novità importante in quanto, sino ad oggi, l'accesso a tali accordi era concepito come avvio di una normale procedura concorsuale, ancorché alternativa al concordato, con tutte le conseguenze che

Note:

(*) *Dottore commercialista*

(**) *Dottore commercialista*

(1) Parlando a Lecco (luglio 2018) il presidente Rordorf ha auspicato un differimento della entrata in vigore citando il caso della Repubblica Federale Tedesca dove si è giunti, pur di emanare una normativa di complessivo riordino di una materia, ad una *vacatio legis* addirittura quinquennale. "Nel nostro Paese non sarebbe la prima volta di un differimento, in particolare in materia di leggi tributarie. La portata profondamente innovativa della nuova normativa è già sufficiente per accogliere l'auspicio di Rordorf".

l'intervento della Autorità giudiziaria comportava. Di fatto, il ricorso agli accordi di ristrutturazione, coinvolge in modo sostanziale intese preliminari con fornitori, banche, Erario e quant'altro e solo una volta ottenute le adesioni alla proposta richiama l'intervento del giudice per omologare le conclusioni, ove rispettose dei requisiti previsti, e per rendere esecutivi gli accordi.

Tra le novità, priorità alle proposte di superamento della crisi aziendale per assicurare continuità anche tramite un diverso imprenditore.

riforma ispirata a scongiurare per quanto possibile “la progressiva distruzione del valore aziendale, per puntare a massimizzare il valore totale per i creditori, dipendenti, proprietari, e per l'economia in generale” (3).

Il limitato ricorso, sino ad oggi, alle opportunità offerte dall'art. 182-*bis* consegue probabilmente a due fattori.

Il primo è riferibile all'esigenza di rispettare la rigida percentuale del 60% (almeno) dei crediti aderenti all'accordo oltre alla certezza di “assicurare l'integrale pagamento dei creditori estranei” in termini brevi. Il secondo riguarda il fabbisogno di liquidità disponibile per tacitare la massa creditoria e nello stesso tempo assicurare il capitale circolante alla impresa in funzionamento. Fabbisogno che di norma è già carente se non addirittura elemento scatenante della crisi.

Quanto alla percentuale dei crediti necessaria per praticare l'accordo la Legge delega opportunamente prevede che il Governo, chiamato ad emanare i decreti delegati, si attenga a criteri tra i quali si evidenzia l'eliminazione o la riduzione del limite del 60% e ciò nel caso il debitore “non proponga la moratoria del pagamento dei crediti estranei (...) né richieda le misure protettive previste dal sesto comma del medesimo articolo”. La rigidità dell'attuale normativa è quindi destinata quanto meno ad essere attenuata.

Per quanto invece consegue alle rilevanti esigenze di cassa non può non essere considerato che talvolta il ricorso all'art. 182-*bis* (osseremmo dire: ai benefici dell'art. 182-*bis*) coincide con la effettiva opportunità di ristrutturare e riorganizzare l'impresa anche con l'intervento di terzi, e quindi di disporre del fabbisogno finanziario da destinare alla chiusura delle partite con i creditori.

Ecco allora che una attenta nuova formulazione degli artt. 182-*bis* e 182-*septies* richiamati dalla Legge delega potrebbe effettivamente corrispondere al principio di “dare priorità di trattazione

La rivalutazione dell'art. 182-*bis* L.F.

La riforma, pur non dettando interventi specifici, indica “criteri e principi direttivi” da tradurre in sede di esercizio della delega e, tra questi, richiama espressamente strumenti già in essere poiché introdotti nella normativa vigente e frutto delle più recenti innovazioni intavolate rispettivamente nel 2005 (l'art. 182-*bis*) e nel 2015 (l'art. 182-*septies*). È stato recentemente rilevato da più fonti che tali strumenti, e in particolare quelli previsti dall'art. 182-*bis* L.F., non hanno avuto ampia platea di ricorrenti nonostante il Paese avesse attraversato in questi ultimi anni la profonda crisi economica e finanziaria che ha decimato imprese in tutti i settori, innescando di conseguenza crisi bancarie ancor oggi di infausta attualità.

Non a caso la Commissione Rordorf, nel ritenere consigliabile riprenderli, ha già definito l'opportunità di alcuni aggiornamenti allo scopo di renderli più accessibili alla luce del principio ispiratore della riforma che vuole salvaguardare per quanto possibile il valore dell'impresa. È opportuno ricordare, nella ricerca di strumenti per mantenere l'impresa in esercizio, che la pratica dei c.d. concordati in bianco si è rivelata troppo spesso esercizio puramente dilatorio al quale hanno fatto seguito esiti inauspicati, come peraltro lo stesso ricorso al concordato preventivo ha concorso raramente al mantenimento dell'impresa sul mercato. A riprova è significativo un recente studio della Banca d'Italia: su un campione di mille imprese in gravi difficoltà nel 2005 a distanza di sei anni ne sarebbero ancora attive da un minimo di nove a un massimo di quindici (2). Da qui le difficoltà di perseguire uno degli obiettivi della legge di

Note:

(2) “Banca d'Italia. Eurosystema. Questioni di Economia e Finanza (*Occasional Papers*) n. 316, marzo 2016, pag. 16.

(3) Ancora nella Relazione allo schema di legge per la riforma al capo 3 e che riprende il punto 1 del “Considerando” della Raccomandazione 2014/135/UE.

(...) alle proposte che comportano il superamento della crisi assicurando continuità aziendale anche tramite diverso imprenditore" (4).

Spazio anche agli accordi di ristrutturazione non liquidatori.

nel tempo breve, può chiedere al Tribunale di Commercio sei mesi di tempo (prorogabili solo due volte) per predisporre un "piano di salvaguardia" sotto la sorveglianza di un amministratore giudiziario e, nell'interesse dei creditori, di un mandatario giudiziario. Il piano può prevedere oltre alla ristrutturazione del debito, anche la cessione di alcuni *assets* (ma non dell'impresa) ed altresì la trasformazione di alcuni debiti in capitale. Se invece l'insolvenza è già acclarata ma recente è prevista, sempre nell'ottica di non distruggere l'impresa in funzionamento, una procedura di risanamento (*Redressement*) che può prevedere anche il trasferimento della proprietà dell'impresa o la cessione forzata delle quote.

Lo strumento successivo alla "allerta" in altri Paesi

Regno Unito

Significative al riguardo sono alcune soluzioni di crisi di impresa previste nelle giurisdizioni di altri Paesi.

Nel Regno Unito esiste un "Accordo Volontario" (*Company Voluntary Agreement*, detto anche CVA) con lo scopo di verificare le possibilità di salvare l'impresa in difficoltà finanziarie pur sempre nell'ambito di una procedura concorsuale (5). Il CVA è basato su un progetto di recupero presentato dagli amministratori o dal liquidatore della società quasi analogo al nostro 182-*bis* ma con un profilo semplice e pratico che prevede la nomina di un esperto qualificato a garanzia della possibile esecuzione con il compito di direzione e controllo. Se l'esperto ritiene il piano fattibile, riferisce alla Corte e questa dispone due adunanze: quella dei creditori e quella della società (assemblea dei soci). I due consessi si esprimono e in caso di diverse risultanze prevale quella dei creditori. Per quanto riguarda i creditori privilegiati è prevista la possibilità di rinunce parziali alle garanzie come pure la facoltà di opporsi al piano. Se il CVA è approvato diviene vincolante per tutti e notificato alla Corte, la quale si limita a controllare la puntuale esecuzione del piano.

Francia

In Francia, le procedure di allerta (6) definite "pre-concorsuali" erano state introdotte da tempo e quindi riviste e integrate alla luce di esperienze non propriamente positive. Oggi in materia di crisi di impresa si accede a tre tipi di soluzioni pur sempre con l'intervento del Tribunale di Commercio: (a) la salvaguardia; (b) il risanamento giudiziario, che equivale al nostro concordato; (c) la liquidazione giudiziaria, che equivale al fallimento. In questa sede interessa soprattutto la prima (*Sauvegarde*) che ha un particolare carattere in quanto, pur essendo classificata tra le procedure concorsuali, riguarda la fase che precede l'insolvenza. In sostanza, il debitore che ritiene di non essere in grado di adempiere alle proprie obbligazioni

Spagna e Germania

In Spagna la legge privilegia accordi extra giudiziali e incentiva soluzioni pre-concorsuali mentre la legislazione tedesca ha recentemente introdotto procedure in grado di agevolare composizioni per le imprese non ancora in stato di insolvenza prevedendo, al verificarsi delle prime serie difficoltà, la costituzione di un comitato provvisorio dei creditori e la nomina di un esperto per predisporre un progetto di composizione del debito. Anche nella legge tedesca è prevista la richiesta al Tribunale di un termine di sospensione di azioni esecutive. Gli indirizzi della Comunità Europea finalizzati a rivalutare l'impresa come valore nell'interesse generale hanno quindi trovato già riscontri nelle diverse legislazioni e sono ora ben presenti anche nella nostra Legge delega di riforma. Un conto però è tradurli in norme specifiche, altro è renderli effettivamente praticabili nella complessa realtà dell'impresa e

Note:

(4) Così il principio generale dell'art. 2, lett. "g" della Legge delega.

(5) L'"Accordo Volontario" è stato introdotto nel Regno Unito nel 1986 con l'Insolvency Act e quindi modificato nel 2000. In tale contesto, per affrontare situazioni di emergenza, le società più piccole (*Small Companies*) possono chiedere una moratoria contro azioni ostili per un breve periodo previa autorizzazione della Corte.

(6) Le procedure di allerta sono: il Mandato Specifico (*Mandat ad hoc*) finalizzato ad un piano di ristrutturazione del debito attraverso un esperto-mandatario nominato dal Tribunale di Commercio e la Conciliazione (*Conciliation*), se lo stato di insolvenza si è appena verificato, da attuarsi in quattro mesi e che prevede una omologa da parte del Tribunale.

del mercato. Da qui l'esigenza che i decreti delegati si attengano per quanto possibile alla concretezza.

Le novità della Riforma in materia di accordi di ristrutturazione dei debiti

Oltre a quanto riportato, e inerente lo snellimento della procedura *ex art. 182-bis* L.F., la riforma riguarda anche gli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e le convenzioni di moratoria, ossia accordi tra l'imprenditore e le banche o intermediari finanziari diretti a disciplinare in via provvisoria gli effetti della crisi attraverso una moratoria temporanea dei crediti (entrambi previsti dall'*art. 182-septies* L.F.).

Tali istituti, seppur relativamente recenti, necessitano di una rivitalizzazione e semplificazione affinché se ne possa apprezzare in maniera più evidente un proficuo utilizzo nella prassi, come di fatto sta già avvenendo negli altri Paesi europei.

L'*art. 5* della Legge delega n. 155/2017 si muove in tal senso attuando una vera e propria rivoluzione copernicana, che, qualora fosse applicata correttamente, andrebbe a "salvare" molte realtà aziendali.

Detta delega, espressamente ispirata ai principi di cui alla Raccomandazione della Commissione Europea del 12 marzo 2014 (2014/135/UE), favorisce infatti l'accesso precoce delle imprese a procedure di ristrutturazione al fine di evitare l'insolvenza, incentivando gli strumenti di risoluzione stragiudiziale della crisi preesistenti nel nostro ordinamento.

Si auspica innanzitutto che la procedura di cui all'*art. 182-septies* del R.D. 16 marzo 1942, n. 267 (in materia di accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzione di moratoria) si estenda all'accordo di ristrutturazione non liquidatorio o alle convenzioni di moratoria conclusi con creditori anche diversi da banche e intermediari finanziari, fermo restando il requisito della conclusione dell'accordo con creditori che rappresentino almeno il 75% del passivo riconducibile a una o più categorie giuridicamente ed economicamente omogenee, secondo un modello sostanzialmente ispirato alla disciplina del concordato preventivo, dove com'è noto, la maggioranza per valore dei creditori vincola la minoranza.

Alla luce di quanto precede è auspicabile che il legislatore voglia accogliere la direttiva volta a definire accordi di ristrutturazione "agevolati", prevedendo una riduzione del limite del sessanta per cento quando il debitore:

- non proponga la moratoria dei creditori estranei all'accordo (di cui al comma 1 dell'*art. 182-bis*), confidando che tale condizione possa risultare espressamente dall'attestazione del professionista indipendente;
- non richieda e rinunci a richiedere misure protettive temporanee.

In ordine alle misure protettive temporanee, sarà opportuno prevedere una "omogeneizzazione" con quelle che trovano applicazione nel concordato preventivo, pur con il necessario vincolo della compatibilità (7).

È inoltre auspicabile che l'accordo di ristrutturazione della società possa avere efficacia nei confronti dei soci illimitatamente responsabili, in coerenza con quanto accade per il concordato preventivo, salvo dovessero intervenire patti contrari.

I Piani attestati di risanamento

Accanto agli istituti commentati, la recente riforma va a interessare anche i piani attestati di risanamento, di cui all'*art. 67*, comma 3, lett. d), L.F.

È ragionevolmente prevedibile che la disciplina oggi prevista venga precisata stabilendo che il piano attestato abbia "forma scritta, data certa e contenuti analitici", al fine di porre rimedio a possibili dubbi futuri, in ordine all'opponibilità alla massa del piano stesso.

In particolare si suggerisce che il piano possa indicare:

- la situazione economico-patrimoniale e finanziaria dell'impresa;
- le principali cause della crisi;
- la definizione delle strategie d'intervento e dei tempi necessari per garantire il risanamento;

Nota:

(7) In proposito va segnalato che l'*art. 6*, lett. b) della Legge delega preveda espressamente tra i criteri direttivi la revisione proprio della disciplina delle misure protettive concernenti i beni appartenenti al debitore o comunque afferenti all'impresa da lui gestita, stabilendo la revocabilità, su ricorso degli interessati, delle misure protettive già accordate ove non arrechino beneficio al buon esito della procedura. La riforma vuole inoltre procedere alla revisione della disciplina in commento, specialmente per quanto riguarda la durata e gli effetti.

- la descrizione dei creditori e del rispettivo ammontare dei crediti oggetto di rinegoziazione con contestuale stato delle trattative;
- la determinazione degli apporti di finanza nuova;
- la previsione di strumenti da adottare in caso di scostamento tra gli obiettivi e la situazione in atto, nonché l'indicazione e i tempi delle azioni da compiersi che consentono di verificare la realizzazione del piano in commento (8).

Inoltre si dovrebbero prevedere modifiche dell'accordo e del piano secondo cui, qualora prima dell'omologazione intervengano modifiche non marginali dell'accordo o del piano o risulti che la situazione dell'impresa le renda necessarie per la realizzazione dell'accordo, debba essere rinnovata l'attestazione del professionista indipendente designato dal debitore (9).

Nella medesima direzione dovrebbe essere previsto, qualora dopo l'omologazione si rendessero necessarie modifiche non marginali del piano, fermo restando l'accordo già omologato, che l'imprenditore, ove non ritenesse di proporre un nuovo accordo o di far ricorso ad altra procedura, apportasse al piano le modifiche idonee ad assicurare l'esecuzione dell'accordo, richiedendo al professionista attestatore il rinnovo della propria attestazione.

Conclusioni

La ristrutturazione del debito, introdotta con modifiche legislative alla vecchia Legge fallimentare, e che sino ad oggi ha evidenziato non poche asperità per gli operatori, dovrebbe assurgere con la riforma a strumento praticabile e coerente con la sistematicità della nuova normativa.

Note:

(8) Si auspica inoltre che vengano allegate opportune documentazioni quali scritture contabili e fiscali obbligatorie, le dichiarazioni dei redditi concernenti i tre esercizi o anni precedenti ovvero l'intera esistenza dell'impresa o dell'attività economica e professionale, se questa ha avuto una minore durata, i bilanci relativi agli ultimi tre esercizi, una relazione sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria aggiornata, uno stato particolareggiato ed estimativo delle sue attività, l'elenco nominativo dei creditori e l'indicazione dei rispettivi crediti, nonché l'elenco nominativo di coloro che vantano diritti reali e personali su cose in suo possesso e l'indicazione delle cose stesse e del titolo da cui sorge il diritto, un'idonea certificazione sui debiti fiscali, contributivi e per premi assicurativi. Voglia poi essere previsto che il debitore depositi una relazione riepilogativa degli atti di straordinaria amministrazione compiuti nel biennio anteriore.

(9) Si ricorda che l'attestazione del professionista indipendente designato dal debitore deve attestare la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano. La medesima deve specificare l'idoneità dell'accordo e del piano ad assicurare l'integrale pagamento dei creditori estranei nei termini già ampiamente descritti nel testo.

LIBRI

Valutazione d'azienda

di S. Pozzoli

V Edizione, Ipsoa Editore, 2016, pagg. 320, € 89,00



Il testo affronta, riferendosi anche alle indicazioni dell'Organismo Italiano di Valutazione, tutti i metodi di valutazione più noti, sia quelli che si fondano sui risultati attesi, sia quelli di mercato, fornendo non solo una puntuale indicazione sul significato teorico dei vari approcci ma evidenziandone, con esempi e casi, la concreta applicazione e cercando di fornire risposte pratiche a chi debba redigere, in tempi ragionevoli e con il dovuto rigore, una valutazione d'azienda.

Il CD-ROM

Il Cd contiene una applicazione Excel che permette di poter realizzare con sempli-

cità un business plan, utile a misurare i flussi finanziari e reddituali futuri dell'azienda, nel caso in cui non si disponga di un adeguato piano di impresa. Ancora, il programma consente di determinare il valore d'azienda attraverso i principali criteri di stima illustrati nel testo.

Per informazioni o per l'acquisto:

- Servizio Informazioni Commerciali Ipsoa
Tel. 02.82476794 - fax 02.82476403
- Agenzie Ipsoa di zona
(www.ipsosa.it/agenzie)
- www.shopwki.it