

Così le società potranno ricapitalizzare le perdite in un arco temporale di 5 anni

Le perdite che le società di capitali hanno realizzato nel 2020 potranno essere coperte con l'approvazione del bilancio 2025. Viene dunque concessa alle imprese la possibilità di ricapitalizzare le perdite in un orizzonte temporale di 5 anni. Tale disposizione normativa potrebbe incidere sulle modalità operative di sostegno finanziario dato dagli operatori economici (banche, fondi, etc) alle imprese, orientandoli verso strumenti di quasi-debito. Ciò con particolare riferimento all'eventuale utilizzo, nelle situazioni di restructuring, degli strumenti finanziari partecipativi (Sfp). Gli Sfp sono stati spesso utilizzati nella loro accezione di quasi-equity, convertendo la parte del credito ritenuto di difficile incasso, per ammontare generalmente pari alle necessità di ripristino patrimoniale. Tali strumenti, se qualificati come semi-equity, sono infatti contabilizzati in apposite riserve del patrimonio netto.

Attraverso la delimitazione di diritti patrimoniali, viene prefigurata la possibilità di remunerazione e/o rientro dell'investimento in Sfp, associati ai casi di sovra-performance rispetto alle attese oppure al realizzo di eventi in grado di generare liquidità a soddisfacimento degli Sfp stessi, con grado di priorità postergato rispetto al debito. I diritti amministrativi invece, quali ad esempio la rendicontazione, la nomina di consiglieri o membri di controllo, Cro, e così via, sono espressione di meccanismi a presidio della gestione aziendale per monitorare il valore e la liquidabilità degli Sfp quasi-equity. La possibilità di dilazionare in 5 anni la capitalizzazione delle perdite potrebbe far tendere, stante il minor grado di rischio del debito rispetto all'equity, allo sviluppo di strumenti finanziari partecipativi nella forma del quasi-debito, predefinendo l'eventuale conversione in equity

DI FRANCO CARLO PAPA*
E LUCA SALA**

solo se necessaria in termini di patrimonializzazione. Va altresì considerato che, in assenza di disponibilità degli azionisti alla ricapitalizzazione, le perdite andrebbero ad incidere sui creditori. I creditori avrebbero infatti un incentivo a mantenere, per quanto possibile, strumenti di debito, in quanto, in caso di evento negativo, manterrebbero il diritto al rimborso e sarebbero ammessi al passivo. Al fine di mantenere la continuità aziendale, potranno essere delineate clausole che, automaticamente ovvero al verificarsi di determinate condizioni e dunque non più immediatamente al momento della definizione degli accordi, vincolino la conversione in tali strumenti, per le necessità di patrimonializzazione. Qualora l'impresa, nel corso del tempo, sia in grado di sovraperformare rispetto alle stime consentendo la ricapitalizzazione grazie ai positivi risultati raggiunti, la conversione in equity potrebbe anche risultare non necessaria o quanto meno limitata rispetto alle iniziali previsioni. Tuttavia, tale possibile configurazione potrebbe non essere allineata alle necessità derivanti dai meccanismi di valutazione da parte degli istituti finanziari (rating) ovvero da parte dei clienti/fornitori, ai fini della piena continuità ed operatività dell'impresa. Dunque, l'innovazione normativa potrebbe condurre ad una tendenza verso strumenti di debito, i quali spesso si scontrano con l'esigenza di tutela del credito che comporta anche mutamenti della governance. Ed è proprio tale aspetto, unitamente alle condizioni finanziarie aziendali, che indirizzerà lo sviluppo di taluni strumenti piuttosto che altri. Il tema equity-governance è altresì significativo se rappresentato nell'ambito della crescita del numero degli ope-

ratori di private equity specializzati in tali situazioni. Questi ultimi, con approccio volto alla generazione del valore per remunerare i propri investitori, in caso di intervento nell'ambito del processo di ristrutturazione, hanno interesse a richiedere un intervento nella governance al fine di presidiare ovvero dare un contributo significativo alla gestione aziendale, finalizzata a raggiungere una migliore situazione aziendale per valorizzare l'investimento. Ulteriore incentivo a tale sviluppo è dato dalle misure di sostegno all'economia da parte del governo, tra cui in particolare il Patrimonio Destinato, che prevede anche investimenti con tali operatori. I citati elementi, unitamente alle differenze in termini di capacità di adattarsi al cambiamento e di tenuta finanziaria, con differenze notevoli anche tra imprese dello stesso settore, fa intravedere uno sviluppo delle operazioni di M&A e relativi add-on. Non appaiono infatti inusuali processi aggregativi di società di filiera o competitor della società target, che non dispongono di risorse per la prosecuzione in autonomia ovvero non hanno dato seguito ad interventi da parte degli operatori. Nel tempo potrebbero incrementare gli acquisti di aziende o rami di aziende di competitor che hanno tentato la via dell'autonomo salvataggio aziendale.

La scelta delle target da parte dei fondi non avviene solo quale risultante di un processo di individuazione della miglior realtà, ma spesso, a parità di condizioni, ricade su quella con cui è stato possibile interagire. Seppur comprensibile una certa riluttanza nel dar spazio ad altri operatori, la consapevolezza che tale approccio possa costituire un'opportunità operativa può fare la differenza. (riproduzione riservata)

*founder Studio Papa
**partner PGS Consulenti