

DIPARTIMENTO  
DI MANAGEMENT



SAPIENZA  
UNIVERSITÀ DI ROMA



Prof. Giuseppe Sancetta

# La crisi d'impresa e il piano finanziario

# La crisi d'impresa e il piano finanziario



## Art. 2, CCII

**CRISI:** *«lo stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni dei successivi dodici mesi»*

**INSOLVENZA:** *«lo stato del debitore che si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni»*

***Attenzione del legislatore verso l'aspetto finanziario dell'impresa***

# La crisi d'impresa e il piano finanziario



Recepimento, a livello normativo, dell'accezione finanziaria di crisi:  
**elemento di portata innovativa?**

**Crisi (finanziaria) prevista da:**

- legge 3 aprile 1979, n. 95 (amministrazione straordinaria)
- art. 160 l. fall. (concordato preventivo)
- art.182-bis l.f. (accordi di ristrutturazione)
- art. 67 co. 3 lett. d) l. fall. (piano attestato di risanamento)

**Nel Codice della Crisi, i concetti di crisi e insolvenza si basano sulla situazione finanziaria aziendale**

# La crisi d'impresa e il piano finanziario



## **L'attenzione dei giuristi circa il carattere dinamico della gestione aziendale dipende da:**

- Evoluzione socioeconomica (macro/micro)
- Evoluzione del concetto di impresa
- Passaggio da economia reale a economia finanziaria
- Mobilità illimitata del capitale finanziario

## **Differenze tra nozione patrimoniale e finanziaria di crisi:**

- Lo **squilibrio finanziario** ha carattere «*esteriore*»: inadempimento delle obbligazioni / sfiducia verso l'imprenditore / difficoltà di accesso al credito
- Lo **squilibrio patrimoniale** consente, entro certi limiti, l'adempimento delle obbligazioni

# La crisi d'impresa e il piano finanziario



## **L'osservazione della crisi da una prospettiva finanziaria ha cagionato:**

- Svalutazione della tesi patrimoniale
- Sostituzione progressiva delle procedure liquidative con le cd. *procedure conservative*
- Limitazione dei diritti dei creditori a beneficio di tutti gli *stakeholders*
- Istituzionalizzazione dell'impresa, la quale è il fulcro di una pluralità di interessi

## **La valorizzazione della continuità aziendale nelle procedure di concordato preventivo riflette:**

- la consapevolezza di una più elevata complessità del contesto
- un'interpretazione dell'impresa come *institution* e l'esigenza di salvaguardare, oltre ai creditori, anche altri soggetti

# La crisi d'impresa e il piano finanziario



## **Il valore d'impresa oggi:**

- Deriva dalla condivisione di capacità e competenze di natura **intangibile**
- E' meno connesso con la struttura
- E' più connesso con il **sistema**

**L'informazione finanziaria** è sempre più importante all'esterno dell'impresa e nella gestione conservativa della crisi aziendale

- Pianificazione finalizzata al superamento della crisi
- *Covenants* finanziari

# Composizione Negoziata della Crisi e sistema di allerta del CCI



## **Composizione Negoziata della Crisi**

(D. L. 24 agosto 2021, n. 118, convertito con L. 21 ottobre 2021, n.147)

(Indicazioni operative contenute nel Decreto Dirigenziale emanato il 28 settembre 2021 dal Ministero della Giustizia)

**Presupposto soggettivo:** imprenditore commerciale o agricolo

**Presupposto oggettivo:** esistenza di concrete prospettive di risanamento

### **Art. 3 D. L. 118/2021 (adesso art.13 CCI):**

istituzione di una piattaforma telematica nazionale e *test pratico per la **verifica** della ragionevole perseguibilità del risanamento*

**La verifica riguarda il rapporto tra due componenti:**

- (A) Debito da ristrutturare
- (B) Flussi ordinari a servizio del debito

# Composizione Negoziata della Crisi



Il Legislatore si pone l'obiettivo di intercettare prontamente i primi segnali di crisi scaturenti dal calcolo del **DSCR** (rapporto tra i flussi di cassa attivi, generati dalla gestione operativa, e quelli passivi, a servizio del debito), **ma un'eccessiva attenzione all'aspetto finanziario aziendale può essere fuorviante**

Il **DSCR** deve essere costruito con dati prospettici, non desumibili dal bilancio d'esercizio e scaturenti dalla **programmazione economica-finanziaria aziendale**

E' necessaria l'evoluzione degli **assetti organizzativi, amministrativi e contabili aziendali**

# Discontinuità strategica e continuità aziendale



## **Composizione Negoziata della Crisi:**

- Istituto di natura volontaria e stragiudiziale
- Ruolo decisivo dell'*esperto indipendente*
- Accesso subordinato alla presentazione di «**redazione di un progetto di piano di risanamento** redatto secondo le indicazioni della lista di controllo di cui all'articolo 13, comma 2 e una relazione chiara e sintetica sull'attività in concreto esercitata recante un piano finanziario per i successivi sei mesi e le iniziative industriali che intende adottare» (art. 17 CCI)
- **Riformulazione del profilo strategico dell'impresa**
- **Gerarchizzazione degli interventi risanatori**

# Discontinuità strategica e continuità aziendale



## **Gli interventi risanatori devono considerare:**

- La cultura amministrativa aziendale
- L'apertura al cambiamento (cd. *flessibilizzazione*)
- La produzione
- La competitività dei prodotti
- Il rapporto con la clientela (cd. *customer satisfaction*)
- L'organizzazione aziendale
- La politica della proprietà

# Discontinuità strategica e continuità aziendale



La **discontinuità strategica** dovrebbe essere accompagnata da interventi di sostituzione dei vertici aziendali o di affiancamento ad essi di figure con forte specializzazione nel superamento delle crisi

## **L'Advisor:**

- Redige il piano di ***turnaround***
- Effettua una mappatura dei fattori strategici sui quali intervenire

## **Successivamente, gli ambiti di indagine si riferiscono:**

- i) All'accertamento delle inefficienze relative allo svolgimento dei processi produttivi
- ii) All'analisi della crisi di capacità produttiva aziendale
- iii) Alla rivisitazione del portafoglio produttivo
- iv) Al monitoraggio dei costi di struttura
- v) All'accertamento del deterioramento qualitativo dei prodotti e servizi offerti sul mercato

# Discontinuità strategica e continuità aziendale



Gli interventi di **flessibilizzazione** della struttura aziendale consentono di attenuare il rischio operativo dell'impresa, principalmente, tramite la riduzione del grado di leva operativa

La riduzione dell'effetto leva postula la ***compressione dei costi fissi***

A valle del percorso di risanamento si collocano gli interventi sulla struttura finanziaria

# Discontinuità strategica e continuità aziendale



## **Interventi risanatori di natura finanziaria:**

- Aumento di capitale (alla pari o sopra la pari)
- Ricorso a fonti finanziarie di debito (lungo e breve termine)

## **Strumenti finanziari partecipativi:**

- Strumenti ibridi
- Diritti patrimoniali
- Nomina amministratore e sindaco (eventuale)

La leva finanziaria è una «**bussola**» per orientare la scelta degli amministratori

# Discontinuità strategica e continuità aziendale



L'intervento sull'aspetto finanziario aziendale non consente di rimuovere le cause della crisi, **ma di affrontarne gli effetti**

Ogni tentativo di risanamento implica una collaborazione tra direzione aziendale e *advisors*

La discontinuità strategica necessaria per garantire la continuità aziendale deve essere accompagnata da una ridefinizione degli assetti di ***corporate governance***

# Conclusioni



Tanto più forte è la discontinuità aziendale, tanto maggiore è la difficoltà di utilizzare gli esiti della gestione pregressa quale base sulla quale innestare stime e proiezioni

Il percorso di risanamento travalica il concetto di crisi meramente finanziaria

La **discontinuità strategica** è un elemento centrale nella tutela della continuità aziendale