

Economia. Ristrutturazione delle imprese: chi pensa alle Pmi?*



Tratto da lavoce.info

di Alessandro Danovi, professore associato di Economia e Gestione delle imprese nell'Università degli Studi di Bergamo
Iacopo Donati, assegnista di ricerca e docente a contratto in diritto commerciale presso l'Università di Firenze

Ilaria Forestieri, borsista di ricerca e docente a contratto di diritto commerciale presso l'Università di Firenze

Tommaso Orlando, esperto presso il Dipartimento Economia e statistica della Banca d'Italia

e Andrea Zorzi, professore associato di Diritto commerciale presso l'Università di Firenze

L'epidemia di Covid-19 impone nuove sfide al sistema della gestione e risoluzione delle crisi d'impresa. In Italia gli strumenti di ristrutturazione sono vari, ma hanno dimostrato alcune criticità, non del tutto risolte dal nuovo Codice della crisi.

Affrontare le crisi d'impresa indotte dal Covid-19

La pandemia da Covid-19 comporterà molto probabilmente un significativo incremento delle crisi d'impresa. Data la struttura produttiva del nostro paese, è probabile che la maggioranza riguarderà imprese di piccola dimensione. Gli interventi di sostegno economico-finanziario, comuni a tutte le principali economie, hanno finora permesso di fronteggiare la carenza di liquidità nel breve periodo e, quindi, di ridurre il numero delle insolvenze. Allo stesso tempo, è stato temporaneamente sospeso l'avvio di azioni esecutive, tra cui la possibilità di presentare istanze di fallimento. La sospensione ha però riguardato solo i primi mesi di pandemia e anche le misure di sostegno non possono durare per sempre: con il loro progressivo esaurimento diverrà primario il ruolo del sistema di gestione e risoluzione delle crisi nell'individuare le imprese che, pur trovandosi in difficoltà a causa dell'epidemia, possono tornare profittevoli (viable), assicurandone un'efficiente ristrutturazione.

Gli strumenti di ristrutturazione e il loro utilizzo

In Italia, la ristrutturazione di un'impresa in crisi può avvenire attraverso il ricorso a diversi strumenti, che si differenziano per il grado di coinvolgimento dell'autorità giudiziaria e ai quali corrisponde una diversa capacità di vincolare la minoranza di creditori dissenzienti.

Un recente lavoro analizza le modalità di utilizzo di due strumenti: gli accordi di ristrutturazione dei debiti e i concordati preventivi in continuità aziendale. L'analisi è resa possibile da un ampio dataset costruito mediante l'accesso diretto ai fascicoli relativi alle ristrutturazioni del periodo 2009-2016.

Ne emerge innanzitutto che a tali strumenti fanno prevalentemente ricorso imprese di medie e grandi dimensioni. L'attivo di bilancio mediano delle aziende coinvolte negli

accordi di ristrutturazione è circa venti volte più grande di quello delle società di capitali italiane assoggettabili alle procedure concorsuali (figura 1); quello delle imprese che ricorrono ai concordati è dieci volte più grande.

Gli elevati costi a carico del debitore, di cui alcuni fissi, e i deboli incentivi per i creditori a ristrutturare esposizioni di dimensione contenuta rappresentano un ostacolo all'accesso alle procedure da parte delle imprese di minori dimensioni, che dunque più frequentemente vanno incontro a una liquidazione concorsuale.

Flourish logoA Flourish chart

L'analisi mostra che le ristrutturazioni non sono operazioni semplici: richiedono molto tempo e non sembrano restituire al mercato imprese mediamente efficienti. Da un lato, oltre la metà delle imprese coinvolte in accordi di ristrutturazione cessa di esistere entro tre anni dall'avvio della procedura. La quota è inferiore per i concordati (circa il 30 per cento), ma l'osservazione va qui accompagnata al fatto che, a tre anni dall'apertura, due terzi delle imprese non cessate sono ancora nella fase di esecuzione del concordato, prova della lunga durata dei processi di ristrutturazione. Dall'altro lato, sia negli accordi sia nei concordati, le imprese che rimangono operative presentano comunque produttività e redditività inferiori a quelle medie delle altre società.

L'impiego di questi strumenti – in particolare del concordato – a fini liquidatori ha avuto un ruolo storicamente preponderante ed è ancora molto importante, nonostante alcuni interventi volti a restringerne la praticabilità. Tuttavia, soprattutto in un generale contesto di crisi, è importante recuperare il risanamento delle imprese viable come loro scopo primario: nell'attuale situazione, la sfida è bilanciare la necessità di tutela dei creditori con un'oculata gestione degli stati di crisi delle imprese più fragili, per evitare che un'eccessiva attenzione al breve periodo produca conseguenze irreparabili.

Il ruolo dell'accordo di ristrutturazione in attesa del Codice della crisi (se mai arriverà)

Il nuovo Codice della crisi, la cui entrata in vigore è al momento prevista in settembre, sembra dare grande rilievo all'accordo di ristrutturazione come strumento di risoluzione delle crisi d'impresa. Ad esempio, è stata generalizzata la possibilità di vincolare a maggioranza i creditori che non abbiano accettato la ristrutturazione. La possibilità era, un tempo, prerogativa del solo concordato preventivo e, dal 2015, era stata estesa all'accordo di ristrutturazione esclusivamente rispetto ai creditori finanziari.

Il Codice ha anche previsto altre agevolazioni, tra cui la possibilità di ristrutturare più facilmente i debiti fiscali e previdenziali. Al contempo, lo strumento del concordato preventivo è stato reso meno accessibile, in linea con una giurisprudenza divenuta progressivamente più rigorosa, se non rigida (ad esempio, alcuni tribunali esercitano un controllo più stringente sulle condizioni di ammissibilità delle domande e tendono a limitare la discrezionalità del debitore nella distribuzione del valore).

La scelta del Codice della crisi di puntare sull'accordo di ristrutturazione, nel quale al tribunale è lasciato un ruolo di sola verifica della legittimità dell'accordo già concluso in negoziazioni private, è coerente con la degiurisdizionalizzazione auspicata dalla direttiva europea in materia di ristrutturazione, che dovrà essere presto attuata anche in Italia. Non è chiaro se il Codice della crisi entrerà davvero in vigore a settembre: il recepimento della direttiva richiederà alcuni adeguamenti e permangono ad esempio timori che il procedimento di allerta, che costituisce una delle sue maggiori novità, possa portare molte imprese in difficoltà temporanea verso liquidazioni inefficienti. Tuttavia, il legislatore italiano ha anticipato, in sede di conversione di un recente decreto Covid, alcune misure volte a facilitare gli accordi di ristrutturazione, con ciò ribadendo la preferenza

per questo strumento anche nella prospettiva della gestione della delicata fase che ci attende, in cui la crisi si appresta a passare dall'economia reale ai tribunali.

Indubbiamente l'accordo di ristrutturazione, come disegnato dal Codice della crisi, offre un interessante equilibrio tra flessibilità ed efficacia. Non è però chiaro se, pure con le nuove regole, possa davvero diventare una procedura di risanamento potenzialmente adatta anche alle imprese di minori dimensioni. Le innovazioni previste non sembrano infatti incidere sui fattori che ne limitano l'uso alle imprese di maggiori dimensioni (costi, complessità, possibilità di accesso a professionisti qualificati, creditori esposti per importi rilevanti). Occorrerà seriamente valutare, prima di lasciare molte imprese vitali senza la possibilità di accedere a uno strumento di ristrutturazione, se elaborare procedure particolari per le imprese di minori dimensioni, come molti pensano sia opportuno.

*Le idee e le opinioni espresse in questo articolo sono da attribuire agli autori e non investono la responsabilità delle istituzioni di appartenenza.