

Recuperare e rilanciare l'impresa in uno stadio avanzato di crisi

di Massimo Lazzari (*) e Davide Mondaini (**)

Finanza Aziendale

Come fare a recuperare e rilanciare un'impresa in uno stato di crisi conclamata? Questo è il tema che viene sviluppato nel contributo, attraverso l'illustrazione di un reale caso aziendale di risanamento e ristrutturazione dei debiti. L'obiettivo è quello di trasferire a imprenditori e manager metodologie e strumenti utilizzabili per affrontare situazioni analoghe a quella analizzata.

Premessa

Anche se oggi il bacino di imprese che affrontano una fase di recupero e rilancio è molto più ampio rispetto al passato, la gestione della crisi è un tema trasversale e indipendente dalla contingenza imposta dal periodo *post-COVID-19*. E quindi necessita di strumenti che possano essere validi anche quando questa emergenza sarà definitivamente alle spalle. Il metodo presentato, in questo e nei contributi che seguiranno a cura degli autori, identifica tre macro-tipologie di interventi da attivare (Tavola 1):

1) recuperi competitivi: nei casi di prime difficoltà dell'impresa, quindi quando ancora non può parlare di crisi;

2) ristrutturazioni e rilanci: nei casi di declino, appena prima della vera e propria crisi;

3) risanamenti e rilanci: nei casi di insolvenza, e quindi di crisi conclamata.

Ognuna di queste categorie presenta specificità proprie in termini di situazione aziendale e interventi da attivare, e in questo filone di contributi verranno sviluppate tutte e tre attraverso casi aziendali in cui tale metodo è stato applicato con successo.

Con il presente contributo si parte dai risanamenti e rilanci. Le situazioni aziendali che si possono classificare in questa tipologia di interventi si riconoscono perché presentano alcuni o tutti i seguenti sintomi:

- aggravamento delle perdite economiche;

- deterioramento della redditività;
- deterioramento patrimoniale;
- personale in esubero o da riconfigurare;
- mancanza di visione e missione.

La metodologia proposta per la gestione di casi di questo tipo (1) prevede un processo articolato in due macro-fasi di intervento:

• fase 1:

- gestione speciale tesoreria e creditori;
- riconfigurazione globale dei *business*;
- accordi stragiudiziali e/o giudiziali con creditori;

- operazioni societarie e straordinarie;

- piani di risanamento giudiziali;

• fase 2:

- modifica degli assetti societari;
- soluzioni per la continuità aziendale;
- piani esuberanti aggressivi;
- ridefinizione della missione e della visione;
- piani di rilancio dei *business* anche in discontinuità.

Di seguito si illustrerà un caso aziendale classificabile come intervento di risanamento e rilancio, sviluppato seguendo il metodo descritto con esiti molto positivi, nonostante la gravità della situazione di partenza.

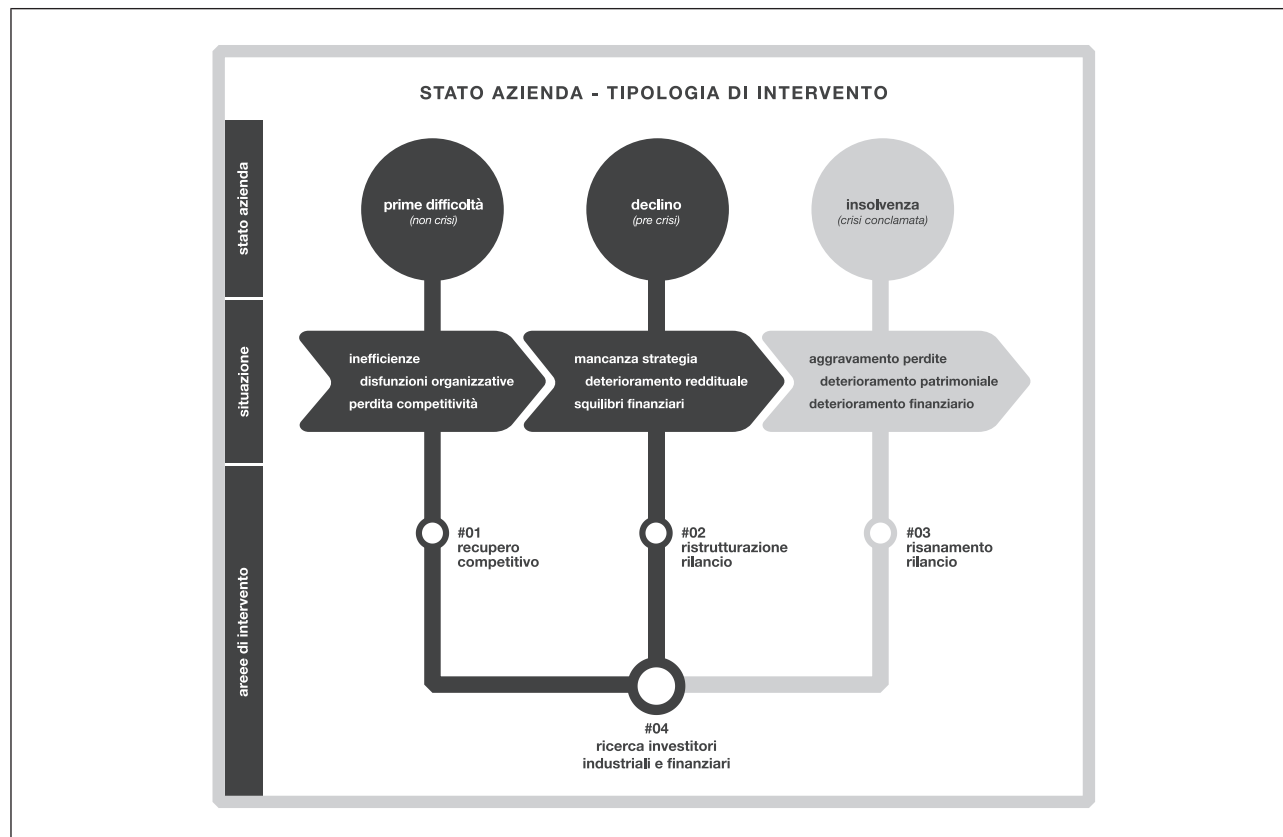
Note:

(*) Consulente Mondaini Partners

(**) Fondatore Mondaini Partners

(1) Maggiori approfondimenti sulla metodologia descritta sono disponibili a questo [link](http://www.mondainipartners.com/ristrutturazioni-rilanci-dimpresa-servizi/): www.mondainipartners.com/ristrutturazioni-rilanci-dimpresa-servizi/.

Tavola 1 - Stadi della difficoltà aziendale e tipologie di interventi



Il caso Biscotti S.p.A.

In un contributo precedente (2) gli autori avevano illustrato il caso di Biscotti S.p.A., una PMI che, dopo un lungo percorso di riorganizzazione industriale aveva deciso di attivare un piano di ristrutturazione finanziaria da realizzare mediante un Accordo di ristrutturazione dei debiti *ex art. 182-bis*. Tale intervento si era reso necessario, alla luce di una profonda e articolata analisi condotta a inizio 2019, quale unica strategia per completare il processo di recupero e rilancio dell'attività aziendale. In questi ultimi mesi, nonostante i rallentamenti e le difficoltà causate dall'emergenza COVID-19, l'azienda è riuscita a mettere in esecuzione tale strategia e a raggiungere gli obiettivi prefissi in termini di continuità dell'attività in capo a un nuovo investitore. Nell'analisi seguente si descriveranno le vicende di quest'ultima parte del percorso di risanamento dell'azienda, focalizzandosi in particolare sull'impostazione dell'Accordo di ristrutturazione dei debiti *ex art. 182-bis*.

Prima però è utile ripercorrere sinteticamente le tappe principali di tale percorso.

L'arrivo della crisi

Biscotti S.p.A., come già descritto nell'articolo del 2019 citato, è un'azienda attiva nel settore della pasticceria industriale, che fino ai primi anni duemila conobbe una fase di forte crescita dimensionale, accompagnata da importanti investimenti industriali, sostenuti sia all'interno dello stabilimento principale, sia attraverso l'acquisizione di uno stabilimento vicino. Per finanziare la crescita e gli investimenti l'azienda ricorse in modo massiccio all'indebitamento bancario di medio/lungo periodo, e questo fu il primo di una serie di errori che rese molto precari gli equilibri finanziari e patrimoniali.

Nota:

(2) Mondaini - Lazzari, "Nuovi sistemi di allerta nelle situazioni di difficoltà d'impresa conclamate", in *Amministrazione & Finanza*, n. 11/2019.

Quando arrivò la recessione globale nel 2010, il mercato di riferimento si arrestò repentinamente, e l'azienda perse in un paio d'anni il 30% del proprio fatturato. Vennero a galla subito tutte le criticità interne dell'azienda: conflitti tra i soci, *governance* debole, organico sovradimensionato, struttura dei costi rigida, indebitamento finanziario non più sostenibile. Ciò nonostante, la proprietà, nel frattempo passata alla seconda generazione dell'unico socio rimasto, non riconobbe subito questi segnali come sintomi di una difficoltà strutturale e non attivò tempestivamente interventi drastici per risolverla.

Fatto sta che Biscotti S.p.A. a fine 2013 entrò ufficialmente in uno stato di crisi.

La riconfigurazione organizzativa e finanziaria

A inizio 2014 la proprietà incaricò un nuovo *team* di *advisor* di progettare e mettere rapidamente in esecuzione un piano di pronto intervento con l'obiettivo di tamponare la grave emergenza. La prima fase del piano di risanamento si articolò intorno ai seguenti interventi:

- notevole riduzione dell'organico;
- cospicua riduzione di tutti gli altri costi fissi e azzeramento degli investimenti;
- contenimento del capitale circolante;
- ricapitalizzazione della società da parte della proprietà attuale;
- moratoria su tutti i finanziamenti bancari in essere;
- implementazione di sistemi e processi per la programmazione e il controllo finanziario di breve/brevissimo termine.

Queste azioni consentirono alla società di evitare temporaneamente il *default*, che invece interessò diverse aziende del settore.

Dopo due anni tuttavia, l'azienda non aveva ancora recuperato gli equilibri e le moratorie ottenute con le banche si avvicinavano alla scadenza. Urgeva un secondo progetto di risanamento, ancora più drastico del primo.

Il ripensamento del Modello di business

La seconda fase del risanamento si concentrò sul ridisegno profondo del Modello di *business* dell'azienda: si decise infatti di abbandonare il prodotto a marchio e riconfigurarsi come terzista rivolto all'industria.

Questa scelta consentì all'azienda di ridimensionare ancora una volta l'organizzazione, e di ridurre sensibilmente la struttura e i costi, in particolare quelli commerciali. Sul fronte finanziario la strategia fu quella di richiedere e ottenere un nuovo giro di moratorie sui debiti bancari. In questo modo l'azienda riuscì a recuperare parte degli equilibri economici persi negli anni precedenti nonostante il ridimensionamento dei volumi. Tuttavia, la situazione patrimoniale e finanziaria era ormai deteriorata: il patrimonio netto era stato completamente eroso dalle perdite, le linee autoliquidanti ormai inutilizzabili, il debito scaduto verso banche, fornitori ed enti in costante crescita (Tavola 2).

Nonostante gli sforzi importanti fatti dall'azienda e da tutti i suoi *stakeholder*, la crisi era ormai conclamata, e pareva non esserci via di uscita.

Tavola 2 - Il caso Biscotti S.p.A.: le performance storiche

Principali dati consuntivi	2016	2017	2018
Fatturato (mln €)	30,5	27,4	28,2
EBITDA (%)	6,4%	4,0%	2,7%
EBIT (%)	1,1%	-3,5%	-4,2%
Risultato netto (%)	-3,8%	-6,2%	-6,8%
Patrimonio Netto (mln €)	0,5	1,1	-2,2
Debiti (mln €)	44,3	47,0	48,5
Posizione Finanziaria Netta (mln €)	36,3	34,0	33,5

L'Accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis

A inizio 2019 gli *advisor* si misero al lavoro insieme alla proprietà per concepire un nuovo piano basato sull'esecuzione di un Accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis che avrebbe dovuto traghettare l'azienda fuori dalla crisi il prima possibile.

Nel corso del 2019 si lavorò alla costruzione del piano e all'avvio delle trattative con i creditori da coinvolgere nell'Accordo di ristrutturazione dei debiti e a metà 2020, nonostante i rallentamenti imposti dall'emergenza sanitaria avvenuta nel frattempo, la società depositò il piano basato sulla situazione patrimoniale al 31 marzo 2020 riportata nelle Tavole 3 e 4.

Il piano fu articolato in base alle seguenti linee guida:

- la continuità (indiretta) dell'attività aziendale e la salvaguardia dei posti di lavoro in capo a un soggetto acquirente;
- la liquidazione di tutto l'attivo aziendale non incluso nel ramo oggetto di cessione;
- la soddisfazione parziale di tutti i debiti inclusi nell'Accordo;
- la soddisfazione integrale di tutti i debiti non inclusi nell'Accordo.

La continuità dell'attività aziendale in capo a un soggetto acquirente

Tra fine 2018 e inizio 2019 l'azienda aveva avviato con un primario gruppo industriale

Tavola 3 - La situazione patrimoniale della società pre-Accordo: attivo

Stato Patrimoniale Attivo	31/03/2020 (mln €)
Immobilizzazioni materiali	18,6
Immobilizzazioni finanziarie	0,6
Attivo Immobilizzato	19,2
Magazzino	7,0
Crediti verso clienti	3,2
Immobili destinati alla vendita	4,0
Cassa	0,6
Altre attività	1,2
Attivo Corrente	16,0
Totale Attivo	35,2

Tavola 4 - La situazione patrimoniale della società pre-Accordo: passivo

Stato Patrimoniale Passivo	31/03/2020 (mln €)
Patrimonio Netto	-20,3
Fondo rischi e oneri	2,4
Fondo TFR	3,0
Totale Fondi	5,4
Debiti verso banche	34,5
Debiti verso fornitori	10,0
Debiti tributari e previdenziali	4,8
Altre passività	1,2
Totale Debiti	50,5
Totale Passivo	35,2

del settore, già cliente e socio di minoranza di Biscotti S.p.A., una trattativa finalizzata alla cessione allo stesso del ramo aziendale produttivo-commerciale. L'acquirente aveva manifestato fin da subito interesse nell'operazione, sulla base dei seguenti principali razionali:

- la presenza nell'azionariato di Biscotti S.p.A.;
- gli stretti rapporti di produzione in c/terzi tra Biscotti S.p.A. e le società del gruppo;
- le possibili sinergie logistiche realizzabili.

Nel corso del 2019 quindi vennero effettuate le attività di *due diligence* e le perizie degli *asset* oggetto di cessione, che consentirono di formulare a inizio 2020 un'offerta irrevocabile per l'acquisto, da parte della capogruppo, del ramo d'azienda di Biscotti S.p.A. costituito da:

l'avviamento; il marchio; i principali contratti con clienti e fornitori; i macchinari e gli impianti industriali; i dipendenti. L'acquisto del ramo d'azienda venne subordinato esclusivamente all'omologazione dell'Accordo di ristrutturazione del debito entro ottobre 2020, e quantificato per un valore di circa 8 mln euro (al netto delle passività accollate). L'acquirente, inoltre, si impegnò ad affittare per 3 anni l'immobile di proprietà di Biscotti S.p.A., che sarebbe comunque stato subito messo sul mercato con l'obiettivo di soddisfare l'istituto bancario che vantava ipoteca sullo stesso. Nel piano si stimò l'incasso di affitti per i 3 anni del piano per complessivi 1,6 mln euro e la cessione dell'immobile a fine piano per un valore di 12 mln euro.

La liquidazione dell'attivo aziendale non incluso nel ramo

Oltre alle entrate derivanti dalla cessione del ramo d'azienda e dell'immobile di proprietà, l'Accordo di ristrutturazione dei debiti *ex art. 182-bis* venne fondato sulla liquidazione di tutti gli *asset* aziendali, e in particolare:

- la cessione di un altro immobile di proprietà, non funzionale al *business* aziendale, per un valore pari a 4 mln euro;
- il realizzo del magazzino materie prime, semilavorati e prodotti finiti, per un valore complessivo stimato pari a 7 mln euro;
- l'incasso dei crediti verso clienti, per un valore pari a 3,2 mln euro;
- il realizzo di altre attività (crediti finanziari ecc.), per un valore pari a 500 k euro;

- le entrate derivanti dalla gestione operativa *pre-omologa* dell'Accordo per complessivi 13,6 mln euro.

Complessivamente, quindi, la provvista a disposizione dell'Accordo venne quantificata in circa 50,1 mln euro (Tavola 5).

La soddisfazione parziale dei debiti inclusi nell'Accordo

L'Accordo di ristrutturazione dei debiti *ex art. 182-bis* coinvolse le seguenti categorie di creditori:

- tutto il ceto bancario;
- tutti i fornitori ad eccezione dei privilegiati e di alcuni creditori con accordi speciali;
- i consorzi di garanzia;
- i soci dirigenti;
- i dipendenti.

Tavola 5 - La provvista dell'Accordo di ristrutturazione dei debiti *ex art. 182-bis*

Entrate di cassa previste	Piano 2020-2023 (mln €)
Acquisto Ramo	8,2
Affitto Immobile	1,6
Totale Entrate da acquirente	9,8
Cessione immobile 1	12,0
Cessione immobile 2	4,0
Totale Entrate da cessione immobili	16,0
Realizzo magazzino	7,0
Incasso crediti commerciali	3,2
Realizzo altre attività	0,5
Totale Entrate da realizzo attivo circolante	10,7
Totale Entrate da gestione pre-omologa	13,6
Totale Entrate	50,1

Il ceto bancario venne coinvolto nelle seguenti modalità:

- mutui ipotecari: soddisfazione integrale per la quota assistita da privilegio sugli immobili contestualmente alla cessione degli stessi e soddisfazione parziale della quota degradata a chirografario;
- mutui chirografari e crediti per cassa e auto-liquidanti: soddisfazione parziale.

Complessivamente le uscite per la soddisfazione del ceto bancario vennero quantificate in circa 22,2 mln euro, a fronte di un credito iniziale pari a oltre 34 mln euro.

I fornitori aderenti all'Accordo furono oltre 250 (pari a circa il 70% del totale come numerica e a oltre l'85% come valore del debito), e rinunciarono al 60% dei loro crediti. Le uscite totali previste nel piano per la soddisfazione dei fornitori (sia aderenti che non aderenti) ammontarono a poco più di 5 mln euro a fronte di un credito iniziale pari a 10 mln euro.

L'Accordo coinvolse infine anche i soci dirigenti, che rinunciarono a parte del loro TFR, e i dipendenti, che in blocco rinunciarono ai loro crediti relativi a ferie e 14°.

Complessivamente, quindi, le uscite previste per la soddisfazione dei creditori aderenti all'Accordo furono quantificate in 25,4 mln euro.

La soddisfazione integrale dei debiti non inclusi nell'Accordo

L'Accordo si basò sulla soddisfazione integrale di tutti i creditori non aderenti, e in particolare:

- dei debiti verso Erario ed enti previdenziali, per uscite totali pari a 4,6 mln euro;
- dei debiti verso fornitori non aderenti, per circa 2 mln euro;
- dei debiti verso altri (agenti, dipendenti ecc.), per circa 1,6 mln euro;
- delle uscite derivanti dalla gestione *pre e post-omologa*, per complessivi 12,8 mln euro;
- delle uscite straordinarie legate all'esecuzione del piano di ristrutturazione, per circa 2,8 mln euro.

Complessivamente, quindi, il fabbisogno del piano venne quantificato in circa 49,2 mln euro (Tavola 6).

La differenza positiva di circa 1 mln euro tra provvista e fabbisogno del piano venne stanziata in un apposito fondo rischi, con la promessa che se a fine piano non fosse stato intaccato sarebbe stato redistribuito ai creditori aderenti all'Accordo.

Conclusioni

Il piano di risanamento di Biscotti S.p.A. derivante dall'attivazione di tutte le leve descritte (esecuzione dell'operazione societaria e omologa dell'Accordo di ristrutturazione del debito *ex art. 182-bis*) è un piano che consentirà a tutti gli effetti alla società di risanare la propria posizione debitoria. Il risanamento può essere evidenziato da:

- il proseguimento dell'attività aziendale e la salvaguardia di tutti i posti di lavoro in capo al soggetto acquirente;
- la soddisfazione al 100% entro metà 2021 di tutti i debiti non inclusi nell'Accordo;
- la soddisfazione parziale entro la fine del piano di tutti i debiti inclusi nell'Accordo;
- l'azzeramento quindi della posizione debitoria della società entro la fine del 2023;
- il mantenimento per tutto l'arco del piano di un saldo attivo di cassa tale da coprire le uscite previste senza dover ricorrere a iniezioni finanziarie esterne (Tavola 7).

Questo caso mette in luce alcune considerazioni che possono risultare utili anche ad altre aziende che si trovino a dover affrontare situazioni simili, e in particolare:

1) oggi più che mai è vitale per ogni azienda dotarsi degli strumenti e delle competenze per riconoscere subito i primi segnali di una potenziale situazione di crisi, e mettere in atto tempestivamente interventi strutturati per risolverla;

2) dove ciò non avvenga, questo caso dimostra che anche nelle situazioni più difficili, quelle in cui sembra che non ci siano più alternative rispetto al *default*, una soluzione alternativa per garantire la continuità aziendale c'è sempre;

3) il risanamento e il rilancio di un'impresa non è mai un intervento rapido e standardizzabile, bensì un processo lungo e articolato, che nella maggior parte dei casi richiede anni di lavoro, competenze specifiche e soprattutto lucidità mentale e determinazione da parte della proprietà e del *management*;

4) operazioni di questo tipo hanno successo, e quindi contengono l'impatto negativo per gli *stakeholder* (o addirittura generano un impatto positivo), solo se vengono affrontate in modo strutturato, con strumenti, metodologie e risorse adatte alla situazione, mentre l'impulsività e l'improvvisazione conducono sempre, come in tutte le cose, a un altro tipo di esito.

Tavola 6 - Il fabbisogno dell'Accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis

Uscite di cassa previste	Piano 2020-2023 (mln €)
Pagamenti banche: mutui ipotecari	19,6
Pagamenti banche: mutui chirografari	2,6
Totale Uscite verso banche	22,2
Pagamenti fornitori aderenti all'Accordo	3,2
Pagamenti fornitori non aderenti all'Accordo	2,0
Totale Uscite verso fornitori	5,2
Pagamenti Erario ed Enti	4,6
Pagamenti altri debiti	1,6
Totale Uscite verso altri creditori	6,2
Totale Uscite da gestione pre-omologa	12,8
Totale Uscite da gestione post-omologa	2,8
Totale Uscite	49,2

Tavola 7 - Il piano di cassa dell'Accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis

Piano di cassa	2020 (mln €)	2021 (mln €)	2022 (mln €)	2023 (mln €)
Cassa iniziale	0,6	1,8	2,4	2,6
Totale Entrate	25,4	8,0	3,8	13,0
Totale Uscite	24,2	7,4	3,6	14,0
Flusso di cassa	1,2	0,6	0,2	-1,0
Cassa finale	1,8	2,4	2,6	1,6