

DECRETO LIQUIDITA' E AZIENDE CON ESPOSIZIONI UTP: UN'INTESA MAI NATA

di Alberto Tron, Eugenio Favale e Federico Vermicelli ¹

Secondo una recente analisi di Cerved pubblicata lo scorso mese di marzo (Osservatorio 4° q. – n. 41), nell'esercizio 2019 sono uscite dal mercato (a seguito di una procedura concorsuale o di una liquidazione volontaria) 90.649 imprese, un dato sostanzialmente in linea con quello del 2018 (+0,4%). Nello stesso studio emerge che nel terzo e quarto trimestre dello scorso esercizio i fallimenti sono risultati in crescita, con incrementi nei settori economici dell'industria e dei servizi (dopo 15 trimestri consecutivi di calo ininterrotto).

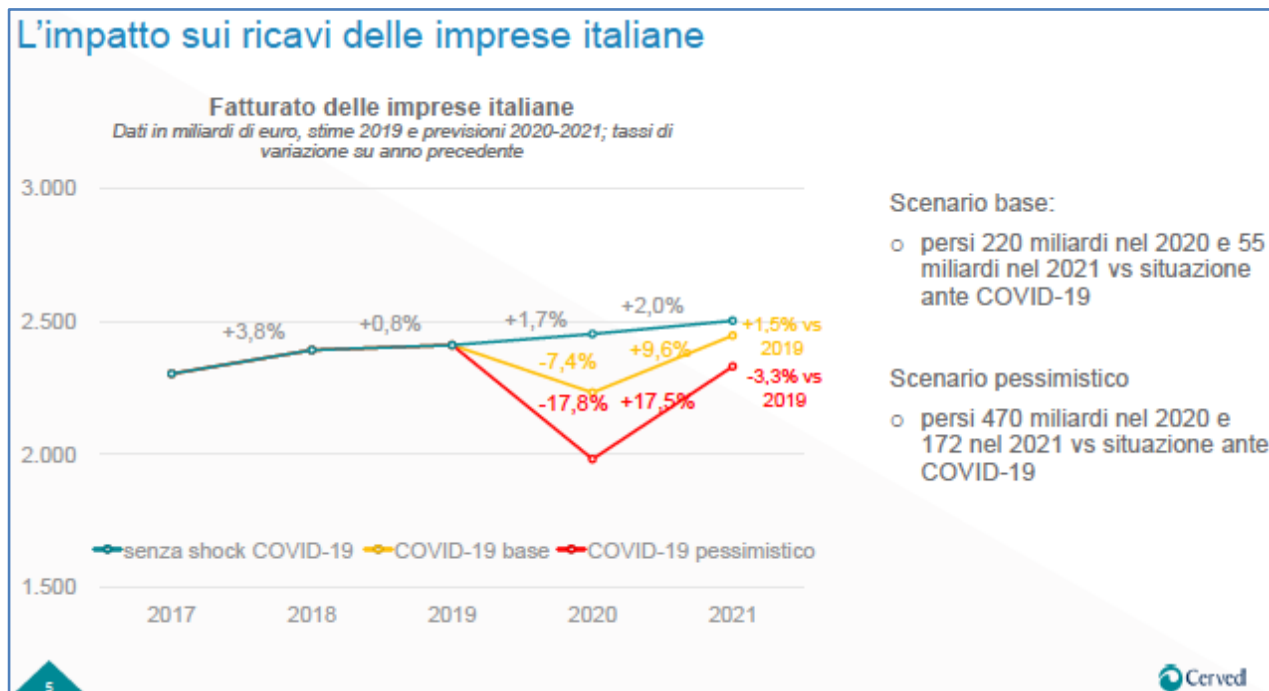
Nel citato documento di Cerved emerge che, oltre all'ampio ventaglio delle modalità di chiusura delle imprese, l'andamento risulta molto eterogeneo a livello territoriale e settoriale.

In questo scenario, l'emergenza sanitaria conseguente alla diffusione del virus COVID-19 incide in modo devastante: secondo i principali centri di ricerca economici e società di consulenza (Euromonitor International, BCG, Svimez, Cerved, McKinsey, Duff & Phelps, Financial Times, ecc.) siamo in presenza di un importante “*downside*” economico, globale e locale, che riguarderà l'intero esercizio corrente (2020) e parte (non irrilevante) di quello prossimo (2021).

L'impatto dell'emergenza sanitaria avrà conseguenze importanti sulle economie mondiali e sull'import/export e l'effetto principale, inevitabile, sarà quello di colpire le imprese nazionali operanti nei settori fortemente esposti con l'estero, sia in termini di *export*, sia in termini di approvvigionamento (*supply chain*). Inoltre, bisogna tenere conto che, come indicato nelle ricerche del Cerved, per le aziende manifatturiere esiste la concreta possibilità di perdere, almeno nel breve termine, posizioni verso i propri concorrenti internazionali.

Le stime dell'impatto del COVID-19 sui ricavi delle imprese italiane sono riportate nelle tabelle di seguito riportate (elaborazione Cerved):

¹ *Alberto Tron* è professore incaricato di Finanza Aziendale presso l'Università Bocconi di Milano, Presidente del Comitato Tecnico ANDAF Financial Reporting Standard ed Amministratore Delegato PMD S.r.l..
Eugenio Favale è dottore commercialista e Senior Advisor di PMD S.r.l. Sino a luglio 2019 è stato Responsabile del Corporate Restructuring di Unicredit S.p.A.
Federico Vermicelli è partner dello studio legale BonelliErede.

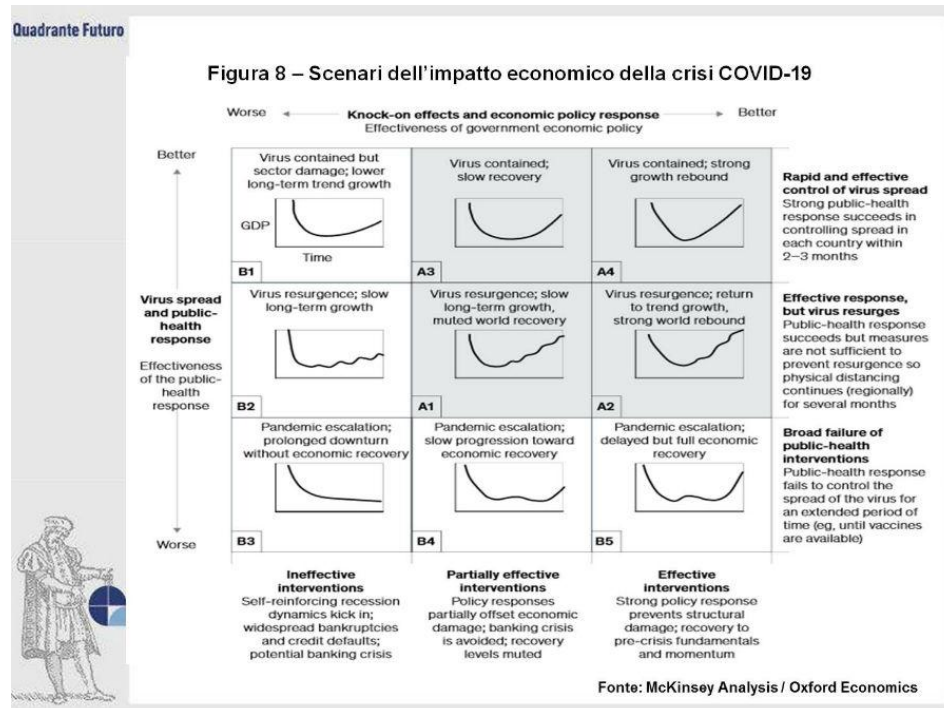
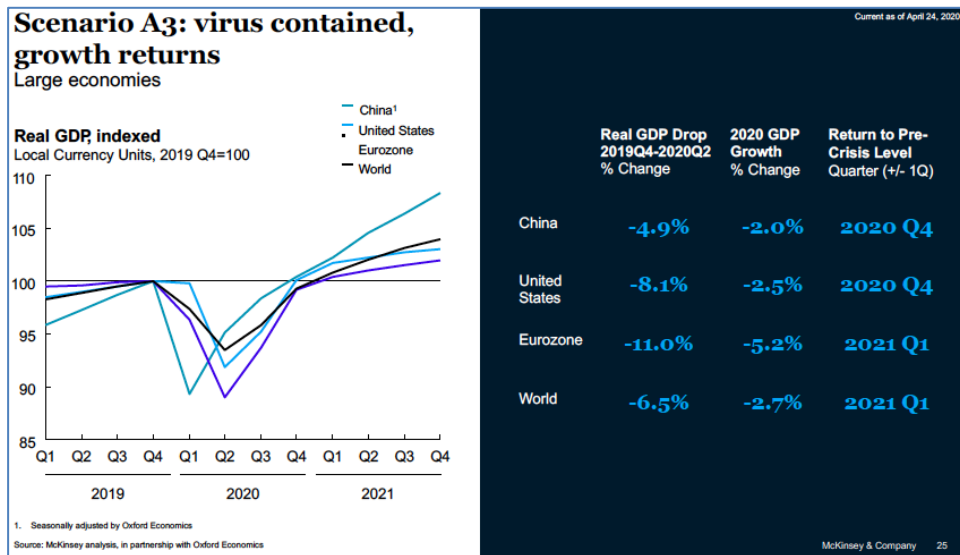


Come indicato nello studio dello Svimez ⁽²⁾ gli impatti sociali ed economici della crisi si sono, peraltro, estesi a pezzi sempre più ampi del tessuto produttivo per effetto del progressivo inasprimento delle misure introdotte per contenere l'emergenza epidemiologica. Queste sono culminate, come correttamente osservato nello studio in parola, nella chiusura delle attività di commercio al dettaglio – ad eccezione di quelle legate alla vendita di generi alimentari e di prima necessità –, nel blocco della produzione in tutti i settori diversi da quelli connessi alla filiera dell'agroalimentare ed alla fornitura dei servizi di pubblica utilità e dei servizi essenziali.

Su un punto tutti gli studi economici convergono: nell'anno in corso, lo *shock* congiunto della domanda e dell'offerta si è propagato con inedita pervasività, trasversalmente a settori, territori, imprese e lavoratori. Si assisterà, pertanto, con elevata probabilità ad una stagnazione economica con possibile "rimbalzo" a partire dal secondo trimestre 2021. Come osserva lo Svimez, ci troviamo di fronte ad una "modalità di diffusione della crisi così capillare da portare molti osservatori a confrontare l'attuale "lockdown" con quello tipico delle economie di guerra".

Nelle tabelle seguenti (McKinsey & Company e Quadrante Futuro) è evidente quanto appena descritto:

² Svimez, *L'impatto economico e sociale del COVID-19: Mezzogiorno e Centro Sud*, 9 aprile 2020



Il recente studio della società di consulenza internazionale McKinsey & Company (*COVID-19. Briefing materials* - 24 aprile 2020) dimostra che i costi umani, economici e sociali della diffusione pandemica COVID-19 saranno rilevanti (le perdite di PIL nell’Eurozona nonché nelle altre economie mondiali sono previste come molto significative, come rappresentato nella tabella sopra riportata) e ciò porterà gli Stati e le società non solo a modificare la propria struttura economica recuperando uno spazio considerevole per l’intervento pubblico. Gli scenari di ripresa economica evidenziati nella seconda tabella sopra riportata rappresentano le ipotesi degli analisti più pessimisti che inseguono lo schema ad “L”: l’economia mondiale, infatti, secondo queste previsioni, dopo il crollo, si attesterà per lungo tempo ai bassi livelli raggiunti (Quadrante Futuro, Centro Einaudi, 17 aprile 2020).

Lo shock economico attuale e le previsioni future incideranno, in modo determinate sulle imprese nazionali, in particolare le PMI, notoriamente sottocapitalizzate e con un’esposizione delle proprie fonti di finanziamento per circa l’85% verso il sistema bancario.

Da rilevazioni effettuate, nonché numerose ricerche empiriche ed accademiche, è risultato che un grande numero di imprese, in particolare PMI e medio-grandi, abbiano – all’attualità - un indebitamento finanziario molto elevato, ai limiti della sopravvivenza; queste imprese hanno fonti di finanziamento significativamente bancocentriche (stimate in circa l’85% circa della struttura finanziaria passiva). Se a questa considerazione, si aggiunge anche quella che molte aziende in crisi si trovano ad avere i propri debiti classificati come “UTP” (come di seguito definiti), si può ben immaginare l’impatto della pandemia economica derivante dal COVID-19 in uno scenario di non corretta struttura finanziaria delle imprese nazionali.

La stima dei crediti lordi cd. UTP (“Unlike-to-Pay”, così classificati sulla base della normativa domestica della Banca d’Italia ⁽³⁾ in aderenza ai regolamenti EU in relazione al Capital Requirements Regulation” ⁽⁴⁾), antecedente al COVID -19, è superiore a € 70 bln nel 2019 (PwC “The Italian NPL Market”, dicembre 2019); si tratta di ammontare ingente di crediti vantati dal sistema bancario e considerati “*probabili insolvenze*”.

In questo scenario macroeconomico, quindi, non può destare preoccupazione il fatto che una parte non insignificante del sistema produttivo del nostro Paese, in base al recente Decreto Legge n. 23 dell’8 aprile 2020, denominato “Decreto Liquidità”, risulti “tagliato” sostanzialmente fuori dalle misure di sostegno ivi previste.

In particolare, l’articolo 1, comma 2, lettera (b) del Decreto Liquidità esclude dal novero delle imprese che potranno beneficiare della garanzia sui finanziamenti bancari prestata da Sace S.p.A. le imprese che:

- (i) al 31 dicembre 2019, rientravano tra le “*imprese in difficoltà*” (come definite nei Regolamenti (UE) 651, 702 e 1388 del 2014); e
- (ii) al 29 febbraio 2020, rientravano tra “*le esposizioni deteriorate presso il sistema bancario, come definite ai sensi della normativa europea*”.

I sopra richiamati Regolamenti comunitari definiscono “*imprese in difficoltà*” le società che soddisfano almeno uno dei molteplici criteri elencati nei testi normativi. Ai fini della presente nota i più rilevanti sono: (a) la circostanza di aver perso più della metà del capitale sociale sottoscritto a causa di perdite cumulate; e (b) per le sole imprese diverse dalle PMI, qualora, negli ultimi due anni: (i) il rapporto debito/patrimonio netto contabile dell’impresa sia stato superiore a 7,5 e (ii) il quoziente di copertura degli interessi dell’impresa (EBITDA/interessi) sia stato inferiore a 1,0.

Come è facile intuire, per le imprese italiane oggetto di recenti operazioni di ristrutturazione è assai probabile trovarsi in una delle condizioni sopra richiamate. In particolare, quelle descritte al punto (b) del precedente paragrafo.

Venendo alla classificazione delle imprese con “*esposizioni deteriorate*”, l’articolo 1, comma 2, del Decreto Liquidità prevede espressamente che si debba fare riferimento alla definizione fornita dalla normativa europea. In tale ambito, si dovrà considerare, tra l’altro, il Regolamento (UE) 575 del 2013, come modificato dal Regolamento (UE) 630 del 2019. Segnatamente, il recente Regolamento 630/2019 ha integrato il Regolamento (UE) 575, introducendo con l’articolo 47-*bis* una dettagliata classificazione delle “*esposizioni deteriorate*”. Tale classificazione, si estende anche alle esposizioni oggetto di

³ Banca d’Italia, Circolare n. 272 del 30 luglio 2008, 12° aggiornamento del 17 settembre 2019

⁴ Ci si riferisce, in particolare, al Paragrafo 145 (b) dell’Annex della Commission Implementing Regulation (EU) n. 80/2014

ristrutturazione da parte degli istituti finanziari (Cfr. in particolare i paragrafi 3, 4, 5 e 6 dell'articolo 47-*bis*). Emerge, in sostanza, una articolata disciplina che porta a qualificare come “*esposizioni deteriorate*” anche quei crediti oggetto di misure di concessione (definite come riscadenziamenti, stralci, rimodulazioni, rifinanziamenti, ecc.) che non superano determinati criteri. In particolare, non si considerano più deteriorati quei crediti oggetto di ristrutturazione solo qualora:

- a) le esposizioni non sono più in una situazione che ne determinerebbe la classificazione come esposizioni deteriorate ai sensi del paragrafo 3 del citato articolo 47-*bis*;
- b) è trascorso almeno un anno dalla data in cui sono state accordate le misure di concessione o, se posteriore, dalla data in cui le esposizioni sono state classificate come esposizioni deteriorate;
- c) dopo l'applicazione delle misure di concessione non vi sono importi in arretrato e la banca, sulla base dell'analisi della situazione finanziaria del debitore, è convinta che verosimilmente vi sarà il rimborso integrale dell'esposizione alla scadenza.

Si precisa al riguardo che, ai sensi del citato Regolamento, il rimborso integrale alla scadenza non deve essere considerato “verosimile” a meno che il debitore abbia effettuato pagamenti regolari e a scadenza pari: (i) all'importo in arretrato prima che la misura di concessione fosse accordata (nei casi in cui vi erano importi arretrati); e (ii) all'importo che è stato cancellato contabilmente in forza delle misure di concessione (se non vi erano importi in arretrato).

La circostanza che l'articolo 47-*bis* del Regolamento (UE) 575 del 2013 debba essere preso in considerazione per l'identificazione delle “*esposizioni deteriorate*” di cui all'articolo 1, comma 2, del Decreto Liquidità, sembra confermata anche dal fatto che lo stesso testo normativo, all'articolo 13 (dedicato ai finanziamenti erogati alle PMI), menzioni espressamente l'articolo 47-*bis*, derogando in parte ad esso, per la definizione delle esposizioni deteriorate delle PMI (Cfr. articolo 13, comma 1, lettera (g)). In tale ambito, viene riconosciuto alle società di piccole-medie dimensioni (i.e., sino a 499 dipendenti) che abbiano sostenuto una recente ristrutturazione un regime apparentemente più favorevole di quello applicabile alle imprese più grandi ai sensi dell'articolo 1 del Decreto Liquidità. Più nel dettaglio, si permette la concessione di finanziamenti dotati della garanzia del Fondo anche a società che presentino esposizioni classificate come “*inadempienze probabili*” ovvero “*scadute o sconfinamenti, deteriorate*”. Tuttavia, ad una lettura più approfondita del testo, si possono intravedere una serie di ostacoli o limitazioni che dovranno essere considerati con attenzione. Ad esempio, tale concessione viene riconosciuta solo per le classificazioni intervenute successivamente al 31 gennaio 2020, come ad indicare che – per tutte le società che prima di quella data venivano considerate in *default* o in probabile *default* – la garanzia non sarà applicabile. Inoltre, la garanzia potrà estendersi anche alle società che hanno completato una ristrutturazione meno di 12 mesi prima, restando tuttavia fermo l'obbligo di ricevere dalla banca erogante un giudizio favorevole circa la concreta possibilità di ottenere alla scadenza il rimborso integrale dell'attuale esposizione oltre che l'assenza di arretrati successivi alla ristrutturazione. Elementi che, dovendosi accertare nei prossimi mesi (a valle di una drammatica crisi economica quale quella che stiamo attraversando) appaiono di improbabile individuazione in società che, già prima di tale crisi, si trovavano in difficoltà.

Una volta chiarito l'ambito e i limiti di applicazione delle misure contenute nel Decreto Liquidità a sostegno delle imprese, vale la pena specificare che nella categoria degli UTP rientrano quelle aziende che, hanno manifestato (o manifestano) delle difficoltà economico-finanziarie, richiedendo ai propri creditori degli accordi funzionali all'implementazione di piani di ristrutturazione, utilizzando normalmente gli strumenti messi a disposizione dalla Legge Fallimentare (ci si riferisce ai piani attestati

ex Art. 67, gli accordi di ristrutturazione ex Art. 182 bis ed al Concordato Preventivo nelle sue varie modalità di attuazione).

Le cause degli squilibri evidenziati da queste aziende sono vari potendo andare, *inter alia*, da problemi di posizionamento del prodotto sul mercato, a diversificazioni rilevatisi a posteriori nocive (molti gli imprenditori che hanno drenato finanza dal *core business* per investimenti nel settore immobiliare), all'assenza di un adeguato sistema di controllo di gestione o di una programmazione finanziaria, fino a casi di *miss-management*.

Tolta quella porzione di aziende che hanno raggiunto un accordo finalizzato alla loro sostanziale liquidazione, pur in presenza di tali difficoltà le aziende classificate come inadempienze probabili rimangono imprese attive, inserite nel sistema produttivo, che mettono sul mercato i loro beni e servizi ed acquistano i loro fattori produttivi, ivi inclusa la mano d'opera.

Si tratta quindi di una componente viva del sistema economico, con la sua pluralità di *stakeholders*, siano essi dipendenti, collaboratori, clienti e fornitori, prima ancora che finanziatori ed azionisti, che come tale va considerata e, seppure con dei distinguo rispetto al mondo delle aziende *in bonis*, nei limiti del possibile tutelata. Per quanto detto, queste aziende stanno soffrendo il fermo produttivo che si riverbererà inevitabilmente sulla gestione sia economica che finanziaria, già di per sé non equilibrate e sulle quali l'eventuale accesso a nuove forme di finanziamento, garantite o meno che siano, aggiunge un nuovo *stock* di debito a quello preesistente, che aveva generato la necessità di rimodulazioni per renderlo rimborsabile, spesso non senza difficoltà.

Ed allora, per valutarne la sostenibilità, unitamente alla necessità di prendere in considerazione un arco di tempo di lungo/lunghissimo termine per il rimborso, l'ottica dovrà prioritariamente spostarsi dal finanziario all'economico, valutando innanzitutto, obiettivamente e crudamente, se il prodotto/servizio offerto abbia ancora una sua ragion d'essere (una catena di *fast food* tra quanto tempo sarà di nuovo piena di avventori che mangiano gomito a gomito? Ed il riaprire l'attività rispettando il distanziamento sociale, consentirà di operare in equilibrio economico? E quali ripercussioni avrà su tutte le relazioni B2B che tale azienda aveva in essere?) .

Se la risposta alla prima domanda è "sì", occorrerà passare in rassegna le modifiche da apportare al proprio *business model* nella sua interezza, per valutare come far fronte ad uno scenario esterno profondamente mutato ed in fase di ulteriori cambiamenti, in una dinamica che interesserà quanto meno il medio termine, prima di presentare segni di stabilizzazione.

L'adeguamento avrà, quindi, natura di processo, in una costante risposta ai cambiamenti della *supply chain* e della domanda. L'azienda dovrà dotarsi di una cabina di regia abile ed in grado di elaborare strategie di modifica e/o diversificazione dei prodotti così come della dimensione delle componenti della sua organizzazione, dell'apparato produttivo e delle strategie di approvvigionamento.

E' molto probabile che, in un tale contesto, ove si richiede l'integrazione di competenze diverse (con tutta probabilità alcune di esse nuove per l'azienda), la rivisitazione del *management team* sia la priorità numero uno. Perché una *governance* che preveda una gestione concentrata in un solo soggetto (normalmente l'imprenditore, spesso abituato a gestire l'azienda con un'ottica espansiva), è decisamente anacronistica nonché pericolosa nello scenario che stiamo considerando.

Con l'affiancamento all'imprenditore di un *team* di "uomini d'ordine", l'azienda dovrà essere dotata di un irrinunciabile sistema di controllo di gestione di assoluta efficienza, che consenta di percepire *on real time* le correzioni di rotta da eseguire.

Se questo processo è realisticamente percorribile in un'azienda in ristrutturazione, sarebbe giusto offrirle la possibilità di sopravvivere alla crisi che stiamo attraversando.

Il Decreto Liquidità avrebbe, allora, potuto contenere delle misure specificamente indirizzate a queste imprese, prevedendo dei meccanismi di analisi approfonditi ed una garanzia a copertura di una percentuale più contenuta del finanziamento, responsabilizzando maggiormente il creditore istituzionale, integrandole con misure premianti riguardo i processi di ricapitalizzazione, che sarà sicuramente necessario prevedere nell'ambito del sostegno finanziario da destinare a tali imprese

Se non saranno varate nuove misure specifiche, delle quali ad oggi non c'è alcuna discussione avviata, il tema si porrà interamente e prepotentemente ai creditori di queste aziende: alle banche e, soprattutto, a tutti quegli operatori che nel passato recente si sono proposti come gestori specializzati di aziende in crisi, rilevando con varie modalità portafogli crediti di tali imprese. Saranno ora loro a dover valutare, con la massima attenzione e velocità, a quali aziende assicurare il sostegno finanziario (che probabilmente, nella maggior parte dei casi dovrà essere nella forma di *equity* o *quasi-equity*) necessario a sopravvivere ed evitare il loro rapido scivolare verso degli inevitabili *default*, determinando, a cascata, un impatto sui bilanci dei loro creditori che, quanto meno per quelli meno solidi patrimonialmente, potrebbe causare seri problemi

Un'approfondita e diligente analisi circa il merito di credito e le prospettive di breve-medio periodo di tali aziende si impone anche alla luce delle responsabilità che i creditori si assumeranno nel concedere un supporto finanziario a tali soggetti. Infatti, il Decreto Liquidità non ha previsto alcuna deroga ai reati fallimentari, incluso il ricorso abusivo al credito (di cui all'art. 218 della l.fall.) e, dunque, anche alle fattispecie di concorso in tali reati. I medesimi operatori dovranno, dunque, monitorare con la massima attenzione l'andamento delle società destinatarie delle misure e raccogliere le maggiori informazioni possibili sul loro prevedibile andamento futuro. In tale ambito, si dovrà altresì valutare la percorribilità – anche dal punto di vista della tempistica e della fattibilità – di procedure di soluzione della crisi d'impresa basate su piani attestati. Sempre in tema di analisi e monitoraggio delle imprese UTP, grande attenzione dovrà essere posta anche da parte dei gestori specializzati di aziende in crisi in relazione alle modalità ipotizzate per fornire il sostegno finanziario alle società da questi controllate e/o amministrate. Se, infatti, l'articolo 8 del Decreto Liquidità dispone la non applicabilità per l'anno in corso delle previsioni di cui agli articoli 2467 e 2497-*quinquies* del cod. civ. ai finanziamenti erogati dagli azionisti (che dunque non saranno postergati rispetto alla soddisfazione degli altri creditori), nessuna deroga, sospensione o disapplicazione è prevista per le norme che sanzionano l'abusivo ricorso al credito e le assimilabili condotte.

Alla luce di quanto sopra, gli ambiti di azione degli organi amministrativi delle imprese, in attesa di ulteriori ed auspicabili interventi del Governo, dovranno essere basati su:

- *Back to basics* (ritorno ai principi fondamentali di gestione) e grande importanza alla gestione finanziaria di breve- medio periodo (*cash is king*);
- Performance: flessibilità finanziaria ed efficacia operativa (nel senso di dover monitorare attentamente la catena della *supply chain* e dei costi interni dell'impresa);
- Strategia di breve e medio lungo termine in grado di tenere conto dei diversi scenari (base, pessimistico ed ottimistico);
- Cabina di regia aziendale per la gestione, di breve e medio termine, della "crisi" in corso;

- *Leadership e Team*: rapidità e consenso nelle decisioni e condivisione delle stesse con la prima “linea” manageriale delle imprese

In questo periodo di incertezza e rischio, da una parte, e di azioni di mitigazione, dall'altra, è necessario implementare un efficace “cruscotto di controllo” aziendale nonché elementi di controllo di gestione che consentano un' appropriata pianificazione (piani aziendali) il cui *core* deve essere, innanzitutto, la resilienza aziendale.

Questa drammatica situazione venutasi a creare negli ultimi tempi ha portato, inoltre, alla prevedibile decisione del legislatore di stabilire lo slittamento dell'entrata in vigore dell'intera riforma del Codice della Crisi al 1° settembre 2021 (come suggerito, fra gli altri, da Confindustria e CNDCEC).

In attesa degli auspicati provvedimenti governativi in aiuto alle aziende con crediti bancari classificati UTP, il piano industriale, economico e finanziario “*revised*” (alla luce della pandemia COVID-19) deve risultare a tutti gli interlocutori (esterni ed interni all'impresa) credibile, ossia deve contenere proiezioni patrimoniali, economiche e finanziarie e sottese assunzioni assolutamente solide ed affidabili.

Tale piano di sviluppo/risanamento futuro dovrà essere accompagnato da un *action & deployment plan* che indichi chiaramente, in un arco temporale sia di breve che di medio termine, le azioni manageriali in corso e le capacità di implementazione.