

COME AFFRONTARE LE CRISI D'IMPRESA

Quando si ricorre all'accordo di ristrutturazione del debito ex art. 182-bis

■ Gli accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis della Legge fallimentare rappresentano il principale strumento ibrido per pervenire alla soluzione della crisi di impresa. Al piano stragiudiziale, rappresentato dall'accordo individuale o collettivo con i creditori rappresentati almeno il 60% del debito, si affianca l'intervento del Tribunale, con verifiche di forma e sempre più spesso di merito, di cui è prevista l'omologazione dell'accordo.



Marco Colacicco, dello studio omonimo, specializzato in finanza aziendale straordinaria e consulenza fiscale

Questo strumento si caratterizza per una chiara casistica applicativa, per l'attenzione da dedicare ai creditori estranei all'accordo e per le implicazioni fiscali, che possono talora pregiudicare l'applicazione.

Il presupposto. Il nome stesso dello strumento fotografa la situazione su cui occorre intervenire: la presenza di un eccesso di debito non sostenibile per l'andamento economico e/o la struttura patrimoniale dell'impresa. A differenza dei piani di risanamento, si applicano a casi di quasi-patologia d'impresa, non risolvibili semplicemente mediante differimenti di pagamenti, allungamento del

debito o rafforzamento delle garanzie. Parziali write-off del debito e/o conversioni dello stesso in capitale sono invece spesso la necessaria medicina da somministrare. Tutto questo con il paracadute rappresentato dal fatto che gli atti, i pagamenti e le garanzie posti in essere in esecuzione dell'accordo di ristrutturazione sono posti al riparo dall'azione revocatoria.

Una chiara casistica applicativa. La necessità di raggiungere una soluzione stragiudiziale ex ante con i creditori rappresentati almeno il 60% del debito e il contestuale obbligo di assicurare il pagamento di tutti gli altri creditori estranei all'accordo limita e caratterizza i casi di feconda applicazione di questo strumento. Casi che sono situazioni caratterizzate da un ridotto numero di creditori, con cui poter facilmente negoziare e concludere un accordo, e da un eccesso di debito e leva, ma adeguato contenuto patrimoniale e relativamente ridotto rischio eco-

nomico. Si tratta di caratteristiche facilmente riscontrabili nel settore immobiliare o nei casi di acquisizione a leva dove il ceto creditizio rappresenta il principale interlocutore e creditore.

Il perito, un compito delicato. La legge richiede l'intervento di un professionista, chiamato ad attestare l'attuabilità dell'accordo, con particolare riferimento alla sua idoneità ad assicurare il regolare pagamento dei creditori estranei. Due elementi identificano con chiarezza la delicatezza di questo ruolo: il termine usato dal legislatore per qualificare il compito del perito e l'interesse di terzi la cui tutela deve essere verificata. Il compito del perito è in primo luogo quello di attestare «l'attuabilità» dell'accordo, che è cosa diversa e sicuramente più incisiva della verifica in ordine alla «ragionevolezza» del piano, che rappresenta il riferimento delle relazioni nei casi di piano di risanamento del debito. Il riconoscimento della

presenza di una macro classe di creditori esterna all'accordo, per scelta o per esclusione, ha poi portato il legislatore ad assegnare un preciso compito al perito, che deve verificare l'idoneità del piano ad assicurare il regolare pagamento dei creditori estranei all'accordo.

I creditori estranei all'accordo. Le riflessioni su ruoli e compiti del perito introducono quelle, ancora più importanti, sul reale convitato di pietra degli accordi di ristrutturazione del debito: i creditori estranei. La formalizzazione di un accordo stragiudiziale con una parte dei creditori, sicuramente importante e maggioritaria in termini quantitativi sul monte crediti assoluto, rende necessario tutelare chi rimane esterno a questa negoziazione, che deve vedere il proprio credito regolarmente onorato. Questo materialmente implica l'opportunità che nell'accordo si faccia riferimento alle modalità con cui il debitore intende pagare i creditori estranei, alle fonti di

finanziamento ed alle eventuali garanzie. Se la norma stessa richiede esplicitamente che l'idoneità dell'accordo ad assicurare il regolare pagamento dei creditori estranei sia il focus della relazione del perito, i Tribunali chiamati a omologare gli accordi di ristrutturazione del debito (in particolare quelli di Milano e Roma) hanno via via concentrato le proprie verifiche di merito proprio sulle implicazioni dell'accordo nei confronti delle posizioni soggettive dei creditori estranei. Il Tribunale di Milano ha recentemente osservato come la valutazione che il tribunale stesso è chiamato a compiere in ordine alla fattibilità degli accordi di ristrutturazione del debito sia di intensità diversa a seconda che vi siano o meno opposizioni di creditori non aderenti.

Il piano alla prova del fisco. La fecondità del legislatore societario, profondamente intervenuto negli ultimi anni per ampliare gli strumenti idonei a governare e risolvere la crisi d'impresa, non si è associata a paralleli interventi di carattere fiscale, dove un occhio di riguardo è tuttora riservato al solo caso del concordato preventivo.

L'ipotesi di intervenire in un risanamento d'impresa adottando lo strumento degli accordi di ristrutturazione del debito non può prescindere dall'immediato approfondimento della posizione fiscale delle entità interessate, a motivo della piena tassabilità delle sopravvenienze attive di carattere straordinario generate dai frequenti write-off; una parte rilevante del beneficio finanziario dell'operazione rischierebbe di essere persa per effetto dell'imponibilità dello stesso. Il tema è di rilievo visto che l'accordo di ristrutturazione del debito acquista efficacia in casi di forte squilibrio finanziario, non necessariamente accompagnati dalla presenza

di perdite fiscali di rilievo; la presenza o meno di queste ultime, e la loro entità, rappresenta una fondamentale verifica prodromica nella strutturazione dell'operazione. La problematica si fa ancora più delicata nel guardare all'operazione con gli occhi del creditore, le cui eventuali perdite su crediti non beneficiavano del trattamento di favore previsto per le procedure concorsuali ma sono assoggettate alle regole ordinarie; è inevitabile pensare che a fronte di rilevanti sacrifici richiesti il conseguente calcolo di convenienza possa portare a dare un giudizio negativo all'accordo, preferendo l'inerzia e l'inevitabile patologia d'impresa. (riproduzione riservata)

Marco Colacicco

(Terza puntata di una serie di sei interventi)

Inviare le vostre domande in tema di ristrutturazioni all'indirizzo spesvera@class.it o via fax al numero 02-58317518(09). Le risposte all'interno di un forum il prossimo luglio

Ecco cosa usare se la crisi si fa cronica

■ Laddove la crisi aziendale si manifesti in maniera cronica oppure la soluzione ipotizzata contempli una fase liquidatoria importante, l'impresa può considerare l'accordo con i creditori ai sensi dell'articolo 182-bis della Legge fallimentare. Questo strumento, di natura stragiudiziale, si caratterizza, rispetto al piano di risanamento, per una serie di elementi.

Innanzitutto per l'omologazione dell'accordo, una circostanza che aumenta la caratura della procedura e quindi il livello di protezione per i creditori. Poi per l'obbligo di ottenere un consenso non inferiore al 60% dei crediti, a prescindere

dalla natura degli stessi. Inoltre per la pubblicazione nel registro delle imprese e i maggiori effetti protettivi e cioè, l'esenzione dall'azione revocatoria, il divieto di azioni cautelari o esecutive e la sospensione di prescrizioni e decadenze. Tra le altre caratteristiche specifiche dello strumento, c'è poi il fatto che il contenuto dell'accordo di ristrutturazione è libero, ma per i non aderenti deve essere previsto il pagamento integrale e alle scadenze applicabili. E il debitore, con ricorso, deve produrre specifici documenti, come la relazione aggiornata sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa; lo stato analitico ed estimativo delle attività e l'elenco nominativo dei creditori, con indicazione dell'importo dei crediti e

delle cause di prelazione; l'elenco dei titolari dei diritti reali o personali; la relazione di un esperto indipendente, che attesti l'attuabilità dell'accordo e la sua idoneità a garantire il regolare pagamento dei creditori rimasti estranei all'accordo. L'accordo deve essere quindi depositato presso il tribunale competente e poi pubblicato nel registro delle imprese, perché possa acquistare efficacia. Entro trenta giorni dalla pubblicazione, i creditori dissenzienti o estranei e ogni altro soggetto interessato, possono proporre opposizione, senza che questo comporti la sospensione dell'accordo. Il Tribunale procede poi all'omologazione in camera di consiglio con decreto motivato, secondo le modalità applicabili al concordato preventivo. Tale decreto è poi reclamabile presso la corte d'appello. Il vaglio del giudice potrà avere a oggetto la verifica della effettiva sussistenza dei presupposti per l'attivazione della procedura, come pure l'accertamento che l'accordo sia concretamente idoneo a garantire il pagamento dei creditori estranei. Non sembra che il sindacato del giudice possa però spingersi oltre, essendo escluso ogni giudizio sull'opportunità o convenienza, poiché, in relazione a esse, dovrebbe prevalere la volontà dei creditori consenzienti. Così, l'attuabilità del piano andrà piuttosto verificata in relazione ai creditori non aderenti, a prescindere dalla loro eventuale opposizione; e andrà verificata anche d'ufficio, in quanto essi, non vengono interpellati e quindi non sussiste alcuna loro valutazione positiva connessa all'accettazione del rischio di non essere soddisfatti regolarmente.

La legge nulla dispone circa l'ipotesi che l'accordo non venga adempiuto secondo le pattuizioni concordate. Ma si ritiene che in tale eventualità i creditori che vi abbiano aderito possano richiedere la risoluzione dell'accordo di ristrutturazione, secondo le regole generali previste in materia contrattuale. Al contrario, i creditori estranei all'accordo sono privi di qualunque interesse ad agire, non potendo i loro interessi esser lesi da un accordo a loro estraneo. A seguito della risoluzione, i crediti riassumono la loro originaria configurazione, perdendo efficacia qualsiasi dilazione di pagamento o altra pattuizione stabilita nell'accordo. (riproduzione riservata)

Riccardo Agostinelli

UN CASO DI STRUTTURA PATRIMONIALE DA RISANARE

ATTIVO		PASSIVO	
◆ Goodwill	500	◆ Equity	400
◆ Asset vari	200	◆ PFN	500
◆ Circolante	300	◆ Debiti vari	100
	1.000		1.000
FOTOGRAFIA AZIENDA ANTE CRISI			
◆ Classica situazione di leverage			
◆ Patrimonio netto tangibile (equity - goodwill) negativo			
◆ Debito sostenuto da Ebitda (ratio 3,33)			
PIANO RISANAMENTO POST RIDUZIONE EBITDA DI 1/3			
◆ Nessuno stralcio del debito			
◆ Allungamento piano di rimborso			
◆ Allentamento covenant su capacità reddituale			
◆ Accettato temporaneo leverage ratio di 5 volte			
◆ Il piano indica aspettative di ripresa redditività			
SI È, CIONONOSTANTE, PROTRATTA L'EROSIONE DELL'EBITDA			
ACCORDO DI RISTRUTTURAZIONE DEL DEBITO			
◆ I 500 mln di PFN formano oggetto di ristrutturazione, sia con conversioni in equity sia con write-off del debito			
◆ I 100 mln di debiti rimangono estranei e debbono essere integralmente pagati			
◆ Lo stralcio di debito assume pieno rilievo dal punto di vista fiscale, limitando il beneficio dell'accordo			

GRAFICA MF-MILANO FINANZA



Riccardo Agostinelli, partner di Latham & Watkins, si occupa di debito, distressed e ristrutturazioni