

# Le sfide poste dai processi di gestione delle crisi aziendali

**Gualtiero Brugger**

*Professore Emerito di Finanza Aziendale, Università Bocconi*

*OIV*

### TRE RIFLESSIONI

- 1. Gli elementi informativi disponibili indicano risultati deludenti nei processi di gestione delle crisi aziendali, anche accompagnati da piani attestati**
- 2. Si rende dunque necessaria una migliore comprensione delle modalità per realizzare un efficace governo delle crisi aziendali**
- 3. Nelle discussioni in merito alla nuova normativa, ed all'ulteriore evoluzione che questa potrà avere, va sottolineata l'esigenza di assicurare una maggiore tutela del valore industriale dell'impresa, nell'interesse dei creditori e della collettività. Ciò richiede interventi in varie direzioni.**

### LE MODALITÀ DI GOVERNO DELLE CRISI AZIENDALI

- **Le fonti disponibili forniscono alcune deludenti indicazioni:**
  - le lentezza di risoluzione dei crediti deteriorati dalle banche, con una esigua percentuale di ritorni “*in bonis*”
  - i “ripetuti giri” degli accordi di ristrutturazione, che in misura consistente portano poi ad altre procedure, col risultato pratico di differire i debiti più che di risolvere i problemi industriali o finanziari delle imprese
  - l’analoga lentezza anche dei concordati, con un ridotto tasso di sopravvenienza delle imprese debentrici ed una netta prevalenza dei risultati di tipo liquidatorio (ancorché talora con conservazione della continuità aziendale)
- **Laddove intervengono, anche per le attestazioni si presentano perciò dei problemi.**

### LE MODALITÀ DI GOVERNO DELLE CRISI AZIENDALI

**È utile soffermare l'attenzione su quattro esigenze:**

- 1. Integrare meglio la “*cultura dei controlli*” con la “*cultura del management*” (cioè dell'azione in vista dei risultati) in sede di valutazione e di gestione del piano**
- 2. Tutelare il valore industriale dell'impresa**
- 3. Affrontare esplicitamente il tema dell'abbattimento del debito non sostenibile**
- 4. Favorire l'ingresso di nuovi capitali**

### **IL PIANO E LA SUA GESTIONE: TRE ASPETTI CRITICI**

- 1. La verifica della lucidità strategica del piano, secondo alcune logiche prevalenti**
  - riduzione del perimetro aziendale
  - focalizzazione selettiva
  - riposizionamento strategico
  - concentrazione aziendale
  - efficientamento
  - riduzione dell'indebitamento ad un livello sostenibile

### **2. La verifica della fattibilità del piano (al centro dei principi di attestazione)**

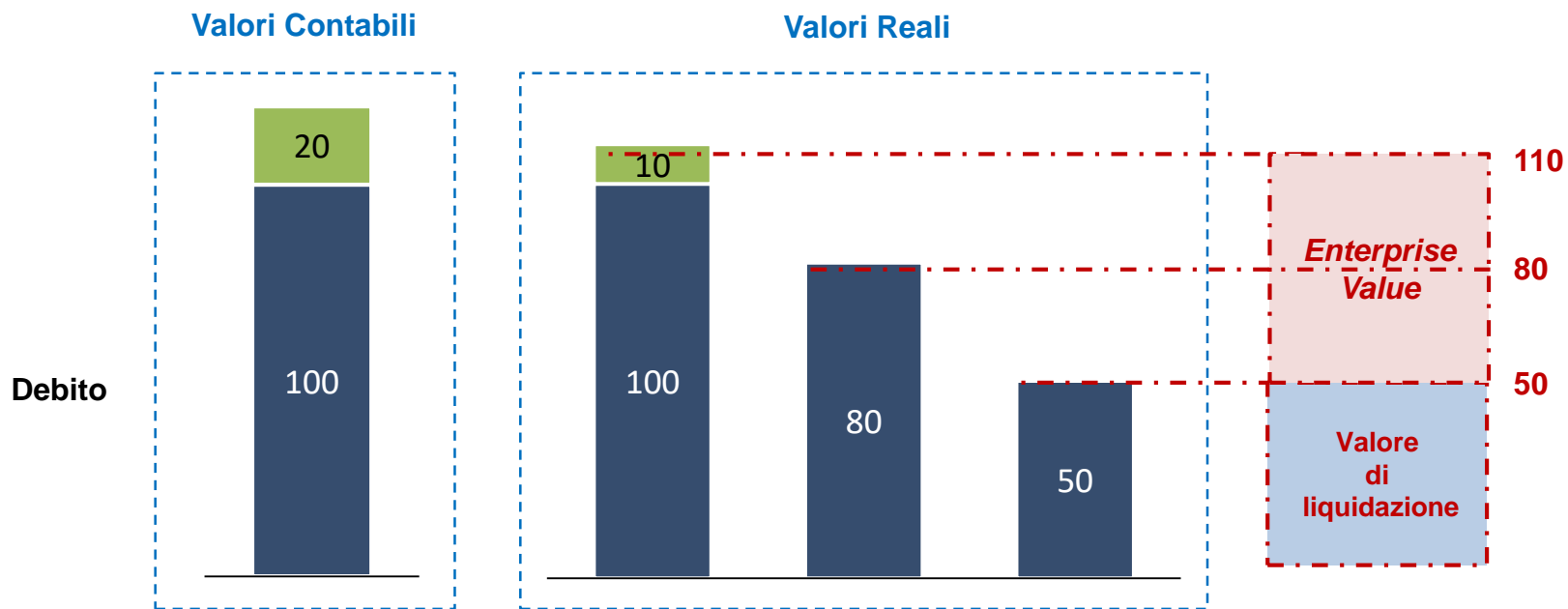
- **congruità di processo**
- **congruità di merito**

### **3. L'accompagnamento della gestione attuativa del piano**

- **gli aspetti critici:**
  - **meccanismi operativi**
  - **controllo della variabilità**
  - **interventi correttivi**
- **l'esigenza di professionalità specifiche**

### **L'IMPORTANZA DEL VALORE INDUSTRIALE DELL'IMPRESA (ENTERPRISE VALUE)**

- **Il valore dell'impresa in assenza di indebitamento da un lato misura il suo contributo alla ricchezza sociale e dall'altro indica, sul piano tecnico:**
  - **la sussistenza o meno di un valore del capitale netto**
  - **la sussistenza o meno di un differenziale per i creditori, rispetto al valore di liquidazione**
  - **la percentuale massima di soddisfazione dei creditori in ipotesi di conservazione del valore stesso**
  - **la perdita che sarebbe subita dai creditori nell'ipotesi di una sua caduta**





### L'IMPORTANZA DEL VALORE INDUSTRIALE DELL'IMPRESA (ENTERPRISE VALUE)

- **L'Enterprise Value** dovrebbe essere oggetto di attenta valutazione e di tutela nell'interesse generale
- In particolare, sarebbe un delitto sacrificare imprese con un *Enterprise Value* congruamente superiore al valore di liquidazione, sol perché hanno accumulato un indebitamento non più sostenibile. Con una struttura finanziaria simile a quella delle aziende confrontabili, quelle imprese potrebbero essere ancora vitali.
- Il “migliore soddisfacimento” dei creditori e l'interesse della collettività richiedono da un lato la tutela dell'*Enterprise Value*; dall'altro la costruzione di percorsi per l'abbattimento del debito quando questo diviene insostenibile, in presenza di un valido *Enterprise Value*.

### COME DIFENDERE L'*ENTERPRISE VALUE*

- **Bisogna essere consapevoli che i processi formalizzati di gestione delle crisi – e in particolare le procedure – per loro natura distruggono valore, poiché costringono i processi aziendali a svolgersi in modo non naturale. A volte l'effetto distruttivo è pesante**
- **Il legislatore è già intervenuto con alcuni contributi preziosi: le misure protettive, il riconoscimento della continuità aziendale e il riconoscimento della prededuzione**
- **Occorre tuttavia adoperarsi in ogni modo per permettere ai processi aziendali di svolgersi il più possibile in condizioni di normalità, al riparo da limitazioni che potrebbero indebolire l'*Enterprise Value***

- **Talora può essere utile separare l'azienda dalla proprietà e dai suoi creditori, per assicurare la normalità di una gestione “*in bonis*”**
- **Da valutare anche la possibilità di prevedere, accanto alle figure di tutela contemplate dalla legge, il contributo di un “*Turnaround Manager*”, soprattutto quando il ruolo della proprietà è sostanzialmente esaurito.**

## COME FAR AFFLUIRE NUOVI CAPITALI

- **Appare trascurato il tema dell'afflusso all'impresa in crisi di nuovo capitale di rischio. Non si coglie così l'opportunità offerta dalla presenza di operatori specializzati, disponibili anche per interventi temporanei**
- **Sono condizioni favorevoli: (1) la presenza di un piano lucido e gestito con competenza da soggetti specializzati; (2) la preventiva riduzione dell'indebitamento, oppure la preventiva separazione dell'azienda dal debitore, con la costituzione di una "Newco"**
- **Occorre però capire che l'investitore disposto a correre rischi speciali si attende anche una remunerazione coerente. La prassi (stragiudiziale) di regola risponde a questa esigenza con la creazione di veicoli d'investimento "protetti" o comunque con particolari accordi.**

## CONCLUSIONI

- **Le crisi d'impresa sono fenomeni insopprimibili, che colpiscono non solo i creditori ma l'intera collettività. Occorre dunque che l'ordinamento e gli operatori presenti sulla scena economica concorrano a perfezionare i processi di gestione delle patologie aziendali**
- **Le norme relative alla gestione della crisi e dell'insolvenza devono essere oggetto di discussione e di proposta anche da parte degli aziendalisti specializzati, al fine di: (1) affinare gli strumenti per la valutazione dei piani aziendali e affrontare il tema di una efficace gestione dei percorsi attuativi; (2) difendere l'*Enterprise Value* ove superiore al valore di liquidazione; (3) studiare l'abbattimento del debito non sostenibile e favorire l'afflusso di capitali di rischio nelle imprese in crisi; (4) ampliare – in generale – l'ingresso nel mondo delle procedure degli operatori che possono dare contributi utili alla soluzione delle crisi aziendali (come *Advisor* strategici e finanziari, fondi di *Private Equity* e banche d'affari, *Turnaround Manager*).**