

FRANCO CARLO PAPA
DOTTORE COMMERCIALISTA
REVISORE CONTABILE - ANALISTA FINANZIARIO



DISTRESSED M&A

FINANCIAL INSTITUTION



Febbraio 2014

Modulo 2

2.1. Contesto della legge fallimentare

2.1.1 Piano di Risanamento ex art. 67 LF.

2.1.2 Accordi di Ristrutturazione ex art. 182bis L.F.

2.1.3 Concordato

2.1.4 Nuova Finanza – Precedenza e Superseniority

2.2 Il professionista Attestatore

2.2.1 L'Attestatore - Piano di Risanamento ex art. 67 LF

2.2.2 L'Attestatore - Accordi di Ristrutturazione ex art. 182bis L.F.

2.2.3 L'Attestatore - Concordato

2.3 Valutazione

2.4 Informazione/Comunicazione

2.5 Distressed M&A – Industrial

2.5.1 Introduzione

2.5.2 Tempistica

2.5.3 Contrattualistica

2.5.4 Caso Pratico

2.1 Contesto della Legge Fallimentare

Necessità di operare in un contesto protetto



- ❑ Un'operazione di conversione *tout court* probabilmente non necessita di strumenti di protezione salvo che la conversione sottenda altre operazioni rilevanti sotto un profilo fallimentare
- ❑ Tuttavia, in genere le operazioni ancillari in situazioni Distressed necessitano di protezione di strumenti adeguati salvo la disponibilità di risorse finanziarie adeguate a provvedere ordinatamente all'adempimento delle obbligazioni della target
- ❑ Un'operazione di ristrutturazione, anche attraverso una operazione di M&A, in genere invero è franca da rischi fallimentari **non solo** se è ideata a risanare ed è fattibile/attuabile, **ma** se l'idoneità a risanare e la fattibilità/attuabilità sono attestate

2.1 Contesto della Legge Fallimentare

Opportunità di operare in un contesto protetto

- ❑ Gli strumenti di Restructuring offrono protezione agli atti posti in essere in loro "esecuzione"
 - ❑ dall'azione revocatoria fallimentare (ex art. 67 LF)
 - ❑ da alcune fattispecie di reato (217-bis LF)
 - bancarotta semplice
 - bancarotta preferenziale
 - bancarotta fraudolenta (?)
 - l'elemento soggettivo del reato

2.1 Contesto della Legge Fallimentare

Gli strumenti di Restructuring

- ❑ Le operazioni di Distressed M&A si innestano nelle procedure di Restructuring
 - ▣ Piano di risanamento ex art. 67 LF
 - ▣ Accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182 bis LF
 - ▣ Concordato preventivo (160 LF)



Le operazioni di M&A concluse negli anni precedenti indicano una forte preferenza degli investitori all'acquisto da procedure

- ➔ Maggiore deterioramento del sottostante
- ➔ Minore recovery per i creditori anche in relazione ai costi di procedura



- ❑ Strumento superato o fuori moda o strumento snello e ancora valido ed efficace, quando non è necessaria "nuova finanza"?
- ❑ **Certezza e legittimità** agli atti posti in essere in sua esecuzione che altrimenti (stante lo stato di crisi) potrebbero essere revocati o talvolta costituire reato in caso di successivo fallimento
- ❑ Per godere dei benefici di legge, il piano 67 deve essere:
 - ❑ idoneo a consentire il risanamento della esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria
 - ❑ attestato da un professionista indipendente designato dal debitore (attestazione su **veridicità** scritture e **fattibilità/attuabilità**)
- ❑ Il piano di risanamento deve, in dettaglio, coprire le operazioni sottese e valutare il loro effetto quanto al riequilibrio finanziario e patrimoniale

Operazioni da ricomprendere nel piano

- ❑ Fusioni/scissioni → confusione delle masse/distrazione
- ❑ Cessione/conferimenti rami di azienda → distrazione
- ❑ Accolli/cessione di crediti → distrazione/aggravamento dell'indebitamento
- ❑ Pagamento di crediti in una o più soluzioni e ottenimento di stralci dal creditore antergato

Fattibilità del piano

- ❑ Realizzabilità in astratto degli elementi prospettici del piano
- ❑ Giudizio prognostico sulla realizzabilità delle operazioni sottese
- ❑ Giudizio prognostico sulla idoneità a consentire il risanamento dell'esposizione debitoria e il riequilibrio della esposizione finanziaria

Soggetti beneficiati

- ❑ Venditore e/o azionista della target
- ❑ Consiglio di amministrazione della target in caso di cessione di asset, universalità di beni, aziende/rami di azienda

Protezione del prezzo

- ❑ Tutti i rischi legali e finanziari connessi alla attaccabilità di una operazione M&A Distressed si ripercuotono sulla entità del prezzo e sulla sua immediata e libera disponibilità in capo al soggetto cedente

- ❑ Il piano deve essere attestato da un professionista indipendente designato dal debitore
- ❑ attestazione su **veridicità scritture e attuabilità dell'accordo** nonché sulla **idoneità ad assicurare l'integrale pagamento dei creditori estranei**
- ❑ **OMOLOGA (!)**



❑ **Automatic Stay:**

- ❑ *de plano* dalla data della pubblicazione e per sessanta giorni (quasi inutile)
- ❑ anticipato nel corso delle trattative e prima della formalizzazione dell'accordo ex 6° comma LF (tanto vale depositare gli accordi firmati)
- ❑ anticipato ex art. 161, 6° comma LF (possibile nomina commissario)

❑ **Benefici:**

- ❑ esenzione dall'azione revocatoria fallimentare – e la revocatoria ordinaria (?) (cfr. Tribunale di Milano, 2 marzo 2013) per tutti gli atti posti in essere "in esecuzione" degli accordi
 - l'essenziale definizione analitica del piano
 - la necessaria previsione di scenari alternativi parimenti attuabili (specie nei casi contemplanti cessioni di assets, mandati a vendere, etc.)
- ❑ esenzione per la bancarotta semplice e per la bancarotta preferenziale - e la bancarotta fraudolenta (?)

Pros/Cons verso i piani asseverati

Pros

- ❑ Accertamento sull'idoneità del pagamento dei creditori non aderenti
- ❑ Più ampia informativa ai terzi quanto alle operazioni sottese all'accordo di ristrutturazione
- ❑ Automatic stay
- ❑ Possibilità di utilizzare la protezione di art. 161, 6° comma, L.F. per tutelare il negoziato

Cons

- ❑ Termine ridotto per le trattative in caso di stay
- ❑ Giurisdizionalizzazione (anche se parziale) del processo
- ❑ Scarsa negoziabilità del debito nei confronti dei creditori non aderenti

2.1.3 Il nuovo concordato preventivo

11

- ❑ La proposta di CP può prevedere:
 - ❑ la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti attraverso **qualsiasi forma***, (e.g., *"cessione dei beni, accollo, operazioni straordinarie, attribuzione ai creditori, nonché a società da questi partecipate, di azioni, quote, ovvero obbligazioni, anche convertibili in azioni, o altri strumenti finanziari e titoli di debito"*, previsioni espressamente indicate nella norma cfr. art. 160 LF)
 - ❑ la suddivisione di creditori in classi secondo posizione giuridica e interessi economici omogenei; trattamenti differenziati tra creditori appartenenti a classi diverse. Sindacazione di legittimità del tribunale
- ❑ La proposta può prevedere che i creditori privilegiati non vengano soddisfatti integralmente, purché il CP ne preveda la soddisfazione in misura non inferiore a quella realizzabile, in ragione della collocazione preferenziale, sul ricavato in caso di liquidazione. Il trattamento stabilito per ciascuna classe non può avere l'effetto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione. Necessari apporti a titolo gratuito.
- ❑ **Silenzio-assenso**: i creditori silenti si ritengono consenzienti

* 182 LF e 105 e ss. LF obbligatori in caso di **cessione dei beni** (Monza, Milano)

2.1.3 Il nuovo concordato preventivo

12

❑ **Aspetti significativi classici**

- ❑ Esenzione dalla revocatoria fallimentare per gli atti posti in essere, pagamenti effettuati e garanzie concesse in esecuzione del CP (art. 67, co. 3 lett. e LF)
- ❑ Protezione da azioni esecutive e cautelari dalla data di presentazione del ricorso e fino al momento in cui il decreto di omologazione diventa definitivo (c.d. automatic stay)
- ❑ Obbligatorietà per tutti i creditori (anche dissenzienti) anteriori al decreto di apertura della procedura di concordato
- ❑ Possibilità di ricorrere alla transazione fiscale. Stralcio IVA e ritenute (?) (Trib. Cosenza e Trib. Brescia).

❑ **Aspetti significativi nuovi**

- ❑ Automatic stay immediato con deposito della domanda "prenotativa"
- ❑ Nomina immediata del commissario giudiziale (!)
- ❑ Chiusura alternativa con Accordi ex art. 182-bis LF (67 LF ?)
- ❑ Purgazione delle ipoteche giudiziali iscritte nei 90 gg. che precedono la pubblic. del ricorso nel registro delle imprese
- ❑ Scioglimento o sospensione dai/dei contratti pendenti
- ❑ Nuova finanza interinale ex art. 182-quinquies
- ❑ Sospensione applicabilità artt. 2446, 2/3 c., 2447, 2482-bis 4/5/6 c., e 2482-ter
- ❑ Continuità (in senso ampio); cessione dell'azienda in esercizio; conferimento dell'azienda in esercizio in una o più società, anche di nuova costituzione

□ In caso di CP in continuità

- il piano deve contenere anche un'analitica indicazione dei costi e dei ricavi attesi dalla prosecuzione dell'attività d'impresa prevista dal piano di CP, delle risorse finanziarie necessarie e delle relative modalità di copertura
- la relazione del professionista deve attestare che la prosecuzione dell'attività d'impresa prevista dal piano di CP è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori
- il piano può prevedere una moratoria sino a 12 mesi dall'omologazione per il pagamento dei creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, salvo che sia prevista la liquidazione dei beni o diritti sui quali sussiste la causa di prelazione. In tal caso, i creditori muniti di cause di prelazione di cui al periodo precedente non hanno diritto al voto

2.1.3 Concordato

L'affitto di azienda o di ramo di azienda

Affitto di azienda

- ❑ Pre o post presentazione della domanda di concordato distrattiva (?) → ipotesi
- ❑ Efficacia dell'affitto di azienda condizionata all'ammissione
- ❑ Gestione in affitto e benefici della gestione. Differenze inventariali. Canone

Opzione di acquisto

- ❑ Confronto competitivo ex art. 105 L.F.
- ❑ Elementi del confronto competitivo
- ❑ Confronto competitivo ante affitto

2.1.3 Cessione da concordato

15

Cessione di società, beni e/o complessi aziendali

- ❑ **Ante omologa:**
 - ❑ Autorizzazioni e 2560 c.c.
 - ❑ Sostenibilità del concordato
- ❑ **Post omologa:**
 - ❑ Esdebitazione
 - ❑ Risoluzione del concordato

Sopravvenienze passive e insussistenza dell'attivo

- ❑ Incapacità del soggetto concordatario di adempiere
- ❑ Depositi fiduciari di parte del prezzo
- ❑ Rimedi del compratore
 - ❑ Azioni contro gli organi della procedura
 - ❑ Aliud pro alio
 - ❑ Risoluzione per inadempimento

❑ Art. 182-quater 1° co. LF

- ❑ I crediti derivanti da finanziamenti in qualsiasi forma effettuati **in esecuzione** di un concordato preventivo di cui agli articoli 160 e seguenti L.F. ovvero di un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato ai sensi dell'articolo 182-bis LF sono prededucibili ai sensi e per gli effetti dell'articolo 111 LF

❑ Art. 182-quater 2° co. LF

- ❑ Sono parificati ai crediti di cui al primo comma (cfr. punto precedente) i crediti derivanti da finanziamenti erogati **in funzione** della presentazione della domanda di ammissione alla procedura di concordato preventivo o della domanda di omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti, qualora i finanziamenti siano previsti dal piano di cui all'articolo 160 LF o dall'accordo di ristrutturazione e purché la prededuzione sia espressamente disposta nel provvedimento con cui il tribunale accoglie la domanda di ammissione al concordato preventivo ovvero l'accordo sia omologato

❑ Art. 182-quinquies LF

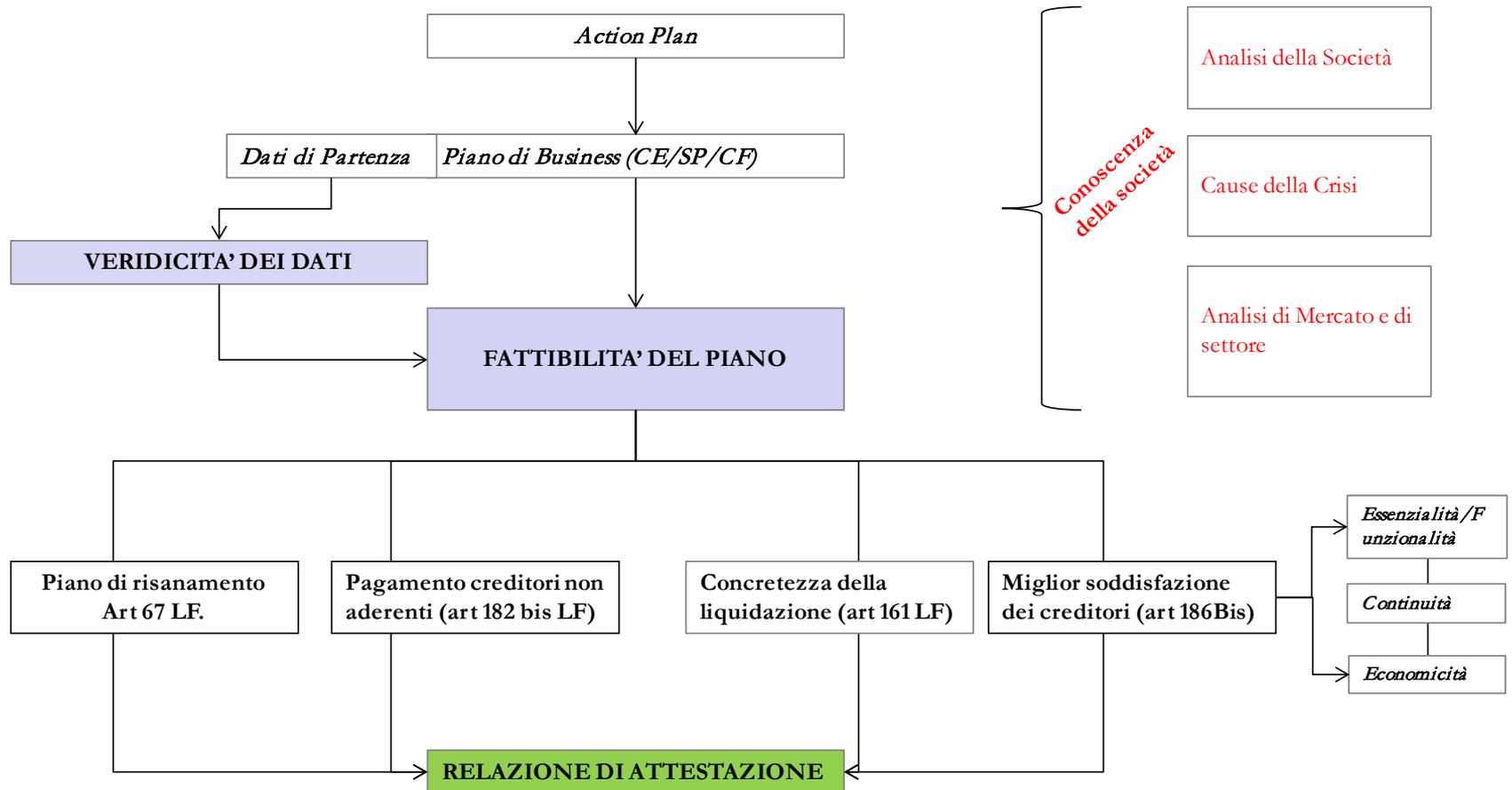
- ❑ Il debitore che presenta, anche ai sensi dell'articolo 161 sesto comma, una domanda di ammissione al concordato preventivo o una domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti ai sensi dell'articolo 182 bis, primo comma, o una proposta di accordo ai sensi dell'articolo 182 bis, sesto comma, LF può chiedere al tribunale di essere autorizzato, assunte se del caso sommarie informazioni, a contrarre finanziamenti, prededucibili ai sensi dell'articolo 111 LF, se un professionista designato dal debitore in possesso dei requisiti di cui all'articolo 67, terzo comma, lettera d), verificato il complessivo fabbisogno finanziario dell'impresa sino all'omologazione, **attesta che tali finanziamenti sono funzionali alla migliore soddisfazione dei creditori**

- ❑ I finanziamenti prededucibili sono rimborsati dall'impresa in procedura ovvero post omologa, a rigore e secondo le modalità e i tempi previsti dai contratti di finanziamento; In caso di insuccesso dell'operazione di ristrutturazione (e.g., fallimento della debitrice), i crediti prededucibili sono soddisfatti per capitale, spese e interessi - con priorità sugli altri crediti - con il ricavato del patrimonio mobiliare e immobiliare, tenuto conto delle rispettive cause di prelazione, **con esclusione di quanto ricavato dalla liquidazione dei beni oggetto di pegno ed ipoteca per la parte destinata ai creditori garantiti.**
- ❑ **PRO**
 - ❑ Certezza della prededuzione per i finanziamenti ex art. 182-quater, 1° co LF e 182-quinquies LF
 - ❑ Le garanzie rilasciate a supporto dei finanziamenti ex art. 182-quater, 1° co LF e 182-quinquies LF godono dell'esenzione da revocatoria
 - ❑ L'autorizzazione a contrarre finanziamenti ai sensi dell'art. 182-quinquies LF può riguardare anche finanziamenti individuati soltanto per tipologia ed entità, e non ancora oggetto di trattative
 - ❑ Esenzione per alcune fattispecie di bancarotta. In particolare, le fattispecie di bancarotta preferenziale ex art. 216 3° co. LF e di bancarotta semplice ex art. 217 LF non si applicano ai finanziamenti e garanzie concessi ai sensi dell' art.182 quater 1° comma e 182 quinquies
- ❑ **CONTRO**
 - ❑ Nessuna certezza in merito alla collocazione in prededuzione per i finanziamenti ex art. 182-quater, 2° comma LF già erogati prima che la domanda di ammissione alla procedura di concordato preventivo sia accolta o l'accordo di ristrutturazione sia omologato. Invero la collocazione in prededuzione spetta solo qualora i finanziamenti siano previsti dal piano di cui all'articolo 160 o dall'accordo di ristrutturazione e purché la prededuzione sia espressamente disposta nel provvedimento con cui il tribunale accoglie la domanda di ammissione al concordato preventivo ovvero l'accordo sia omologato
 - ❑ Rischio prededuzione "sul nulla" per tutti i finanziamenti prededotti senza idonee garanzie

2.2 Il Professionista Attestatore

Struttura di analisi

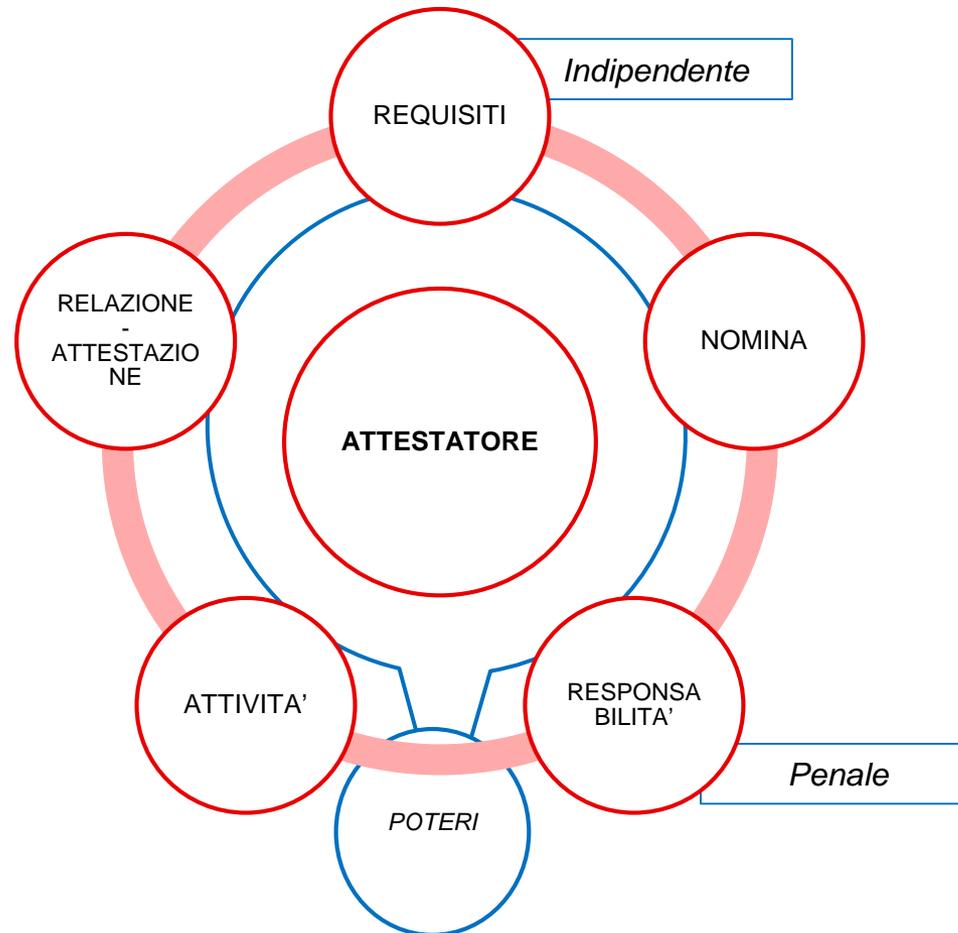
18



2.2 Il Professionista Attestatore

19

- ❑ Il Legislatore ha espressamente identificato gli elementi che determinano la figura del Professionista attestatore (ad hoc)



ATTESTATORE: RUOLO IBRIDO – pubblico ufficiale / professionista privato

2.2 Il Professionista Attestatore

Veridicità dei dati

20

Secondo la migliore prassi, il **professionista deve attestare, con chiara ed inequivocabile assunzione di responsabilità, la veridicità dei dati aziendali**, così come esposti nella situazione patrimoniale prodotta e posta alla base del piano.

OBIETTIVO

- ❑ **OBIETTIVO: INFORMARE SULLA ATTUALE SITUAZIONE AZIENDALE: tenere sufficientemente alto il livello di fiducia che ogni stakeholder può avere nella credibilità dei valori aziendali;. Concetto di ragionevole certezza- Principio di revisione 200.**

- ❑ **CRITERI / METODO:** Principi di Revisione Nazionali ed Internazionale, Metodi utilizzati dalla migliore prassi di *auditing* e revisione legale dei conti

- ❑ **ATTIVITA'**
 - Verifica della reale consistenza del patrimonio dell'azienda, esaminando e vagliando gli elementi che lo compongono (**SITUAZIONE DI PARTENZA**)

 - Verifica dei dati “extracontabili” quali ad esempio il portafoglio ordini, i contratti di affitto, l’esistenza di asset oggetto di dismissione ovvero di operazioni straordinarie, così come il rischio di potenziali sopravvenienze passive. (**DATI FUTURI RICONTRABILI**)

- ❑ **LIMITAZIONI:** La veridicità dei dati è relativa esclusivamente alla **situazione economico-patrimoniale e finanziaria di partenza** e non ai bilanci di esercizi antecedenti, attività non richiesta e non attinente al ruolo dell’attestatore

Attestare la veridicità dei dati, **NON SIGNIFICA: Certificare un bilancio** che spetta per legge ai competenti organi societari né **Promettere una verità oggettiva**, impossibile da raggiungere in presenza di stime e congetture che caratterizzano il bilancio d’esercizio e/o le situazioni contabili provvisorie.

- ❑ **ACTION PLAN:** contiene un insieme di operazioni di natura ordinaria e straordinaria (compresa la c.d. Manovra Finanziaria) che mirano a ristabilire e mantenere le condizioni di continuità aziendale, al fine di risanare la situazione finanziaria attualmente in corso.
- ❑ **IL PIANO :** è la rappresentazione numerica dell'*action plan*
- **La FATTIBILITA'** è un profilo indagato dall'attestatore con lo scopo di informare correttamente e compiutamente in merito alla concretezza delle prospettive di soddisfacimento, attraverso una Relazione di attestazione, **prodromica rispetto al giudizio di convenienza** riservato ai creditori

OBIETTIVO

- ❑ **INFORMARE SULLA PROSPETTICA SITUAZIONE AZIENDALE;** ovvero sulla possibile evoluzione aziendale con riferimento alle **Informazioni Prospettiche**
- ❑ La fattibilità del piano si traduce nella **SOSTENIBILITA'** e nella coerenza del programma di azioni prospettato, da valutarsi in relazione alle **CONCRETE MODALITA'** in cui questo si articola.
 - ❑ E' pertanto doveroso un **GIUDIZIO DI COERENZA** tra le azioni individuate e le finalità sottostanti alle stesse, con l'obiettivo di eliminare, o quantomeno ridimensionare, **i fattori che hanno generato la crisi**
 - ❑ Per fattibilità si intende un **GIUDIZIO PROGNOSTICO** sul Piano, intesa quale astratta potenzialità, alla data di redazione della Relazione, di raggiungere l'obiettivo indicato da un punto di vista strettamente tecnico.
- ❑ ***Il giudizio di fattibilità deve essere di CONCRETA VEROSIMIGLIANZA, nel senso che la situazione (necessariamente futura) prospettata nel piano deve apparire il naturale sviluppo, secondo logiche di esperienza e in base ai dettami delle discipline economiche finanziarie, delle premesse del piano e delle condotte attuative finalizzate alla sua esecuzione*** – Tribunale di Firenze 9 febbraio 2012 –

Occorre, pertanto, valutare che il piano possa essere realizzato in un'ottica di **PROBABILITA' DI RIUSCITA:** il che comporta inevitabilmente un giudizio sulle **METODOLOGIE** utilizzate dall'estensore del piano.

2.2.1 L'Attestatore - Piano ex art. 67 L.F.

Punti critici

Principali punti critici da esaminare:

ATTESTAZIONE

- ❑ **risanamento dell'esposizione debitoria dell'impresa** : valutazione in merito alla capacità del piano di eliminare le cause dello stato di difficoltà finanziaria.
- ❑ **assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria**: è un concetto di natura aziendalistica. Non risulta possibile definirlo a priori, in ragione di determinati valori o parametri, ma riguardano un giudizio di merito, contestualizzato nello specifico settore, sulla capacità del piano nel mantenere le condizioni e le modalità finanziarie considerate ragionevolmente compatibili per il mantenimento del presupposto della continuità aziendale;
- ❑ **mantenimento del requisito della continuità aziendale** (livello minimo – stato di insolvenza -) : la probabilità di realizzo del piano, è connaturata alla valutazione della capacità delle azioni previste dal piano ad evitare il raggiungimento di una situazione di insolvenza. (si veda **Piani di Business**)

PIANO – principali variabili sotto esame

- ❑ Cambiamento nel mix dei prodotti e vendite estero
- ❑ Aumento del margine di contribuzione (motivazioni, % di incremento, possibilità di raggiungerlo, tempistiche, *competitor*)
- ❑ *Cost saving* (natura dei costi, tempistica, problematiche specifiche: personale, contratti, etc..)
- ❑ Cessioni di *asset* non strategici (tempistiche –definite -, valorizzazione – perizie -, incarichi a professionisti, etc.)
- ❑ Scaduto fornitori : pagamento entro termini contrattualmente previsti (accordi/piani di rientro fornitori)

Punti critici

23

❑ PAGAMENTO CREDITORI NON ADERENTI

Ai sensi dell'art. 182 bis L.F., il professionista deve dare un'esplicita dichiarazione in ordine alla sussistenza delle condizioni per il pagamento integrale dei Creditori estranei entro:

- 120 giorni dalla data di omologa (per quelli scaduti entro l'omologazione)
- 120 giorni dalla data di scadenza se con scadenza successiva all'omologazione

❑ La Relazione e l'Accordo di ristrutturazione sono documenti che, ai fini della validità dell'istituto dell'art. 182 bis L.F., debbono essere presentati presso il Tribunale ai fini della richiesta di omologazione. Pertanto la valutazione in merito all'idoneità del pagamento dei creditori non aderenti **non potrà essere svolta con puntuale riferimento alle tempistiche definite dalla normativa:**

a) non è possibile definire la DATA DI OMOLOGAZIONE,

b) essendo l'impresa una REALTA' DINAMICA, non è possibile definire quali saranno i creditori e le scadenze di pagamento alla data di omologazione.

➤ Dal punto di vista economico-giuridico l'attività si esplicherà nella **verifica della SOSTENIBILITA' e l'ESISTENZA DELLE CONDIZIONI** del Piano e dell'Accordo a liberare risorse finanziarie sufficienti ad assicurare il pagamento dei creditori non aderenti.

❑ OGGETTO DELL'ACCORDO: **nella procedura ex art. 182bis l'oggetto dell'attestazione è l'ACCORDO e non il piano; generalmente comunque il primo discende dal secondo.**

Esempio

24

- ❑ **Società immobiliare**
- ❑ Problematiche connesse a: Crisi congiunturale, Riduzione canoni di locazioni, Difficoltà di cessione degli immobili (strumentali attività – no residenziali); Gestione pregressa “poco accorta” – investimenti in strutture alberghiere e outlet; Problematiche normative (outlet)
- ❑ Procedura adottata:
 - ❑ Operazioni straordinarie volte a concentrare debito e immobili nella holding
 - ❑ Holding operativa accordo di ristrutturazione Art. 182bis L.F. – società di servizi e di costruzioni art. 67 L.F.
 - ❑ **Definizione dei criteri per il pagamento dei creditori estranei:**
 - Definizione dei creditori non aderenti (contenziosi, etc..)
 - indicazione delle risorse a disposizione per il pagamento –waterfall /headroom -
 - Pagamenti preferenziali a creditori estranei
 - ❑ **Piano di vendite Immobiliari stimato** (non previsto il numero di immobili ma solo l'ammontare delle vendite)
 - ❑ Accordo definito in base ad un **piano vendite di livello inferiore al Piano**
 - ❑ **Rimedio in caso di mancato rispetto delle previsioni dell'Accordo (liquidazione volontaria società)**

2.2.3 L'Attestatore - Concordato

Punti critici

- ❑ **Valutazione della concretezza delle modalità e dei tempi di adempimento della proposta**
- ❑ **Tribunale di Firenze, 3 gennaio 2013: “quanto al piano proposto dal debitore, l’attestatore deve verificare che sia concretamente attuabile, in relazione agli obiettivi che si propone e alla specifica situazione concreta.”**

..... E' evidente allora che diverse sono le condizioni di fattibilità a seconda che il piano sia liquidatorio o di ristrutturazione e contempi o meno la prosecuzione dell'attività di impresa.

.... il giudizio di fattibilità non deve essere di “possibilità” o di “probabilità” -posto che nella realtà fenomenica quasi tutto è possibile e la probabilità non soddisfa alcun reale interesse dei creditori – ma di concreta verosimiglianza,

l'attestatore dovrà attenenersi a criteri di prudenza, **tenendo conto del fatto che ai creditori non interessa la possibilità astratta, ma la concreta praticabilità della soluzione proposta.”**

Concordato Preventivo art 160 LIQUIDAZIONE

- ❑ **Concretezza delle ipotesi incluse nel Piano in merito alle MODALITA', TEMPI ed ai VALORI di realizzo:**
 - ❑ **Esistenza di contratti di cessione**
 - ❑ **Esistenza di preliminari di cessione**
 - ❑ **Perizie di liquidazione**
 - ❑ **Tempistica di incasso crediti**
 - ❑ **Miglior soddisfazione dei creditori privilegiati rispetto liquidazione**

Concordato in continuità art 186bis IN CONTINUITA'

- ❑ **Verifica dei casi di continuità (in capo all'imprenditore, cessione, etc. previsti dalla legge)**
- ❑ **Problematiche di valutazione piano in continuità (vedi art. 67 / 182bis)**
- ❑ **la prosecuzione dell'attività d'impresa prevista dal piano di concordato è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori**

2.2.3 L'Attestatore - Concordato

Riflessioni

ESSENZIALITA' / CONTINUITA' : Riflessione

La norma indica che la continuità deve essere funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori . Tuttavia è la soddisfazione dei creditori (o comunque la loro adesione) che determina la continuità .

Esempio: Può essere redatto un Piano (credibile e fattibile) che contenga elementi di soddisfacimento importanti ma a cui i creditori non intendono dare seguito.

Cassazione: IL GIUDIZIO SPETTA SOLO AI CREDITORI

MIGLIOR SODDISFACIMENTO DEI CREDITORI

- CREDITORI: si intende la “massa” o “singole posizioni”. Il sistema italiano non è equiparabile al Chapter 11 (massa) in quanto il giudizio di convenienza riservato al giudice si ha solamente in caso di cram down (verifica della singola posizione). Tutela delle Posizioni di Minoranza: definibile quale sorta di “**cram down anticipato**” . L'attestatore si qualificerebbe più verso una posizione di Pubblico Ufficiale (**ruolo ibrido**)
- MIGLIOR SODDISFAZIONE : la migliore soddisfazione pare essere riferita alle ragioni di credito esistenti alla data. Tuttavia le valutazioni dei creditori non sono meramente di natura economica (garanzie, tempi e possibilità di continuare ad operare con la società)

ADOZIONE DEL PARAGONE LIQUIDAZIONE VS CONTINUITA' Riflessioni:

- Problematiche per quanto attiene la misura del rischio tempistica di rientro (**attualizzazione?**) . Durata. Problematiche connesse.
- Chi deve predisporre la situazione di liquidazione? Il professionista valuta e pertanto non redige documenti di merito. Per analogia con art 160 LF, dovrebbe esservi un Professionista Stimatore (valore di liquidazione) e Professionista Attestatore (valore di continuità).

Si ritiene inoltre che (almeno negli accordi di ristrutturazione ex art. 182 bis) la determinazione della soddisfazione dei creditori debba essere preventivamente sottoposta ai creditori aderenti posto che le misure che si intraprenderanno (finanziamenti prededucibili) alterano le loro ragioni di credito (i creditori non aderenti infatti dovrebbero ritenersi sempre soddisfatti in base alla procedura).

2.2.4 L'Attestatore - Sintesi

27

- ❑ Non esprime un giudizio di convenienza

	Valutazione Positiva	Valutazione Negativa
Management	Discontinuità CV - esperienza	Management precedente se le cause della crisi sono dipese anche da valutazioni dello stesso
Accordi bancari	Minori garanzie nel rimborso Riduzione debito	Rimborso del debito incoerente con le dinamiche del settore/azienda
Cessioni	Affidabilità dell'acquirente	Tempistiche definite se non associate a documentazione vincolante (soprattutto nel concordato)
Piano	Prudenzialità	Variazioni rilevanti su MDC, scostamenti "rilevanti" rispetto alla situazione attuale Cost Saving troppo "rapidi"

❑ **Tale attività non rientra nel comparto dell'M&A tradizionale:**

Approccio orientato non solo al valore economico ma anche a:

- ❑ Competenze (*management*)
- ❑ Garanzie
- ❑ Rapporto con altri creditori (anche altri istituti)
- ❑ Gestione aziendale in ristrutturazione
- ❑ Strumenti di tutela fallimentare

In tale ottica il ruolo delle banche è quello di definire le condizioni per il ripristino della competitività aziendale, finalizzata al rilancio dell'azienda sul mercato, valorizzando in tal modo il proprio contributo.

❑ **Un elemento essenziale è la **PROFESSIONALITÀ** nella gestione del processo, da intendersi sia nella fase iniziale sia nella successiva fase di gestione aziendale ed exit.** Sono necessarie competenze nell'ambito della

- ❑ gestione aziendale
- ❑ ristrutturazione
- ❑ delle procedure di risoluzione della crisi.

2.3 Valutazione

Business aziendale

La valutazione sul sostegno alla continuità e sulle azioni da intraprendere, dipendono dall'economicità (merito di credito) della società.

- ❑ **Valutazione del business** : compiuta analisi e valutazione del contesto competitivo, nazionale ed internazionale, al fine di verificare se sussistono le condizioni, in un orizzonte temporale medio lungo, di sostenibilità del business e dell'azienda

- ❑ **LA VALUTAZIONE DEL BUSINESS E DELLE PROSPETTIVE FUTURE DELLA SOCIETA' IN TALE CONTESTO E' FONDAMENTALE SIA PER DEFINIRE IL SUPPORTO MA SOPRATTUTTO PER VERIFICARE L'ESISTENZA E LE CONDIZIONI PER L'EFFETTIVO REALIZZO DELL'INDUSTRIAL DISTRESSED M&A**

- ❑ **Piani di Business**: un'adeguata pianificazione non solo finanziaria ma anche strategica è condizione necessaria al ripristino dell'equilibrio economico dell'azienda.

Sostenibilità, Verifica di coerenza, Tempistica di rientro, Garanzie

Attenzione!!! il piano e gli strumenti di programmazione industriale e finanziaria dovrebbero essere strumenti ordinari e non straordinari. Vantaggi per il sistema bancario: valutazione del rating e merito di credito.

- ❑ **Verifica dei driver (natura industriale)**
- ❑ **Verifica delle alternative (natura strategica)**

2.3 Valutazione

Piani di Business

30

- ❑ Il Piano di Business viene redatto in una SITUAZIONE DI CRISI
- ❑ Il PIANO evidenzia le prospettive FUTURE della Società:
 - ❑ **INFORMAZIONE sull'esistenza dei presupposto della CONTINUITA'**
 - ❑ **MEZZO DI INFORMAZIONE AI CREDITORI**

La valutazione della reversibilità dipende infatti dalla **economicità che gli attori** (soci, creditori, etc) **giudicano, in merito alla prosecuzione dell'attività**



PIANO consente di mostrare, su base dimostrabile e credibile, la capacità di rimborsare la situazione debitoria per consentire il ritorno alla redditività aziendale. In quest'ottica, l'impresa non sarà insolvente, ossia saprà adempiere regolarmente alle proprie obbligazioni, se il pagamento si colloca all'interno della pianificazione finanziaria razionale dell'impresa.



- ❑ Insolvenza (Art 5 L.F): situazione di **impossibilità** ad adempiere, che sia **irreversibile** e relativa all'intera situazione patrimoniale del debitore.
- ❑ Non insolvenza (Crisi/continuità): situazione **temporanea** e **reversibile** della situazione aziendale.

Muove dal concetto di continuità aziendale e dell'economicità che gli attori (soci, creditori, etc) giudicano nella prosecuzione dell'attività.



Non vi è un espresso riferimento al concetto di continuità ma di insolvenza. L'insolvenza è il limite nella valutazione dell'attestatore. Per tale motivo si fa riferimento ai Covenant (e/o event of default) che possono causare la situazione di insolvenza. Sensitivity legate ai Covenant.

- ❑ **Non rientra nel comparto dell'M&A tradizionale**
- ❑ Non sempre risulta possibile applicare i metodi di valutazione del “ritorno sull'investimento”. I metodi di valutazione in continuità aziendale non differiscono sostanzialmente rispetto all'M&A tradizionale ma recepiscono le peculiarità della crisi finanziaria e le incorporano nei rispettivi modelli, applicando di fatto degli **aggiustamenti** al fine di tener conto della particolare situazione
- ❑ “ **qualsiasi crisi è sanabile se vi è il supporto da parte di azionisti e creditori**” La valutazione sulla temporaneità e reversibilità della situazione aziendale muovono dal concetto di economicità che gli attori giudicano nella prosecuzione dell'attività –**razionalità economica**
- ❑ L'assunzione di partecipazioni in imprese in crisi da parte delle banche sembra essere più frequente nei casi in cui l'impresa si trovi nella possibilità di avere un buon potenziale di crescita, nonostante le difficoltà finanziarie esistenti ovvero quando non vi siano alternative che consentano il recupero del credito
- ❑ Mutuando dalla normativa fallimentare (concordato) si ritiene che la valutazione debba essere espressa sulla base di una comparazione con **“ le alternative concretamente perseguibili”**

Istruzioni di vigilanza

- ❑ “Le banche devono porre estrema cautela nel realizzare interventi della specie per la complessità e l'elevato grado di incertezza che li caratterizzano. Andrà pertanto attentamente verificata la sussistenza di una **convenienza economica** di tali operazioni.”
- ❑ “in particolare il consiglio di amministrazione dovrà valutare la convenienza economica dell'operazione **rispetto a forme alternative di recupero** e verificare la sussistenza delle condizioni stabilite per l'acquisizione di partecipazioni in imprese in temporanea difficoltà finanziaria”.

2.3 Valutazione

Principi

- ❑ Evidentemente soltanto se il valore post ristrutturazione è superiore al valore di liquidazione la banca avrà volontà di aderire – **CONVENIENZA ECONOMICA**, da valutare in termini di :
 - ❑ Prezzo- valore
 - ❑ Garanzie (affidabilità)
 - ❑ Tempistica di rientro

- ❑ La valutazione andrà effettuata con riferimento alla **COMPLESSIVA SITUAZIONE CREDITIZIA** e non al solo strumento
 - ❑ Esempio: SFP fair value 0

- ❑ Tali approcci sono spesso “soluzioni per evitare stralcio di posizioni creditizie”. Può essere uno scenario poco desiderabile per il finanziatore ma talvolta anche l'unica soluzione.

- ❑ il piano di risanamento, la ristrutturazione del debito e la parziale conversione in una partecipazione dovrebbero dar luogo ad un miglioramento delle condizioni di equilibrio economico e finanziario prospettico dell'impresa in temporanea difficoltà finanziaria

2.3 Valutazione

Iscrizione in bilancio società

SFP - ibridi

- ❑ Dal punto di vista contabile, proprio in virtù del fatto che siano strumenti ibridi, **non risulta possibile qualificare aprioristicamente** uno strumento finanziario partecipativo come azione (patrimonio netto) ovvero come obbligazione (debito), posto che tale riconoscimento dipende dalla strutturazione dello strumento stesso, dai diritti patrimoniali ed amministrativi ad esso assegnati.
- ❑ L'individuazione della qualifica degli strumenti finanziari partecipativi deve essere pertanto **esaminata caso per caso**, in relazione alle disposizioni esposte nello statuto della società emittente.
- ❑ Giova tuttavia ricordare che essendo titoli ibridi, questi ultimi si configureranno quali azioni e/o obbligazioni in relazione all'attinenza degli strumenti alle due fattispecie tipiche. Qualora analoghe per caratteristiche, gli strumenti finanziari partecipativi verranno qualificati e registrati in maniera conforme alle azioni e/o obbligazioni. A tal fine, è possibile ricordare **che il principale elemento caratterizzante e distintivo tra le due fattispecie riguarda l'individuazione del rimborso del conferimento.**
- ❑ **Riserva indisponibile del PN se non è previsto l'obbligo di restituzione**

- ❑ Il credito oggetto di conversione viene eliminato per l'intero valore iscritto nei conti, a fronte dell'iscrizione di azioni da contabilizzare comunque al «**fair value**»
- ❑ Si tratta di una stima di “Valore” e non Prezzo – l'effettivo realizzo dello SFP avverrà in caso di cessione – **Liquidità**
- ❑ Stima del Fair Value - Metodi di valutazione aziendale – (a nostro avviso **DCF** su SFP) . Problematiche :tasso di attualizzazione?
- ❑ **Tasso di attualizzazione** (differenze rispetto situazione “non di crisi”):
 - ❑ maggior “credibilità”del Piano rispetto a situazione non di crisi (rif. Attestazione)
 - ❑ rischiosità dell'investimento di difficile valutazione (sia per natura dell'investimento che per situazione aziendale)
- ❑ Punti di attenzione:
 - ❑ Soprattutto quando gli strumenti vengono posti in situazione di crisi aggravata, il Fair Value potrebbe risultare pari a zero
 - ❑ valore economico implicito (opzioni reali) – sovraperformance del Piano
- ❑ Valore iniziale – contabile – spesso definito in base alla differenza rispetto alla capacità del piano ovvero sulla base delle risultanze patrimoniali (PN)

2.3 Valutazione

Fattori di successo

1. Tempestivo intervento ai primi sintomi della crisi – **strumenti di monitoraggio pre-crisi**
2. Piena comprensione delle cause della crisi
3. Esistenza di valide ragioni che possano far ritenere reversibile la crisi, in particolare esistenza di prospettive industriali e dimensioni aziendali coerenti con le dinamiche di mercato e di settore; – **valutazione del business e dell’azienda / opportunità**
4. Compagine sociale – e definizione degli **strumenti per il realizzo delle opportunità** (governance / structuring)
5. **Disponibilità dell’imprenditore** a favore di una gestione manageriale ed accogliere eventuali partner industriali e/o finanziari nella compagine sociale
6. Elaborazione di piani industriali credibili e resistenti a condizioni meno favorevoli; assistenza da parte di advisors con elevate **competenze** di analisi strategica, finanziaria, di gestione aziendale /restructuring e con competenze nelle procedure fallimentari
7. Identificazione preventiva delle opzioni strategiche e tattiche da valutare nel corso del periodo di piano - “**meccanismi di aggiustamento**” in caso di variazioni”
8. Realizzazione di uno stretto monitoraggio (**comunicazione e informazione**) – 3 pilastro

2.3 Valutazione

Criticità

- ❑ Fair value ridotto rispetto al valore del credito
- ❑ Presentano prospettive assai incerte in termini di possibili plusvalenze da cessione e il concreto rischio per contro che si generino minusvalenze anche significative;
- ❑ Effetti su bilanci delle banche
- ❑ impongono una gestione e un monitoraggio inusuali per le banche, rispetto alla tradizionale gestione delle esposizioni creditizie;
- ❑ tendono a dar luogo ad una violazione di fatto del principio di separatezza, pur nel rispetto delle formali regole di vigilanza, il che potrebbe comportare conflitti tra la posizione di socio e di creditore e quindi interferenze nelle decisioni della banca in relazione ai due diversi ruoli ricoperti



INDUSTRIAL M&A

2.3 Distressed M&A

Approccio degli istituti finanziari

- ❑ **Ostili alla conversione debito in equity**
- ❑ Reazione lenta alla crisi di impresa– inadeguata forma di controllo/rendicontazione da imprese
- ❑ **Approccio alla soluzione del credito piuttosto che proattivo**
- ❑ **Aperti alla discontinuità:** propensi a cambiamenti manageriali / ricerca di soluzioni industriali o potenziali acquirenti
- ❑ **Ostile a nuova finanza**
 - ❑ Difficilmente concessione di nuova finanza in ristrutturazione (credit crunch)
 - ❑ Si cerca di limitare (recupero credito) l'esposizione, evitando di accrescerla
- ❑ **Aperti a riscadenziare ed allungare le tempistiche di rientro**
- ❑ **I maggiori Istituti hanno gruppi / divisioni per tali attività**

- ❑ **Comunicazione ai fini **decisionali** al sostegno aziendale** (Situazione aziendale, Piani di Business, informazioni commerciali, mercato e concorrenziali)

- ❑ **Due diligence**
 - ❑ Independent Business Review

- ❑ **Verifica Interim**
 - ❑ Monitoraggio “indiretto”: covenant
 - ❑ Monitoraggio “diretto” : sistema di controllo di gestione
 - ❑ Monitoraggio “attivo”: consiglieri indipendenti, CRO
 - ❑ Valutazione: “impairment”

- ❑ **Exit** – valutazione economica dell’investimento

- ❑ Necessità di smobilizzo del credito (**Exit è il punto nodale**)
- ❑ Massimizzazione del recupero credito
- ❑ Contributo allo sviluppo industriale
 - ❑ ***posizionare le imprese in modo più adeguato alla realtà competitiva (contesto internazionale)***
 - ❑ ***recuperare competitività***
- ❑ Ridurre l'intervento delle banche nella gestione aziendale (conversione come “passaggio”) mantenendo il ruolo di finanziatore
- ❑ Consentire intervento da parte di altri investitori
- ❑ Definire un nuovo contesto imprenditoriale anche in tema di comunicazione/informazione a supporto di future concessioni di credito (selettività del credito) e di disclosure informativa



- ❑ **Supporto al distressed M&A – Industrial . La banca avrebbe un ruolo di “facilitatore” nelle operazioni di M&A in cui la target è un impresa in crisi.**

2.5.1 Distressed M&A- Introduzione

Elementi di attenzione

TEMPISTICA

- ❑ Come in tutti i processi, **arrivare per primi** significa negoziare al meglio le condizioni, siano esse economiche che in termini di governance.
- ❑ **E' possibile valorizzare le qualità aziendali cogliendo delle interessanti opportunità di mercato.**

VALUTAZIONE "AD HOC"

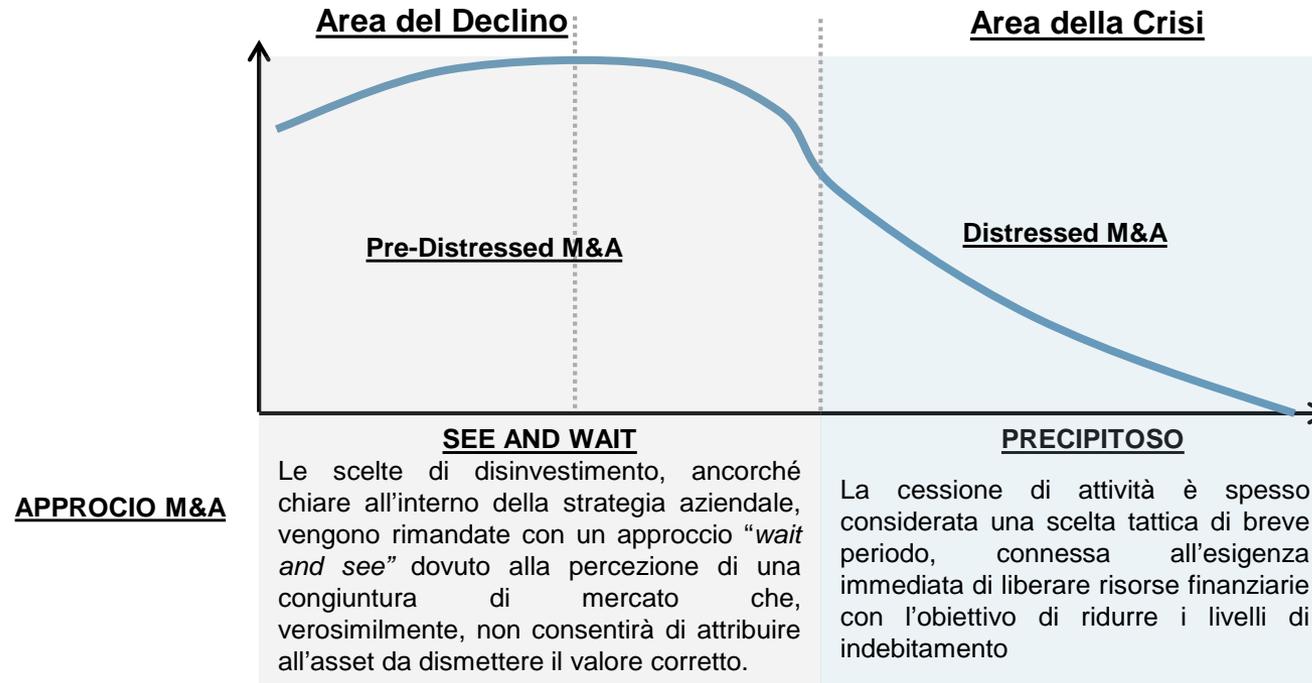
- ❑ Ogni applicazione pratica si confronta con peculiarità e realtà aziendali differenti: **non è possibile trarre una "taglia comune" ma "l'abito va cucito" in base al differente contesto competitivo e le dinamiche del settore di riferimento**

CAMBIAMENTO CULTURALE

- ❑ E' necessario impostare un **paradigma differente** in termini di cultura, *governance*, comunicazione e modalità di supporto finanziario
- ❑ Rilevante sarà l'importanza attribuita allo sviluppo della **cultura dell'informazione**, per convogliare le attese dei diversi *stakeholder*, modificando l'attuale approccio teso a considerare i dati come altamente riservati, dando adito a scetticismi sulla bontà del progetto imprenditoriale, con evidenti riflessi negativi in termini di investimenti.

2.5.2 Distressed M&A-Tempistica

41



Ciascuna delle scelte sopra evidenziate può portare a **risultati sub-ottimali**.

- Vendere in modo precipitoso, con un inadeguato livello di preparazione dell'asset e di approccio al mercato, può portare, infatti, a conseguire prezzi non ottimali ovvero a non completare il processo di cessione.
- Allo stesso modo, un atteggiamento eccessivamente attendista, nella speranza di un'evoluzione positiva della situazione economica e di migliori valutazioni, porta spesso a perdere opportunità di riallocazione efficiente del capitale o comunque a una probabile riduzione nel tempo del valore e della competitività del *business non core*

Le operazioni di M&A vanno considerate come una vera e propria attività strategica, come driver di creazione del valore. Devono essere monitorate, pianificate, strutturate e gestite in maniera adeguata

2.5.2 Distressed M&A-Tempistica

42

1. Tempistica ideale – intervento pre-crisi

- ▣ Presidi sulla situazione aziendale (Prevenzione)
- ▣ strumenti legati alla concessione del credito (rif. comunicazione – Piani)
- ▣ Valutazione preventiva del Business e dell'appeal delle società -In diversi casi l'approccio è stato orientato alla "dilazione" del credito piuttosto che alla "valutazione del business" . Approccio legato alla possibilità di recupero (tempo e valore) del credito.
- ▣ Cultura imprenditoriale – definizione amichevole con imprenditore
- ▣ Migliori condizioni economiche e governance

2. Second Best –crisi d'impresa fase iniziale -

- ▣ Valutazione preventiva del Business e dell'appeal delle società -Eviterebbe il susseguirsi delle diverse procedure (2/3 "giro")
- ▣ Riluttanza dell'imprenditore
- ▣ Contrattualistica per definizione vendita (mandato a vendere)
- ▣ Consentirebbe di includere le operazioni di distressed M&A già avanzate nei processi di risoluzione della crisi

3. Durante la negoziazione di una procedura

- ▣ Difficoltà
- ▣ Elementi a disposizione delle banche (SFP, azioni, convertendo)

ATTENZIONE: CONSENSO TRA BANCHE

- ▣ Durante la crisi vi è maggior consenso tra istituti
- ▣ In assenza della stessa ciascuno tende a massimizzare i rapporti commerciali "indipendentemente" dalle prospettive future.

2.5.2 Distressed M&A-Tempistica

43

- ❑ Attori coinvolti:
 - ❑ Ricerca Acquirente - credibilità
- ❑ Business Aziendale
 - ❑ Appetibilità del business
 - ❑ Rischiosità investimento
 - ❑ Situazione finanziaria
- ❑ Definizione del Prezzo
 - ❑ Assenza di parametri di riferimento storici
 - ❑ Sostanzialmente definito in ragione della situazione debitoria (copertura debiti) in base ad accordi con banche/creditori
- ❑ Due Diligence e influenza sul prezzo
- ❑ Definizione del controllo informativo / manageriale (comunicazione / informazione)
- ❑ Contesto della legge fallimentare (definizione dello strumento che meglio soddisfa le esigenze)
- ❑ Warranties & Representation
 - ❑ Difficoltà nel concedere garanzie da parte del venditore dato lo stato di crisi. Difficoltà di concessione da parte delle banche
- ❑ Gestione dell'Interim Period
- ❑ Nuova Finanza : per sostenere l'attività aziendale fino al realizzo dell'Operazione.

Gli obiettivi del terzo investitore:

**Massimizzazione
e del valore
dell'investiment**
o

- ❑ Valorizzazione della discontinuità
- ❑ Protezioni degli investimenti (equity/debito) per garantire waterfall di favore nelle exit
- ❑ Operazioni di ristrutturazione industriale (dismissione di asset non core, ristrutturazione del personale, delocalizzazione)
- ❑ Protezione da revocatoria e rischi penal fallimentari

**Riduzione
dell'indebitamen
to**

- ❑ Write-off della porzione di debito non sostenibile
- ❑ Conversione del sovraindebitamento in SFP della società target con relativa subordinazione (totale o parziale) all'investimento del terzo → waterfall di ripagamento
- ❑ Conversione del sovraindebitamento in equity della società target con relativa subordinazione (totale o parziale) all'investimento del terzo → waterfall di vendita

**Stipula di nuovi
accordi con gli
enti finanziatori**

- ❑ Conferma delle linee esistenti
- ❑ Concessione di nuova finanza
- ❑ Supporto finanziario nell'acquisizione

Esiste, di base, un certo livello di conflitto tra interessi del terzo investitore e quelli degli enti finanziatori

Sollecitazione alla vendita

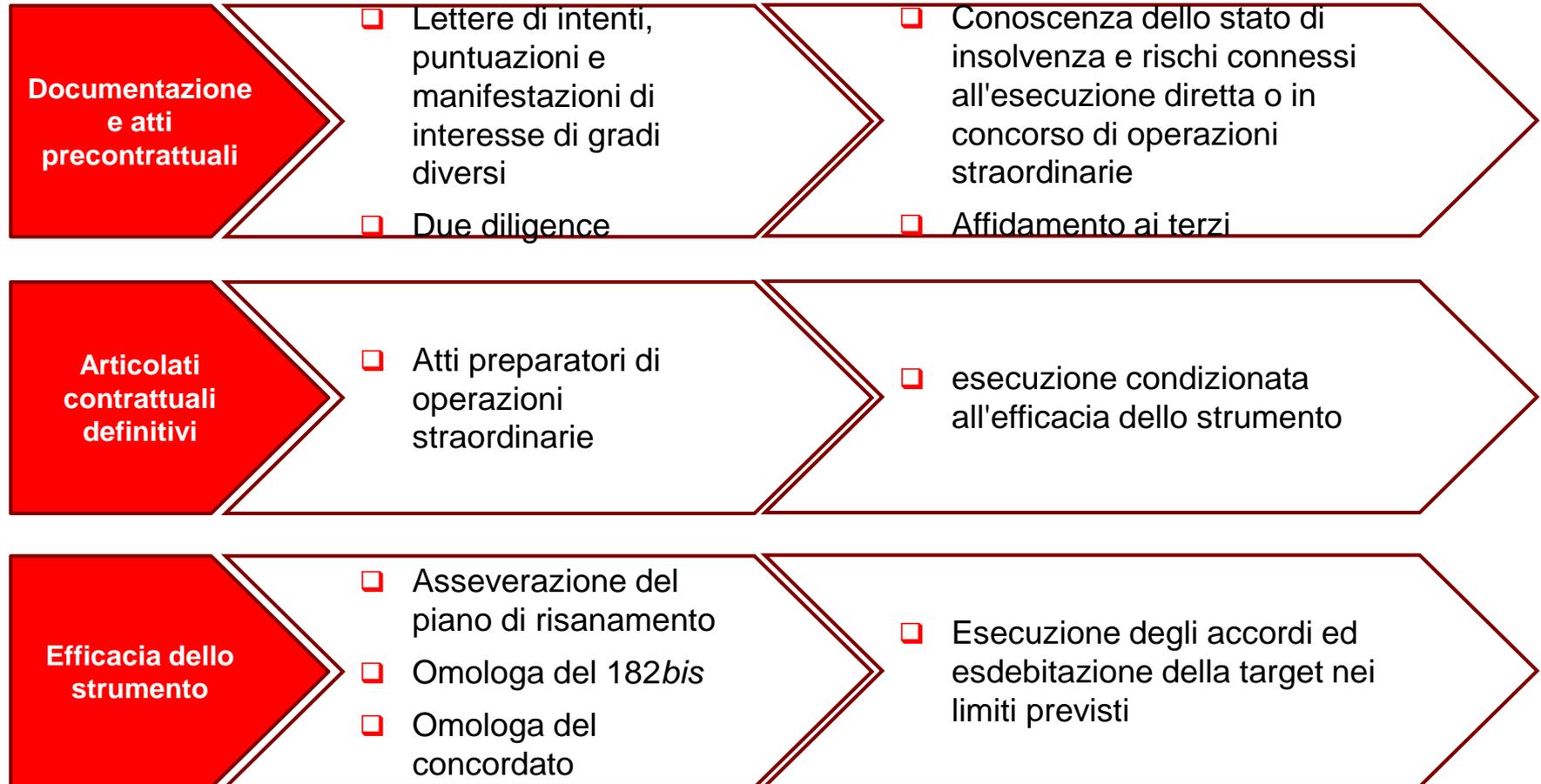
- ❑ Mandato irrevocabile, anche nell'interesse degli enti finanziatori, ad un terzo per la sollecitazione del mercato e il confronto competitivo
- ❑ Qualità del terzo, requisiti di indipendenza ed eseguibilità del mandato
- ❑ Mandato a vendere e procura a vendere

Procura a vendere et al.

- ❑ Discrezionalità nella valutazione delle offerte
- ❑ Interferenze degli organi deliberanti del cedente
- ❑ Comparabilità delle offerte
- ❑ W&Reps, escrow e interferenze con il prezzo
- ❑ Apporto ad entità destinate alla valorizzazione e percorribilità della dismissione

2.5.3 Distressed M&A - Contrattualistica

L'intervento del terzo in una situazione di crisi di azienda si articola secondo i seguenti passaggi



2.5.3 Distressed M&A – Contrattualistica

La patologia del contratto

Default	Situazione di fatto	Incapacità tecnica di rispettare le previsioni contrattuali
Decadenza dal termine	Art. 1186 c.c.	Riduzione delle garanzie
Condizione risolutiva	Art. 1353 c.c.	Avvenimento futuro e incerto
Recesso	Art. 1373 c.c.	Diritto unilaterale di sciogliere il contratto
Rescissione	Art. 1447 c.c.	Condizioni inique all'origine
Risoluzione	Art. 1453 e ss. c.c.	Inadempimento
Clausola risolutiva espressa	Art. 1456 c.c.	Inadempimento
Mutamento delle condizioni economiche del contratto	Art. 1461 c.c.	Mutamento delle condizioni del debitore

- ❑ Con il termine *default* si intende, in genere, l'incapacità di un debitore di rispettare le clausole contrattuali previste dal contratto di finanziamento
- ❑ Il default può essere:
 - Formale, laddove il debitore non rispetti determinati indici di copertura o patrimoniali tali per cui lo stesso potrebbe subire una significativa modifica del proprio merito di credito
 - Sostanziale, allorché un debitore non sia materialmente in grado di rimborsare il finanziamento con le tempistiche e le modalità previste dal contratto di finanziamento

□ Art. 1186 - Decadenza dal termine

Quando è stabilito un termine a favore del debitore, il creditore può **esigere immediatamente la prestazione** se il debitore è divenuto insolvente (in senso ampio) o ha diminuito, per fatto proprio, le garanzie che aveva dato o non ha dato le garanzie che aveva promesso

- ❑ La risoluzione (ovvero lo scioglimento del contratto) può aver luogo per il verificarsi di una **condizione risolutiva** inserita nel contratto, con la quale si indica quell'avvenimento futuro ed incerto al determinarsi del quale il contratto verrà considerato risolto e non più produttivo di effetti (**art. 1353 c.c.**)

- ❑ Il diritto di recesso consente ad una parte di sciogliersi dal rapporto contrattuale in via unilaterale
 - ❑ può (deve) essere previsto da una specifica norma di legge (recesso legale) ovvero essere oggetto di accordo tra le parti (recesso convenzionale)
 - ❑ se a una delle parti è attribuita la facoltà di recedere dal contratto, tale facoltà può essere esercitata finché il contratto non ha avuto un principio di esecuzione
 - ❑ nei contratti a esecuzione continuata o periodica, il recesso può essere esercitato anche successivamente, ma non ha effetto per le prestazioni già eseguite o in corso di esecuzione
 - ❑ qualora sia stata stipulata la prestazione di un corrispettivo per il recesso, questo ha effetto quando la prestazione è eseguita

- La **Rescissione del contratto** opera in due specifiche e limitate ipotesi:
 - qualora una parte abbia assunto l'obbligazione a **condizioni inique** in ragione della necessità di salvare sé stesso od altri da una situazione di pericolo attuale nota alla controparte (rescissione del contratto concluso in stato di pericolo **ex art. 1447 c.c.**)
 - qualora vi sia sproporzione tra le prestazioni oggetto del contratto, dovuta allo stato di bisogno economico di una delle parti di cui la controparte sia a conoscenza e del quale abbia approfittato al momento della conclusione del contratto (rescissione per lesione **ex art. 1448 c.c.**)

- La **Risoluzione del contratto** trova applicazione quando il programma contrattuale non è più in grado di assicurare il soddisfacimento degli interessi dei contraenti in esso definiti. Ciò avviene in caso di:
 - inadempimento di una delle parti (**art. 1453 ss. c.c.**)
 - impossibilità sopravvenuta ad adempiere di uno dei contraenti, la quale non dovrà essere imputabile ad alcuna delle parti (**art. 1463 ss. c.c.**)
 - eccessiva onerosità della prestazione dovuta al verificarsi di avvenimenti straordinari ed imprevedibili (**art. 1467 ss. c.c.**)

- ❑ **Risoluzione per inadempimento** (art. 1453 ss c.c.)
 - ❑ quando, in un contratto a prestazioni corrispettive, una parte di fronte all'inadempimento o al rifiuto di adempiere dell'altro contraente, decide di risolvere il contratto, salvo in ogni caso il diritto al risarcimento del danno. La risoluzione del contratto potrà essere richiesta anche qualora sia già stato istaurato un giudizio volto ad ottenere l'adempimento della prestazione. A seguito della richiesta di risoluzione per inadempimento non sarà più possibile per le parti né adempiere tardivamente alla prestazione né viceversa, chiedere adempimento
- ❑ **Clausola risolutiva espressa** (art. 1456 c.c.)
 - ❑ le parti possono includere nel contratto una clausola con la quale esse convengono *ex ante* che, qualora una parte non adempia alla propria prestazione contrattuale nelle modalità pattuite, l'altra parte potrà, in forza di tale clausola, dichiarare il contratto risolto di diritto

❑ **Mutamento nelle condizioni economiche del contratto**

- ❑ la parte può legittimamente, senza alcuna preventiva comunicazione o dichiarazione alla controparte, sospendere l'esecuzione della prestazione alla quale è obbligato in forza del contratto qualora venga a conoscenza del fatto che le condizioni economiche della controparte siano divenute tali da porre a rischio il suo adempimento, salvo che sia stata prestata una idonea garanzia (**art. 1461**)

D.Lgs. 170/2004

- ❑ **Contratto di garanzia finanziaria:** il contratto di pegno o il contratto di cessione del credito o di trasferimento della proprietà di attività finanziarie (inclusi il contante, gli strumenti finanziari ed i crediti) con funzione di garanzia
- ❑ Al verificarsi di un evento determinante l'escussione della garanzia (l'inadempimento o qualsiasi altro evento analogo convenuto fra le parti) il beneficiario della garanzia ha diritto, in base al contratto o per effetto di legge, in via alternativa:
 - ❑ Alla **escussione della garanzia finanziaria** – In conformità alle formalità previste nel contratto, anche in caso di apertura di una procedura di risanamento (inclusa la procedura di concordato preventivo) o di liquidazione (incluso il fallimento):
 - **Vendita**, trattenendo il corrispettivo a soddisfacimento del proprio credito
 - **Appropriazione** delle attività finanziarie oggetto del pegno diverse dal contante, a condizione che tale facoltà sia prevista nel contratto di garanzia finanziaria e che tale contratto preveda i criteri di valutazione dell'attività finanziaria in garanzia
 - **Utilizzo** del contante oggetto della garanzia finanziaria per estinguere l'obbligazione finanziaria garantita
 - ❑ Ad attivare la **clausola di close-out netting**:
 - Immediatamente esigibilità delle obbligazioni e conversione nell'obbligazione di versare un importo pari al loro valore corrente stimato, ovvero estinzione e sostituzione in obbligazione di versare tale importo; oppure
 - calcolo del debito di ciascuna parte nei confronti dell'altra con riguardo alle singole obbligazioni e determinazione della somma netta globale risultante dal saldo e dovuta dalla parte il cui debito è più elevato, ad estinzione dei reciproci rapporti

Il codice civile e la legge fallimentare

❑ **Patto commissorio**

È nullo il patto col quale si conviene che, in mancanza del pagamento del credito nel termine fissato, la proprietà della cosa ipotecata o data in pegno passi al creditore. Il patto è nullo anche se posteriore alla costituzione dell'ipoteca o del pegno

❑ **Escussione del pegno di partecipazioni in bonis**

- ❑ Intimazione al debitore (ed al terzo datore di pegno) a mezzo di Ufficiale Giudiziario di pagare il debito con l'avvertenza che in mancanza si procederà alla vendita
- ❑ Vendita al pubblico incanto o, se la cosa ha un prezzo di mercato, anche a prezzo corrente, a mezzo di persona autorizzata
- ❑ Per la vendita della cosa data in pegno le parti possono convenire forme diverse
- ❑ Il creditore può domandare al giudice che la cosa gli venga assegnata in pagamento fino alla concorrenza del debito, secondo la stima da farsi con perizia o secondo il prezzo corrente, se la cosa ha un prezzo di mercato

❑ **Escussione del pegno di crediti**

- ❑ Se il credito garantito è scaduto, il creditore può ritenere del danaro per il soddisfacimento delle sue ragioni e restituire il residuo al costituente o, se si tratta di cose diverse dal danaro, può farle vendere o chiederne l'assegnazione secondo le modalità sopra richiamate. Il creditore pignoratorio non soddisfatto può in ogni caso chiedere che gli sia assegnato in pagamento il credito ricevuto in pegno, fino a concorrenza del suo credito

❑ **L'escussione del pegno nel fallimento e nel concordato preventivo – Articolo 53 LF**

- ❑ I crediti garantiti da pegno possono essere realizzati anche durante il fallimento, dopo che sono stati ammessi al passivo con prelazione. Il creditore deve fare istanza al giudice delegato, il quale, sentiti il curatore e il comitato dei creditori, stabilisce con decreto il tempo della vendita, determinandone le modalità
- ❑ Non vi è un richiamo espresso dell'Articolo 53 LF nel concordato preventivo

2.5.4 Distressed M&A- Caso Pratico

58

- ❑ Attività/ settore molto specifico
 - ❑ Filiera integrata – gruppo di imprese –
 - ❑ Difficoltà di riconversione industriale
 - ❑ No possibilità di capitalizzazione da parte degli azionisti
 - ❑ Management non “adeguato” alla gestione della crisi
 - ❑ Rilevanza nel contesto ambientale e sociale (dipendenti, indotto, etc)
 - ❑ Importanza dell’investimento: ingente posizione maturata dagli istituti finanziari
 - ❑ Rapporto “difficile” tra istituti e management

 - ❑ **Business Plan : proiezioni negative**
 - ❑ **Necessità di un “intervento strategico”**
- 
- ❑ Ipotesi di coinvolgimento di Investitore Industriale



Franco Carlo Papa

+39 02 80624.204

francocarlopapa@studiofcpapa.it

Franco Carlo Papa è consulente di Gruppi Industriali, Dottore Commercialista, Analista Finanziario e Revisore Contabile, Consulente Tecnico d'Ufficio del Giudice - Tribunale di Milano - nella categoria Dottori Commercialisti. Negli ultimi anni ha svolto attività di ristrutturazione di aziende in crisi e gestione di procedure concorsuali, sia come advisor che come professionista attestatore di varie società tra le quali: APS (acque potabili siciliane – gruppo IREN), Vincenzo Zucchi, Gruppo Basso, Enerpoint, Beghelli, Fagioli. E' stato Presidente AIAF - Associazione Italiana degli Analisti Finanziari (da marzo 2001 a maggio 2004), Vice-Presidente (1998-2001) e Consigliere (1995-1997). Ha scritto 3 libri e numerose pubblicazioni inerenti temi di M&A, Finanza, Tesoreria e Fallimentare. Membro del Comitato Scientifico Rivista AIAF e dell'Advisory Board dei Past-President AIAF, ed è stato membro del Consiglio EFFAS (delegato AIAF) e del Consiglio di Amministrazione della Fondazione O.I.C. - Organismo Italiano di Contabilità. Attualmente Consigliere e Sindaco in diverse Società quotate e non, quali, per citarne alcune, Mondadori, Boscolo, Risanamento, Tassara, Giochi Preziosi, Bit Market e LSGEH di Borsa Italiana e Computershare Italy.



Luca Sala

+39 02 806241

lucasala@dgpa.it

Luca Sala è senior consultant in General & Negotiation Advisory (ristrutturazioni aziendali, procedure di risoluzione della crisi di impresa, controllo di gestione, audit , business planning, consulenza tecnica in procedure giudiziali e arbitrate) ed in Corporate Finance: valutazioni d'azienda, perizie di stima, advisory in operazioni straordinarie presso DGPA. Membro dell'Organo di Vigilanza 231/01 presso imprese industriali. Negli ultimi anni ha svolto attività di ristrutturazione di aziende in crisi e gestione di procedure concorsuali, Autore di numerose pubblicazioni inerenti temi di M&A, Finanza e Fallimentare.



Antonio Lombardo

Partner

+39 06 68 880 1

antonio.lombardo@dlapiper.com

L'avvocato Lombardo è specializzato in diritto bancario e finanziario e assiste importanti banche in operazioni di corporate lending structure finance, acquisition finance e ristrutturazione. Ha, inoltre, maturato una significativa esperienza nella gestione di operazioni di M&A, distressed M&A ed in generale in operazioni societarie sia a livello domestico sia a livello internazionale nonché in operazione di private equity e venture capital. Ha lavorato anche recentemente a progetti internazionali quali acquisizioni cross border e finanziamenti di consorzi per satelliti, joint venture e gare ad evidenza pubblica in Europa, Asia, America e Medio Oriente.

Si è laureato in giurisprudenza presso l'Università LUISS di Roma ed è abilitato all'esercizio della professione in Italia. E' sovente invitato in qualità di relatore a convegni sul tema del restructuring, distressed M&A e operazioni cross border.



Alberto Angeloni

Senior Associate

+39 06 68 880 1

Alberto.angeloni@dlapiper.com

L'avv. Angeloni si occupa di diritto fallimentare nazionale, internazionale e comunitario, contenzioso e stragiudiziale. Assiste i clienti in giudizio nei processi fallimentari quali le revocatorie fallimentari, i processi pre-fallimentari, i reclami avverso le sentenze di fallimento, i ricorsi per l'omologa degli accordi di ristrutturazione dei debiti e in tutto che ciò che in genere attiene alle procedure concorsuali nazionali e transfrontaliere. Assiste inoltre i clienti (debitori o creditori) per tutte le operazioni di riorganizzazione e ristrutturazione aziendale nel contesto degli strumenti para-concorsuali previsti dalla legge fallimentare.

Ha maturato inoltre considerevole esperienza nel contenzioso societario con particolare riferimento agli obblighi e alle responsabilità degli amministratori e degli organi di controllo. Si è laureato in giurisprudenza presso l'Università di Roma "La Sapienza" e ha ottenuto un LL.M specializzandosi in business reorganization presso l'Università della Pennsylvania. E' ammesso alla pratica forense in Italia ed è Fellow di INSOL International.

Grazie per l'attenzione