



***Finanza per la crescita o finanza per la sopravvivenza ?***

**Convegno Annuale  
Milano, Università Bicocca  
14 febbraio 2014**



ASSOCIAZIONE  
DOCENTI  
ECONOMIA  
INTERMEDIARI  
MERCATI  
FINANZIARI

*Non possiamo pretendere che le cose cambino, se continuiamo a fare le stesse cose. La crisi è la più grande benedizione per le le nazioni, perché la crisi porta progressi. Chi supera la crisi supera sé stesso senza essere superato. Chi attribuisce alla crisi i suoi fallimenti e disagi, dà più valore ai problemi che alle soluzioni. Senza crisi non ci sono sfide, senza sfide la vita è una routine, una lenta agonia*

**A. Einstein, *Il mondo come io lo vedo***

# ***Mala tempora currunt***

## ***I rapporti banca-impresa***

### ***a los tiempos del cólera***

Stefano Monferrà – Claudio Porzio

# Struttura della presentazione

- Le banche e la risoluzione delle situazioni di crisi
  - ✓ Crisi d'impresa: dai sintomi alla diagnosi
  - ✓ Quali soluzioni? Alcune considerazioni
    - Piani e accordi
    - La nuova finanza
    - I concordati
    - Gli interventi sull'*equity*
  - ✓ Il ruolo dei diversi *stakeholders*
- Conclusioni



# Crisi d'impresa: dai sintomi alla diagnosi

Oggi ci si trova di fronte alle stesse imprese con problemi maggiori e con esposizioni più elevate in un contesto peggiore, con assetti di bilancio più «deboli», una **leva finanziaria storicamente già troppo elevata**.

Il fenomeno della crisi si caratterizza per la presenza di stadi “evolutivi” caratterizzati da differente intensità e durata (dall’incubazione al vero e proprio dissesto).

**Dalla valutazione dello stadio di gravità dipende la valutazione dell’alternativa sostegno / abbandono.**

Le cause sono molteplici e interdipendenti (di contesto, settoriali, aziendali). L’attività di monitoraggio finora svolta dalle banche non sembra essere stata in grado di prevedere con adeguato anticipo fenomeni di crisi (soprattutto di natura settoriale) con il conseguente e generalizzato peggioramento del merito creditizio delle controparti.

**Questa capacità rappresenta un importante fattore competitivo della banca.**

# Quali soluzioni?

**È necessario un approccio sistematico che forse finora è mancato sotto la spinta delle contingenze**

## **Semeiotica - Anamnesi – Diagnosi - Terapia**

**Dalla individuazione delle cause alla scelta delle modalità di intervento per la tutela del credito e la sopravvivenza e/o rilancio dell'impresa (elementi non sempre coincidenti)**

**La crisi è sempre più spesso imputabile a fattori di business (crisi industriale) e non a fattori finanziari.**

**Molteplicità delle possibili iniziative da assumere**

# Quali soluzioni?

## Il “dilemma” del banchiere

Erogare credito o mantenere in essere l'affidamento già concesso pur conoscendo le condizioni di crisi nelle quali versa il soggetto finanziato.

### Rischi

**Aumento del rischio di credito**

**Concessione abusiva del credito**

Insolvenza indebitamente ritardata con conseguente aggravio del dissesto

Danno in capo al finanziato per diminuzione o perdita del patrimonio

Danno in capo ai creditori che vengono indotti a proseguire i rapporti con l'impresa in crisi

Revocare / ridurre dei fidi per effetto di valutazioni circa irrecuperabilità del credito

### Rischi

**Crisi di liquidità e conseguenti effetti a catena che possono sfociare nel dissesto**

**Interruzione abusiva del credito**

Revoca indebita che danneggia la società finanziata e i suoi creditori

# Piani e Accordi

## **Progressivo abbandono del modello degli accordi extra giudiziali**

### **PRO**

Flessibilità delle forme contrattuali

Sistema bancario più “collusivo” (presenza e reputazione di “registri”)

Convenienza collettiva e generalizza del ricorso a tali accordi

### **CONTRO**

Assenza di un «ombrello protettivo» per responsabilità (extra) contrattuali delle banche

Mancata tutela in caso di «nuova finanza»

Applicabili alla crisi dei grandi gruppi ma poco o niente alle PMI

**Il mondo non è più lo stesso !!!**

# Piani e Accordi

## **La riforma della legge fallimentare**

Approccio che punta alla continuità dell'impresa, valore al quale viene sacrificato parzialmente il diritto dei creditori, la quale richiede nuovi finanziamenti ai quali si applica il principio della pre-deducibilità.

Intraprendere = rischiare = fallimento fisiologico e quindi minori sanzioni per il fallito (Qualità della classe imprenditoriale: Weber)

Introduzione di nuovi strumenti: piani e accordi di ristrutturazione

Possibilità di una transazione per i debiti tributari e previdenziali, che spesso sono di ostacolo al risanamento e alla disponibilità di intervento di un "cavaliere bianco").

Risoluzione dei contratti e altre misure per favorire la continuità aziendale.

# Piani e Accordi

**Articolo 67: “piano che appaia idoneo a consentire il risanamento della esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria”**

- ✓ La crisi non è solo di natura finanziaria: al contrario, è quasi sempre di natura economica e industriale.
- ✓ Il miglioramento della situazione finanziaria è facilmente conseguibile mediante opportuni aumenti di capitale.
- ✓ Non è chiaro **chi possa (abbia interesse) a chiederlo**
- ✓ La concessione di nuova finanza è fortemente scoraggiata e limitata a operazioni autoliquidabili, di breve periodo e/o garantite

## **Perché USARLO ?**

- ✓ Evita l'azione revocatoria;
- ✓ Consente maggiori gradi di libertà alle banche dopo la sua approvazione in caso di difficoltà nell'adempimento?
- ✓ La non obbligatoria pubblicità maschera lo stato di difficoltà dell'impresa.
- ✓ Consente di prendere tempo **per non portare il credito a sofferenza.**

**È la classica “foglia di fico” ??**

# Piani e Accordi

## **Articolo 182 bis: “L'imprenditore in stato di crisi può domandare ... l'omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti”**

- ✓ Laddove l'accordo sia funzionale alla continuazione dell'attività, il pagamento dei creditori estranei potrà essere assicurato e l'operazione considerata attuabile solo in presenza di un piano che indichi le cause della crisi nonché i rimedi che si intendono attuare per evitare che l'impresa si ritrovi nella medesima condizione.
- ✓ La norma parla genericamente di creditori ma sembra pensata solo per le banche come quando parla di crediti e finanziamenti prededucibili
- ✓ Forse appare necessario – come ?? – considerare in modo diverso i fornitori che spesso hanno un ruolo fondamentale ai fini del risanamento o nell'attivazione delle procedure che portano all'insolvenza o al fallimento.

# Piani e Accordi

## I problemi aperti

Chi traghetta l'impresa fuori dalla crisi ?

Chi e come controlla l'applicazione del piano: ceto bancario, vecchia proprietà. management, «salvatore della patria» ?

Scarseggiano in Italia competenze, risorse e intermediari specializzati nel *turnaround*.

Rischi (e conseguente tutela) connessi alla tolleranza di eventuali inadempimenti al piano nonché alla sua prosecuzione se non più idoneo  
È necessario ripensare l'istituto della revocatoria?

- ✓ Riduzione dei tempi poiché le crisi sono essere repentine se l'ambiente è particolarmente turbolento.
- ✓ Identificazione degli atti al momento di ordinaria amministrazione ma oggetto comunque di revocatoria a seguito di eventi imprevedibili
- ✓ Logica punitiva per le banche quale "soggetti forti".
- ✓ Riduzione delle asimmetrie informative sistematicamente a vantaggio dell'impresa che tengono il ceto bancario "in ostaggio".

# La "nuova finanza"

Nel caso di accordi di ristrutturazione, è consentita la pre-deduzione dei finanziamenti concessi prima della domanda, tra la domanda e l'omologazione, dopo l'omologazione.

Rappresenta comunque uno degli aspetti più delicati e controversi della ristrutturazione finanziaria poiché accresce i profili di rischio (di credito e di revocatoria) e di responsabilità (civili e penali) delle banche, sia pure mitigabili con il ricorso a procedure protette.

In astratto la norma rende possibile la nuova finanza anche in assenza di un piano; in concreto deve essere «attestata» e valutata dalle banche secondo i consueti criteri di affidabilità: la pre-deducibilità non può esserne la ragione «giustificativa».

Comporta in ogni caso un incremento dei rischi di credito, di recupero (problema della ripartizione delle garanzie con i fidi preesistenti), legale (è del tutto esclusa l'ipotesi di concessione abusiva?).

**È sempre e veramente finalizzata al rilancio?**

# Il concordato

## Novità introdotte per incentivarne l'uso nelle ristrutturazioni

- «Esenzione» della moratoria
- Agevolazione fiscale per il debitore
- Agevolazioni fiscali per i creditori
- Effetti protettivi per il debitore
- Possibile anticipazione degli effetti della procedura
- Possibile autorizzazione ad effettuare pagamenti «preferenziali»
- Sospensione delle disposizione a tutela dell'integrità del capitale sociale
- Accentuazione della «Prededuzione» e degli effetti protettivi (anticipazione mediante il «Concordato con Riserva»).
- Possibile autorizzazione allo scioglimento di contratti pendenti
- Esclusione dello scioglimento dei contratti pendenti per iniziativa del contraente in bonis

**TROPPI ?? SI !!**

# Il concordato

## Utilizzo diffuso ma «distorto» e «dannoso» con conseguente aggravamento della crisi e ,aggior danno per i creditori

Necessità di introdurre (Decreto del Fare) misure correttive.

- Documentazione sulla massa debitoria **elenco nominativo dei creditori con l'indicazione dei rispettivi crediti** per poter presentare istanza.
- Possibilità di **nomina di un commissario giudiziale**.
- Possibilità di compiere atti urgenti solo se di straordinaria amministrazione solo su autorizzazione del Tribunale.
- **Obblighi informativi periodici più stringenti** a carico del debitore il quale deve , poiché, il debitore deve, ora, depositare ogni mese una relazione finanziaria dell'impresa con aggiornamenti specifici sullo stato di sviluppo del Piano.

**Utilizzo delle linee in essere: per la banca la scelta tra sospensione, revoca o prosecuzione dei rapporti è fortemente condizionata da una giurisprudenza contraddittoria**

Suddivisione dei creditori in classi e trattamento differenziato delle singole classi senza % minime prefissate.

## Gli interventi sull'*equity*

- **Acquisizione di partecipazioni dirette** *“finalizzate a facilitare il recupero del credito attraverso lo smobilizzo dell'attivo della società al fine di liquidare il patrimonio dell'impresa”. “L'operatività dell'impresa deve essere limitata agli atti connessi con il realizzo e la valorizzazione del patrimonio”* (Istruzioni di Vigilanza per le Banche)
- **Conversione dei crediti in partecipazioni** *“a condizione che la crisi dell'impresa affidata sia temporanea, riconducibile essenzialmente ad aspetti finanziari e non di mercato, e perciò esistano ragionevoli prospettive di riequilibrio nel medio periodo”* (Istruzioni di Vigilanza per le Banche).

# Gli interventi sull'*equity*

## Pro

L'art. 113 TUIR evita che tali operazioni possano essere disincentivate da un trattamento fiscale sfavorevole.

Le partecipazioni si riferiscono anche agli *“altri strumenti finanziari che attribuiscono diritti amministrativi e gli strumenti partecipativi diversi dalle azioni e dalle quote”*.

## Contro

Implica un processo di acquisizione di una nuova cultura, diversa da quella tradizionale del debito.

Richiede un “confronto” con il livello di cultura finanziaria prevalente nelle PMI.

Comporta scelte organizzative delicate (strutture interne o esterne, rapporti con altre *business unit*, risoluzione di conflitti di interesse, ...).

è solo parzialmente un problema di strumenti o modalità di intervento.

Separazione gestione / proprietà.

# Quali soluzioni?

## Criteria di scelta

- Gravità della crisi ed eventuale presenza di situazioni di perdita del capitale.
- Finalità liquidatoria o di continuità aziendale perseguita dal debitore, considerate le effettive possibilità di risanamento, in base a **(i)** tipologia di attività svolta; **(ii)** congiuntura economica **(iii)** indebitamento esistente; **(iv)** capacità di generare flussi di cassa idonei a sostenere il piano sotteso alla ristrutturazione; **(v)** possibilità/capacità di apporto di *new equity* nella società da parte di soci; **(vi)** eventuali interventi finanziari di terzi, ecc.
- articolazione **(i)** del piano economico-industriale sotteso allo strumento di composizione e **(ii)** della manovra finanziaria negoziata con il ceto bancario, con particolare riferimento a:
  - richiesta di erogazione di «nuova finanza»;
  - assunzione di garanzie sulla nuova finanza e sui crediti pregressi;
  - *covenants* e monitoraggio nell'esecuzione del piano.

# Le imprese

## L'attendibilità dei dati contabili

Troppo spesso le imprese in crisi ci (ma non solo quelle) presentano bilanci non trasparenti: ciò ha determinato la sottovalutazione della crisi stessa e la conseguente inattendibilità dei piani di ristrutturazione..

Il professionista deve **attestare la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità** del piano o dell'accordo: l'ampio utilizzo di *disclaimers* deriva dalla mancanza delle preventive verifiche circa la correttezza delle principali voci di bilancio.

Falso in attestazioni e relazioni ma non falso in bilancio !!!

## L'alterazione della concorrenza

Spesso la risoluzione dei problemi finanziari nasconde la non sostenibilità del business o l'indispensabilità di interventi di natura industriale.

Il nuovo credito ottenuto può "drogare" l'attività del debitore.

Il massiccio ricorso ai nuovi istituti e le basse percentuali di recupero incentivano il comportamento opportunistico di molte imprese e penalizzano pesantemente i creditori: così si altera la concorrenza tra imprese in difficoltà e imprese artificialmente ***risanate* o *mantenute in vita***.

# Le banche

Le banche hanno acquisito un orientamento alla prevenzione? Da *early warning* a *early intervention*? **É un problema di cultura aziendale, di risorse umane, di strutture organizzative.**

L'inattendibilità dei dati contabili ha spesso comportato da parte delle banche la valutazione di piani costruiti su basi non reali/realistiche, con la conseguente sottovalutazione della portata della crisi, che ha inciso sull'efficacia dell'istruttoria.

Le forme di protezione accordate ai creditori (nuove regime delle revocatorie, pre-deduzione della nuova finanza, esenzioni dai reati di bancarotta ) rappresentano un efficace e conveniente incentivo?

Le maggiori possibilità di intervento nell'*equity* (la nuova disciplina delle partecipazioni nelle imprese in crisi e il correlato incentivo fiscale) sono effettivamente sfruttabili?

\* .

# Il legislatore

La riforma ha oggettivamente fornito un ampio spettro di soluzioni

Il quadro giuridico è adeguato ? (difformità delle pronunce dei Tribunali)

Come e in che misura possono essere utilizzate le nuove procedure delineate dalla riforma del diritto fallimentare per il risanamento dell'impresa?

Il legislatore sembra aver considerato solo la crisi di natura finanziaria: **piano idoneo a consentire il risanamento della esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria** (art. 67 L.F.) ; **accordo di ristrutturazione dei debiti stipulato con i creditori** (art. 182bis)

I nuovi istituti privilegiano la grande impresa perché di fatto inaccessibili alle PMI perché complessi e costosi.

Quale convenienza per le banche più piccole ? Possono svolgere sempre e solo un ruolo di gregarie) ?

È indispensabile un *enforcement* per favorire comportamenti corretti e trasparenti degli attori coinvolti in prevenzione e soluzione delle crisi.

# Conclusioni

La crisi delle imprese italiane è la crisi di un sistema industriale e della sua struttura settoriale obsoleta e non competitiva.

La vulnerabilità delle imprese (e delle banche?) è stata per troppo tempo «mascherata»

In caso di malattia, il rischio di contrarre il morbo e la gravità delle conseguenze dipendono anche dallo stato di salute del soggetto: la cattiva finanza ha aggravato la crisi non ne è la causa.

Già prima della crisi, sono state adottate politiche di impiego troppo accondiscendenti verso le scelte finanziarie delle imprese (e dei loro azionisti): sovraindebitamento o *overlending* ?

Il nanismo delle imprese da un lato, i fenomeni di concentrazione bancaria hanno aggravato (apparentemente o sostanzialmente ?) le conseguenze del fenomeno.

È **drammaticamente** evidente che «il re è nudo» per effetto, negli ultimi 30 anni, della coesistenza (collusiva ?) di due modelli comportamentali tipici di banche e imprese.

# Conclusioni

Le **banche**, nella corsa alla crescita dimensionale e alla ricerca di *performance* elevate, hanno progressivamente modificato il modello comportamentale abbandonando logiche gestionali (considerate erroneamente obsolete) basate su criteri di merito e congruità a favore di un approccio focalizzato su obiettivi e schemi commerciali votati alla vendita con un progressivo impoverimento delle competenze presenti nelle reti in presenza di elevato incremento dei volumi erogati.

Le **imprese** perseguendo perverse logiche di impropria ottimizzazione fiscale hanno percorso i sentieri del sommerso e dell'evasione che, associati a un basso grado di patrimonializzazione, hanno reso la struttura patrimoniale particolarmente fragile in presenza di risultati economici risibili rispetto al fatturato .

Il sistema bancario, venendo meno al compito di «disciplina» ha favorito (non impedito) un processo di crescita delle imprese che non hanno dovuto «fare i conti» con vincoli di natura finanziaria.

# Conclusioni

La crisi ha messo in luce i limiti del modello italiano di sviluppo e di relazione banca-imprese evidenziandone la pericolosità per il sistema economico nel suo complesso.

Vanno ripensati termini e regole del gioco ma anche importazioni strategiche del rapporto banca-impresa riconsiderando elementi quali.

- Validità /debolezza degli approcci localistici e di vicinanza al territorio
- Influenza delle relazioni personali e qualità dell'informazione *hard* e *soft*
- Localismo vs concentrazione
- *Transaction vs relationship banking*
- Despecializzazione vs specializzazione e diversificazione dei modelli di *business*
- Dalla banca universale alla «banca di credito ordinario» (**back to the past?**)

*“Se tutti gli economisti fossero stesi uno accanto all'altro, non raggiungerebbero una conclusione”*

George Bernard Shaw

*“Se riuscite a parlare in modo brillante di un problema, si può creare la consolante conclusione di averlo sotto controllo”*

Stanley Kubrick