CONVEGNO NAZIONALE TMA ITALIA
TURNAROUND MANAGEMENT ASSOCIATION
23 novembre 2017
Investire nel turnaround: come rende le aziende in procedura interessanti per gli investitori. Esperienze e suggerimenti dei principali attori

Si è svolto a Bergamo il 23 novembre 2017 all'Università degli Studi il convegno "Investire nel turnaround: come rendere le aziende in procedura interessanti per gli investitori. Esperienze e suggerimenti dei principali attori".

In apertura **Alessandro Danovi**, direttore OCRI dell'Università di Bergamo, che ha ospitato il convegno, ha sottolineato il lungo sodalizio tra TMA e l'Università, grazie all'attività dell'Osservatorio permanente su crisi e risanamento delle imprese e del Master universitario di II livello in Gestione della crisi d'impresa e processi di risanamento, unico in Italia. Siamo alla vigilia della pubblicazione dei decreti attuativi della legge delega di riforma del sistema concorsuale: obiettivo di questo convegno è stimolare un dibattito su come possono dalle situazioni di crisi nascere opportunità, prendendo da ispirazione la parola crisi in lingua cinese, formata da due ideogrammi i cui significati suggeriscono l'idea di minaccia ma anche di opportunità, con l'auspicio che il nuovo quadro normativo sia di beneficio per le attività di tutte le parti coinvolte nel processo di crisi.

Ha poi ufficialmente aperto i lavori **Paola Tondelli**, Presidente TMA e Partner di Vitale&Co, che ha presentato le attività dell'Associazione TMA - Turnaround Management Association, sottolineando la molteplicità delle competenze degli associati che rendono TMA è l'unica associazione in Italia che riunisce al tavolo del dibattito professionisti con esperienze così diversificate, aspetto assai rilevante tenuto conto dell'approccio interdisciplinare necessario affinché il processo di turnaround possa svolgersi con successo. TMA si propone di essere da stimolo del dibattito non solo in occasione dei convegni come questo (ricorda che TMA organizza almeno due convegno all'anno sui temi di interesse) ma anche successivamente: a questo proposito segnale che il convegno di oggi verrà registrato affinché i suoi contenuti restino fruibili sul sito per i suoi associati e ma anche per le Istituzioni che stanno lavorando alle novità normative in arrivo).

Sono seguiti interventi di investitori, creditori e commissari di amministrazioni straordinarie.

***Stefano Focaccia**, *Partner Fondo QuattroR*
Prendo parte al convegno in qualità di investitore e di partner di una nuovissima iniziativa: un fondo di private equity, QuattroR, che ha ottenuto di poter operare da parte di Banca di Italia a dicembre 2016 e ha finito il primo round di funding ad aprile di quest'anno raccogliendo 710 milioni di euro da 5 investitori istituzionali italiani attorno all'anchor investor Cassa Depositi e Prestiti. La sua mission è quello di investire in aziende italiane di medie-grandi dimensioni, con fondamentali industriali sani e solidi, ma che stiano attraversando un momento di temporanea crisi finanziaria. Le quattro "R" rappresentano la missione del fondo: Ricapitalizzare, Ristrutturare la posizione finanziaria, Riorganizzare quando è necessario il modello di business e infine Rilanciare l'azienda. Le modalità di intervento sono quelle tipiche di un fondo di private equity: QuattroR è un investirore di maggioranza, un azionista di controllo come è normale che sia nelle special situation. Per anni, uno dei limiti del successo dei piani di ristrutturazione è stato proprio quello di aver lasciato intatta la governance del management del vecchio azionista, una volta date nuove risorse. Oggi la discontinuità è fondamentale, pertanto quattroR entra come azionista di riferimento. L'altro punto di forza di un investitore deve essere quello di essere un azionista attivo. Un altro elemento di debolezza nelle ristrutturazioni di questi anni, che personalmente ho seguito come referente per conto delle banche, e stata la capacità degli stake holder esterni all'azienda di monitorare l'esecuzione dei piani. Ovvero di controllare che le azioni elencate nei piani di ristrutturazione fossero veramente implementate. Facendo

autocritica come ex uomo di banca, devo dire che la capacità del sistema di monitorare l'esecuzione dei piani è stata almeno per quanto mi riguarda molto scarsa. Come azionista, oggi ritengo che questa capacità sia fondamentale. In termini di competenza del team, abbiamo quelle tipiche dell'investitore unite a quelle necessarie nelle ristrutturazioni. Ci rivolgiamo quindi ad aziende medio-grandi con fondamenti sani, ovvero: un prodotto, un posizionamento, un mercato di riferimento, un know-how, ma con un disequilibrio patrimoniale e finanziario. Abbiamo un ticket di investimento abbastanza ampio: dai 20 ai 100 milioni. La modalità principe è l'aumento di capitale, non facciamo buyout: il ticket va in azienda a supporto della crescita. Possiamo anche ristrutturare posizioni di debito, nel caso anche acquistare debito dalle banche, purché QuattroR possa poi entrare in azienda e prendere le leve della governace. A livello di ciclo di vita dell'azienda, l'attività di QuattroR si posiziona nella fase iniziale della crisi di impresa, quando la crisi è ancora riversibile. Molti operatori si rivolgono alla fase finale, quella che prevede una liquidazione degli asset. La nostra peculiarità nel mercato delle special situation è proprio quella di non posizionarci solo sul lato debito, ma essenzialmente sull'equity. Nel worst case scenario perdiamo tutto, per cui la governance è una conditio sine qua non imprescindibile. Entrando in azienda dobbiamo avere le leve gestionali, quindi la possibilità di scegliere il management team, poterlo sostituire se non ci sono le performance attese, mano libera sull'attività di exit. I nostri ritorni attesi: c'è un grosso rischio equity che può portare a perdere tutto il capitale investito, ma potenzialmente anche una grande possibilità di guadagnare. Dobbiamo prima di tutto trovare un accordo con l'azionista e questa è la parte più difficile: convincere l'imprenditore ancora all'inizio della crisi a cedere la governance e la maggioranza della società. Le ristrutturazioni senza nuova finanza sono un esercizio improbo. Quindi l'aumento di capitale è fondamentale: le risorse devono andare a ristrutturare il debito, e per la crescita dell'azienda. I due modelli di investitore, quello in equity e quello di debito, sono entrambi necessari nel nostro Paese: noi siamo un attore in più, capace di prendersi un rischio equity, che offre una valida alternativa a tutti gli altri operatori di questo settore.
Link alla presentazione pdf.

***Marco Fumagalli**, *Partner di Capital For Progress 2, SPAC* - Evoluzione della mission, orizzonte e rischio nell'investimento del veicolo SPAC: dalla crisi d'azienda alla quotazione.
Le SPAC sono strumenti quotati su un mercato azionario, che raccolgono cassa, con una durata statutaria molto breve (in genere di due anni) promossi da professionisti con competenze non specialistiche di *industry*, ma prevalentemente con un *background* nel mondo del *private equity*. Esse hanno come unico obiettivo di trovare una società *target* con cui fondersi (*business combination*) per portarla in quotazione. Sono quindi strumenti alternativi alla classica modalità di accesso al mercato che è l'IPO. I promotori sono remunerati con meccanismi di diversa complessità, che mirano ad allineare il loro interesse a quello degli investitori. I principali vantaggi di questa struttura sono: (i) dal lato dell'investitore la possibilità di esprimersi sulla *business combination*, ritirandosi se le condizioni proposte non sono gradite (in genere tramite recesso), mentre (ii) dal lato della società target e dei suoi soci la SPAC garantisce certezza nella valorizzazione della società *target* (a differenza del tradizionale *pricing* con *openprice bookbuilding* delle IPO). Più in generale si può affermare che la probabilità di successo nell' "andare pubblici" con una SPAC è più alta rispetto all' IPO ed è più semplice anche dal punto di vista del processo e della documentazione. Attualmente le SPAC sono molto (forse eccessivamente) di moda: sono stati creati negli ultimi anni circa 20 veicoli con una raccolta di 2,5 miliardi di euro focalizzata alla ricerca di *target* di medie dimensioni. La riflessione da portare a questo tavolo e lasciare aperta è la seguente: se questo tipo di strumento rappresenti un'alternativa credibile in situazione di *turnaround*. Lo strumento porta ovviamente *equity*. Solitamente in situazioni di *stress* aziendale il mercato dei capitali non entra, quindi apparente vi è una chiara contraddizione. Tuttavia ragionando, la SPAC si potrebbe caratterizzare per alcuni vantaggi: (i) una grande trasparenza su chi si presenta (i promotori sono solitamente soggetti credibili anche dal punto di vista delle competenze finanziarie ed i soci sono investitori di tipo istituzionale), (ii) al momento della fusione si creerebbe una *public company*, con una larga pluralità di investitori, cosa interessante perché mettere sul mercato oggetti contendibili valorizza a pieno e (iii) una volta quotata la società ha sempre un accesso al mercato per ulteriori *round* di sviluppo che si rendessero necessari. Viceversa le problematiche più critiche sono così individuabili: (i) se la *target* è in una procedura, l'interlocutore difficilmente potrebbe accettare l'alea dell'eventuale ritiro di alcuni investitori della SPAC, (ii) nel contesto di simili situazioni, si deve avere a che fare con altri *stakeholders* che tipicamente nel *turnaround* sono parte del tavolo (il sistema bancario, i portatori di debito, il mondo sindacale) e il dialogo con questi interlocutori è spesso dilatato temporalmente (fattore poco accettabile per i Promotori) e richiede *skill* specifici. Credo comunque che lo spunto brevemente delineato meriti una riflessione, soprattutto in questo momento storico, in cui la possibilità di raccogliere danaro legato alla quotazione è molto concreta anche per via del fenomeno dei Piani Individuali di Risparmio (PIR), che hanno avuto grande successo. Lascio ai presenti certo più esperti di me sulla materia le valutazioni relative.

***Massimo Racca,** *Responsabile Credito Anomalo Banco BPM* – Investire nel turnaround: il punto di vista delle banche.

Siamo consapevoli di quanto anche il sistema bancario debba partecipare proattivamente al cambiamento in atto nel sistema economico complessivo e questa volontà l'abbiamo dimostrata con la fusione tra i Gruppi Banco Popolare e Banca Popolare di Milano, perfezionata a inizio 2017 e cui fa seguito dall'inizio del prossimo anno una profonda riorganizzazione del modello di rete con la separazione del retail dal corporate, finalizzato ad indirizzarci al meglio verso le esigenze della clientela sia in situazioni virtuose che in presenza di crediti deteriorati. Io sono responsabile dei crediti deteriorati del gruppo. Parliamo di un mondo le cui principali grandezze sono: quasi 10 miliardi di Euro di esposizioni, circa 12.000 gruppi di rischio, di cui un migliaio composti da più società, e il resto rappresentato da esposizioni verso clienti singoli, ovvero un mondo che va dai 30.000 euro in su, fino alle grandi esposizioni. Premetto che quello del credito deteriorato è un mondo in cui la regolazione europea sta intervenendo in maniera crescente e in modo sempre più profondo. Questo incide evidentemente sulle nostre politiche gestionali fermo che in molti casi l'atteggiamento del regolatore è improntato a definire modelli target da cui ci si può discostare ma motivando comportamenti difformi. Entrando nel merito dell'oggetto di questo dibattito va subito precisato come Turnaround e ristrutturazione sono due situazioni diverse: nel primo caso bisogna puntare al cambiamento, l'azienda non necessariamente è in difficoltà a rimborsare i creditori, può avere delle nubi all'orizzonte ed è giusto che cambi perché il suo scenario sta cambiando. Nella ristrutturazione invece l'azienda vive già una difficoltà finanziaria conclamata che si traduce in uno status di classificazione, incaglio (nella tassonomia europea "Unlike to pay" o "UTP"), ed è trattata in tutte le banche da strutture specialistiche; si tratta di un malato guaribile, da distinguersi dalla esposizione classificata a sofferenza ("bad loans" nella tassonomia europea), ovvero quella situazione in cui è venuta meno la continuità aziendale. Quando un'azienda è classificata cominciano i guai: il nostro bilancio si appesantisce, con esposizioni deteriorate frutto della somma di incagli e sofferenze che sono fortemente attenzionate dallla BCE. Per il regolatore europeo, le cosiddette High NPL Bank sono quelle che hanno più del 16% di NPL (sottolineo nuovamente: la somma di incagli e sofferenze) sul total book ("NPL ratio"). Noi apparteniamo a questo segmento e stiamo lavorando con impegno ed efficacia per ridurre questo rapporto: siamo partiti al momento della fusione con il 25% e siamo ora dopo 9 mesi intorno al 22%. L'obiettivo di ridurre l'NPL ratio determina una inevitabile ritrosia ad accrescere il rischio attraverso l'erogazione di nuova finanza su aziende classificate UTP. La ritrosia quindi non nasce solo dalla naturale indisposizione a aumentare l'esposizione verso un soggetto in difficoltà, ma è anche legato al fatto che nuova finanza verso un soggetto UTP determina normalmente nuovi accantonamenti. Tuttavia occorre fare un sano esercizio di pragmatismo intanto cercando di capire perché molte ristrutturazioni aziendali negli anni passati sono fallite oppure si sono riaperte: spesso è mancato un efficace diagnostico. Non ci si è accorti della reale natura della crisi letta solo come crisi finanziaria e quindi curata come tale laddove invece la crisi era ben profonda e di carattere industriale. In questa situazione abbiamo sicuramente metabolizzato che serve un'attitudine da parte di tutti, anche del sistema bancario, a un forte cambio di paradigma, per capire meglio le cause della crisi, spesso di tipo industriale, l'incapacità dell'azienda di competere in un'arena modificata, in cui non è stato fatto ricerca e sviluppo per mancanza di risorse, e le conseguenze sono molto più gravi del semplice problema del creditore. È cioè diventato un problema di sistema. Quando un'azienda chiude, perdiamo posti di lavoro, con effetti sull'indotto, sulle famiglie che vedono contratte le proprie capacità/attitudini alla spesa e sullo stato chiamato a dispiegare onerosi ammortizzatori sociali. Anche le banche non si sottraggono a questo gioco perverso, subendo perdite che determinano una riduzione delle risorse disponibili. Un effetto complessivo negativo con un importante effetto domino. L'aver trascurato il diagnostico della crisi ha spesso portato a mettere in campo soluzioni di tipo finanziario basate sulla convinzione che, come sperimentato nei decenni precedenti, ogni crisi passa quasi naturalmente. Di qui la concessione di misure temporanee (moratorie, riscadenziamenti etc) che si sono tradotti in un "lancio della palla in avanti tanto poi passa". La seconda fase della crisi ha fatto capire che il debito andava ridotto, non solo spostato in avanti, attraverso stralci e conversione in equity, ma anche questo in molti casi non è bastato. Ridurre il debito a un'azienda non è mediamente una misura sufficiente affinché essa possa destinare più risorse per esempio alla ricerca e innovazione o per ottenere più efficienza. In realtà vi deve essere una maggiore consapevolezza nel momento della crisi e non devono esservi tabù: gli imprenditori devono capire che ci vogliono cambi strutturali, di management e/o di governance, e occorre capire quali sono gli strumenti per competere nel mercato di riferimento. Ecco il motivo per cui insisto nel chiedere ai Colleghi di fare sempre, per quanto possibile, attività di benchmarking, per capire come il cliente si posiziona rispetto ai competitor. Limitarsi a profonde analisi dei bilanci passati può essere riduttivo anche perché è verosimile che trattandosi di aziende in difficoltà non troveremo bilanci belli. Bisogna invece capire dove può andare quel mercato, quali e come sono i competitor della nostra azienda malata per capire come si posizionano nel mercato di riferimento. Non per niente uno dei driver del regolatore europeo e la valutazione dei cash flow prospettici. Questo è l'unico modo per fare piani di risanamento con solide basi. Senza una solida prospettiva industriale non risolviamo nulla. Le banche non sono in grado di far migliorare la top line dell'azienda. Questa è una cosa che le

banche, soprattutto se grandi, devono capire bene e presto. Il nostro Gruppo oggi è il terzo player del Paese. Come? Attraverso un approccio più pragmatico verso il Dip Financing ovvero uno degli strumenti per per intervenire in aziende in crisi: bisogna capire i fabbisogni di nuova finanza, in particolare quelli funzionali a obiettivi reali di turnaround industriale. I recenti orientamenti del regolatore europeo ci stanno comunque indirizzando malgrado rendano più difficoltoso o meglio più oneroso finanziare una azienda in ristrutturazione. Recentemente è stato pubblicato un addendum sulla cui base le banche saranno chiamate ad accantonamenti progressivi sui nuovi flussi verso il credito deteriorato finalizzati all'integrale copertura della esposizione in due anni se sono unsecured e in sette anni se sono secured. Si tratta di indicazioni in itinere su cui si è innestato un ampio dibattito che non deve però portare a valutazioni frettolose con il risultato che su un'azienda in restructuring non si investe. Io credo che noi dobbiamo lavorare in prospettiva con un atteggiamento molto più vicino a quello di un asset manager, guardando azienda per azienda, caso per caso, cosa si può fare, con quali risultati e con quali compagni di viaggio. Il tema degli attori nuovi che si affacciano sul mercato è una strada da seguire. In questo contesto come banca potremmo quindi trovarci in due casi di fronte ad un'azienda in ristrutturazione: o quello in cui la banca è già coinvolta nella ristrutturazione del debito e vi partecipa oppure quello in cui la banca non ha esposizione. In questo secondo caso per la banca sarà più semplice dare nuova finanza apportando risorse finanziarie nuove all'azienda in ristrutturazione. In tal caso infatti sarà un impiego in bonis e di più agevole finanziabilità in quanto non si produrranno nuovi accantonamenti. Nel primo caso invece saremmo molto più propensi a favorire l'intervento di nuovi investitori, che da un lato si occupino della gestione della società per realizzare quella discontinuità gestionale indispensabile per cambiare passo e dall'altro che partecipino con noi al valore tramite una waterfall che li tuteli per i fondi nuovi che hanno messo. Dobbiamo favorire cioè l'ingresso di nuovi finanziatori e condividere il rendimento. Almeno finché non ci sia riconosciuta dal regolatore la possibilità di gestire la nuova finanza in una società in ristrutturazione classificata a deteriorato senza accantonamenti aggiuntivi ove sia riconosciuta la prededucibilità della nuova finanza stessa attraverso gli istituti giuridici previsti dalla Legge Fallimentare. Investire in aziende in ristrutturazione, a prescindere dagli impatti non trascurabili di ulteriori accantonamenti, richiede comunque il superamento di un tabù ovvero quello di mettere soldi in una azienda in difficoltà che invece può essere un valido esercizio di allocazione del credito nell'ambito di politiche creditizie controllate. Un'azienda in ristrutturazione infatti rappresenta spesso un framework positivo: normalmente si dispone di un set informativo ottimale, piani pluriennali asseverati, attitudine alla discontinuità e soprattutto un contesto giuridico safe. Tanto per dare concretezza a quanto dico vorrei riassumere una operazione conclusa nel recente passato in cui siamo andati a finanziare una società per permetterle di far uscire tutte le banche, tranne una, con uno stralcio del 50%. Noi non avevamo esposizione e siamo entrati ex novo ottenendo una antergazione rispetto alla banca che è rimasta sia nel caso del default, cioè attraverso un'ipoteca di primo grado, sia nel caso del non default, attraverso un piano di ammortamento accelerato. Praticamente abbiamo investito a tassi di leveraged finance (400 basis points) in una società con una PFN/equity di 1.5 volte. Può sembrare banale, ma questo richiede veramente un salto culturale. Oggi le tecnologie finanziarie ci permettono qualunque cosa: si può partecipare a una ristrutturazione in modo passivo, ottenendo dei ritorni in futuro sotto forma di earn-out, o entrare in modo più aggressivo, ex-novo, essendo antergati ad altri creditori. Altro tabù da superare è rappresentato dalla idiosincrasia verso tutte quelle forme di governance (CRO, rappresentanti dei creditori etc) che sono strumenti di tutela e non di gestione attiva dell'azienda. Un'ultima considerazione visto che è stata citata la recente legge delega di riforma della Legge Fallimentare: insieme ad elementi di novità positivi riscontro che in certi punti si sia fatto un passo indietro. Negli ultimi sette/otto anni abbiamo avuto diversi interventi caratterizzati dal comune denominatore di aver rimesso al centro l'impresa, cosa lodevole perché essa è il centro della società, oggi stiamo tornando a mettere al centro l'imprenditore, per esempio ove nel concordato viene introdotta il voto capitario quando un creditore è titolare della maggioranza del credito. Capisco che tra i creditori le banche fanno la parte del leone, ma d'altra parte quando le cose vanno male la maggioranza delle perdite sono sopportate dalle banche: normale quindi che debbano contare non di più ma in misura equivalente al proprio peso percentuale.
Link alla presentazione pdf.

***Ermanno Sgaravato,** *Comm. Straordinario Mercatone Uno e Comitato di Sorveglianza ILVA* - Elementi di innovazione (prassi e decreti ministeriali) nel processo di vendita di aziende/asset in Amministrazione Straordinaria. Commercialista e aziendalista.
Ho colto molti spunti dall'intervento precedente che mi suggeriscono una diversa impostazione della mia relazione. L'Amministrazione Straordinaria è stata disciplinata dal Decreto Legge 30 gennaio 1979, n. 26, convertito con modificazioni in Legge 3 aprile 1979, n. 95 (cd. Legge Prodi), successivamente abrogato per lasciare spazio a due provvedimenti coerenti l'uno rispetto all'altro: il Decreto Legislativo 8 luglio 1999, n. 270 (cd. Legge Prodi *bis*) per le grandi imprese e il Decreto Legge 23 dicembre 2003 n. 347, convertito con modificazioni, in Legge 18 febbraio 2004, n. 39 (cd. Legge Marzano), per le imprese grandissime. Quando è entrata in vigore la Legge Prodi *bis*, il contesto economico nazionale era completamente diverso

rispetto a quello attuale. All'epoca esisteva, infatti, un supporto alle situazioni di crisi aziendali rappresentato da diversi strumenti di ammortizzazione sociale, che potevano intervenire in caso di ristrutturazione di imprese insolventi. Esisteva GEPI e l'IRI era ancora molto attiva nei processi di ristrutturazione, per favorire il salvataggio delle aziende private in crisi e vi era anche un sostegno finanziario meno complesso offerto dalle banche di interesse nazionale (le cosiddette BIN). Oggi, la situazione economica impone un atteggiamento diverso, sebbene la normativa sia sostanzialmente la medesima, nonostante i tentativi, anche molto recenti da parte del legislatore e del Ministero dello Sviluppo Economico di introdurre elementi di novità, purtroppo in molti casi inadeguati e decontestualizzati. Un tempo, i Commissari agivano all'interno di un sistema che forniva dei meccanismi di supporto al loro operato, mentre oggi, gli stessi si trovano sempre più spesso a dover far fronte a situazioni di emergenza, con limiti eccezionali all'operatività e dovendo tenere presente il rilevante impatto sociale che determinate crisi aziendali producono. La mia esperienza professionale mi ha portato recentemente ad occuparmi di un gruppo di imprese di una significativa dimensione, che ha comportato la necessità di occuparsi sia della gestione dell'impresa che della tutela di un patrimonio di risorse umane estremamente complesso, oltre che numericamente rilevante ed in assenza di norme specifiche a sostegno dell'impresa nella fase preparatoria alla vendita dell'azienda o dei complessi aziendali. Per far fronte a tali mancanze, la prassi ha sviluppato delle intuizioni, talvolta fantasiose e iperboliche e dei meccanismi di supporto all'attività d'impresa che vengono utilizzati dai Commissari per consentire la gestione. Ma il corpo normativo è estremamente rigido, difficile e sottoposto a sistemi di controllo da parte del Comitato di Sorveglianza, del Mise, dei creditori stessi e del Tribunale, tecnicismi che determinano condizionamenti alla operatività dei Commissari incidendo anche sui loro risultati operativi. I Commissari si trovano di fatto ad assumere la carica di Amministratori Delegati senza specifiche deleghe e, quindi, devono esercitare delle funzioni che comportano delle responsabilità, senza essere nelle condizioni per svolgerle in maniera compiuta. Per tali ragioni, i Commissari sono spesso costretti a far leva sulla fantasia, per attivare modalità operative che potrebbero trovare risorse ed un aiuto in investitori, quali QuattroR SGR S.p.A. e altri operatori. Queste società di investimento potrebbero essere di aiuto all'attività dei Commissari. La vendita dell'azienda in crisi e dei suoi complessi aziendali è, infatti, solo una delle alternative nelle Amministrazioni Straordinarie, laddove i Commissari devono scegliere tra la cessione e la liquidazione, o la continuità aziendale. La normativa nord americana, punto di riferimento anche per il legislatore italiano nella stesura della Legge Prodi del 1979, ha regole molto meno vincolanti. Quando un imprenditore in dissesto finanziario chiede alla Corte Federale ed ottiene la protezione del *Chapter 11*, rispetto alla protezione del *Chapter 7*, il Commissario spesso è lo stesso Amministratore Delegato che ha seguito l'azienda fino al giorno prima dell'insolvenza ed il soggetto ha tutto il sistema a supporto, da quello bancario a quello istituzionale, cosa questa che consente processi rapidi ed interventi effettivi. Tutto ciò in Italia non c'è ancora ed è auspicabile un intervento del nostro legislatore in tal senso, anche se al momento le indicazioni della Commissione Rordorf, che si sta occupando di riformare questa materia, non fanno intravedere segnali di speranza sotto questo profilo. È un tema importante, perché permettere al Commissario di operare con tempestività è determinante per la tutela del patrimonio aziendale, del valore degli *asset* ed in termini ultimi il soddisfacimento dei creditori. Nel 1999, l'art. 109 del D.Lgs. 270 ha abrogato l'intera Legge Prodi, con l'eccezione dell'art. 2 *bis*, che prevede un intervento dello Stato a sostegno delle imprese in Amministrazione Straordinaria. Tale provvedimento è stato utilizzato, ma con limiti di contesto che hanno reso complessa l'applicazione della norma, da un lato per gli interventi comunitari, dall'altro perché le difficoltà burocratiche e amministrative non sono state di supporto. Si potrebbero ipotizzare dei meccanismi di tutela e di supporto anche statale e nei limiti previsti dalla normativa Comunitaria, in modo da non far perdere valore alle aziende in difficoltà.

***Alessandro Triscornia**, *comm. straordinario Form* - Riflessioni sulle possibili evoluzioni normative della Prodi Bis/Marzano per il migliore raggiungimento degli obiettivi della Amministrazione Straordinaria. Il punto di vista dell'avvocato: riparto dal "fattore tempo", trattato in uno dei precedenti interventi, e dalla considerazione che, in buona sostanza, l'amministrazione straordinaria serve a traghettare l'azienda da un'insolvenza conclamata ad un nuovo proprietario. Il commissario ha molti limiti, come altri hanno oggi ricordato prima di me, e soprattutto poche risorse finanziarie. Quindi, più breve è l'intervallo temporale dell'amministrazione straordinaria, meglio è per i creditori, per l'azienda e per tutto il contesto. Ora, il tempo è una variabile influenzata dalle norme e dalle prassi. Partendo dalle norme, è noto che la Prodi rappresenta un compromesso tra la volontà di gestire l'insolvenza di imprese medio/grandi al di fuori dal normale ambito giudiziario e l'esigenza di conservare un ruolo, non formale ma effettivo, dei giudici pur nel contesto di una procedura di natura più amministrativa. Un compromesso che si esplicita nel controllo, da parte del Tribunale, su tutta la prima fase della procedura. Il fatto che la procedura venga sdoppiata in due fasi non è privo di conseguenze proprio sul piano temporale: il commissario giudiziale non può indirizzare le cose, ma le sorveglia, le osserva e conclude con una relazione finalizzata all'apertura dell'amministrazione straordinaria ovvero alla conversione in fallimento (nei casi in cui sia palese l'impossibilità di un recupero dell'equilibrio economico).

In questo percorso già normativamente rallentato, si inserisce poi la prassi ministeriale, per quanto lodevole nelle intenzioni, secondo cui il commissario giudiziale non deve coincidere con il commissario straordinario, in modo da evitare che il giudizio che il commissario giudiziale è chiamato ad esprimere sull'utilità della procedura possa essere influenzato dalla prospettiva di assumere il secondo e più significativo ruolo di commissario straordinario. L'intento è lodevole e comprensibile, però si perdono mesi preziosi. Quel patrimonio di conoscenze che il commissario giudiziale acquisisce nella prima fase non è immediatamente trasmesso a chi, all'apertura della procedura, prende possesso della gestione aziendale. E si perde un tempo significativo. Il MISE ha lavorato bene nel rivedere i meccanismi di selezione dei commissari, cercando di indirizzare la scelta su professionalità adeguate, con anche competenze di tipo aziendalista. Forse la prassi della separazione dei ruoli andrebbe rivista nell'ottica di una maggiore immediatezza temporale tra la partenza della procedura nella sua fase di osservazione e la fase successiva in cui il commissario straordinario acquisisce la gestione dell'azienda in senso proprio. Mi sento di suggerirlo perché il tempo entro cui il commissario straordinario deve da subito mettere in fila attività anche gravose è estremamente compresso: si sommano compiti gestionali, di verifica dell'adeguatezza del management che è rimasto, laddove in un'azienda deteriorata chiaramente il management di valore tende ad abbandonare la barca; poi ha il compito di scrivere il programma, che è un esercizio in parte di stile ma anche di vero indirizzo che si dà alla procedura. Bisogna scegliere, rapidamente, se si va verso la cessione dei complessi aziendali piuttosto che verso un tentativo di ristrutturazione. Anche se, è bene dirlo, il tentativo di ristrutturazione è un caso più teorico che pratico: credo che i casi di successo nell'utilizzo della Prodi bis con indirizzo di ristrutturazione siano rari, per cui il resto delle mie osservazioni di oggi sarà incentrato sull'indirizzo di cessione dei complessi aziendali. E vorrei parlarne a perimetro normativo vigente, senza l'ambizione di voler cambiare le norme, come viene fatto con la Marzano, adattandole di volta in volta alle necessità. C'è un set di regole definito, ma possiamo intervenire sulle prassi e sui comportamenti (come ad esempio, con un ripensamento sul tema del commissario giudiziale diverso dal commissario straordinario). Peraltro, il fattore tempo è fondamentale anche per un secondo motivo: sempre di più le aziende che arrivano in amministrazione straordinaria hanno alle spalle un precedente percorso di articoli 67 o 182 bis quando non anche tentativi di concordato preventivo di continuità. Form, la società di cui sono commissario straordinario, aveva alle spalle due piani attestati ex 67, un articolo 182 bis e un tentativo di concordato di continuità, poi convertito in richiesta di amministrazione straordinaria. Il Dr. Racca ha spiegato bene il perché questo succedeva: la tendenza, anche delle banche, era quella di gettare la palla avanti, utilizzando il tempo come strumento per sanare le difficoltà. Questo funziona nel momento iniziale della crisi, ma ha creato maggiori difficoltà nella fase successiva. Le aziende arrivano all'amministrazione straordinaria in condizione di grave deterioramento: difficoltà finanziarie, economiche, industriali, di tipo manageriale, perché le persone di maggior valore se ne vanno. Quindi la funzione di pronto soccorso dell'amministrazione straordinaria è messa a dura prova. Non credo che su questo la riforma modifichi più di tanto il quadro, per cui saremo tenuti a convivere con questo problema ancora a lungo. Vedo piuttosto una concorrenza sempre più forte della procedura di concordato preventivo con continuità rispetto alla Prodi. Finché c'è un imprenditore o un management forte in grado di indirizzare l'azienda, la scelta del concordato preventivo con continuità è forse meno punitiva. Non va trascurato che uno dei primi compiti del commissario straordinario è verificare potenziali azioni di responsabilità e anche segnalare circostanze valutabili a fini penalistici. Nel concordato questo aspetto è più lieve, per cui il concordato preventivo con continuità è obiettivamente uno strumento più agevole. Il secondo problema di fondo che un commissario deve gestire è che il complesso aziendale non ha un'appetibilità omogenea. Spesso ci si trova ad avere parti sane e redditizie e parti che invece sono in difficoltà. L'indirizzo della Prodi come ratio è composito: c'è la continuità aziendale, la salvaguardia dei livelli occupazionali e la tutela della posizione de creditori. Una delle prime cose che il commissario è chiamato a fare è capire se c'è un'appetibilità per l'oggetto intero, nel suo complesso, o se si debba ragionare in termini di quello che in gergo tutti chiamiamo "spezzatino". Leggendo sui giornali le vicende di Alitalia il tema è chiarissimo: si discute se interessa l'azienda in quanto tale o singoli pezzi dell'azienda. Le rigidità sono effettive: una volta approvato il programma, il percorso è tracciato e le modifiche sono complesse. Richiedono un nuovo iter autorizzativo, quindi di nuovo il fattore tempo entra in gioco. Nella prassi si disegnano pertanto bandi a geometria variabile: si cerca di porre in vendita l'oggetto nella sua completezza, con sotto-ipotesi che consentano di aggiustare il tiro in corsa. Un'altra considerazione sul piano del metodo operativo: una volta decisa la strada della cessione del complesso aziendale, l'attività forse più importante nella redazione del programma è fare scouting: capire cioè se esistono interlocutori effettivamente interessati sul mercato, per l'azienda nel suo complesso o per sue parti. Nella Prodi, del resto è espressamente previsto che nel programma si dia conto del ricevimento di eventuali manifestazioni di interesse. In realtà, penso che si dovrebbe rovesciare l'ordine delle attività del commissario: oggi l'accento è sulla stesura del programma, che è un documento molto complesso ma per lo più programmatico – pensate solo al fatto che, ad un mese dalla nomina, si chiede al commissario di esprimersi sulle prospettive di recupero dei creditori! Se dal piano formale si passa invece ad una valutazione sostanziale delle cose, penso che tenere un comportamento razionale rispetto all'ufficio

significhi per l'appunto fare scouting, individuare il bacino di interesse per l'azienda, capire se c'è un effettivo interesse e disegnare un programma - e quindi un bando - sulla base di quello che si osserva nella realtà, non in funzione di un programma astratto. Salto ora ad un problema diverso, ma altrettanto decisivo per l'analisi delle difficoltà operative e concrete nell'attività commissariale: è il tema degli accordi sindacali. Ci occupiamo tutti di procedure dal punto di vista professionale, ed è ovvio che l'ipotesi di un trasferimento della proprietà di un'azienda in difficoltà con l'integrale conservazione dei posti di lavoro e l'integrale rispetto dei diritti acquisiti in termini economici e normativi è del tutto irrealistica. È uno scenario molto teorico, che non appartiene al mondo delle procedure. Tant'è che la Prodi consente di modificare l'assetto occupazionale sia in termini numerici sia di diritti economici; lo consente però solo in presenza di un accordo con i lavoratori, che è intermediato dai sindacati. Quindi all'interno del procedimento di cessione gli attori non sono soltanto il commissario e i potenziali compratori, perché c'è un soggetto che si frappone tra domanda e offerta, con un vero e proprio diritto di veto. Diritto che è suscettibile anche di valorizzazione in termini economici: è un *trade off* vero, tra quale livello di ottimizzazione per il compratore si riesce a raggiungere, in termini di costo del lavoro e numero degli addetti, e quanto valore viene riconosciuto alla procedura in funzione di quell'ottimizzazione. È un tema delicato, su cui, me ne rendo conto, non ci sono ricette semplicistiche. È corretto abituarsi a convivere con il principio che l'assetto dei lavoratori in termini economici e di base occupazionale possa essere toccato soltanto attraverso un percorso di accordo sindacale come prevede l'ordinamento vigente. Ciò su cui si potrebbe però incidere sono le prassi che si sviluppano. All'interno del MISE, sotto la lodevole opera del Dr. Castano, c'è una funzione che funge da unità di crisi per aiutare i commissari a gestire questa delicata fase. E' ovvio però che l'attenzione che il ministero può dedicare a casi come Ilva e Alitalia è ben diversa dagli sforzi riservati alle procedure minori. Su questo tema una maggior attenzione istituzionale credo sarebbe necessaria: primo perché aumenterebbe il valore a beneficio dei creditori, secondo perché stempererebbe il concetto, in sé giusto ma eccessivo nella portata, del diritto di veto del sindacato. Rispetto ai tre temi di cui ho parlato: il tempo, l'appetibilità dell'azienda o solo di sue parti e il ruolo dei sindacati, vorrei ora condividere con voi alcune riflessioni in ordine sparso. Vorrei però prima aggiungere una cosa per riallacciarmi ad alcuni interventi che mi hanno preceduto: penso che il fatto che siano comparsi nuovi soggetti che si affacciano quali potenziali compratori di *asset* delle procedure sia molto importante, perché è ovvio che non c'è alcuna concreta possibilità di massimizzare il risultato di una procedura se non c'è una competizione seria tra almeno due soggetti. Se al bando risponde un unico soggetto, la valenza del meccanismo di ricerca dell'offerta sul mercato perde ogni senso e valore. Il fatto che compaiano nuovi attori è quindi fondamentale. Troppo spesso intorno alle procedure girano soggetti la cui credibilità e serietà è quanto meno dubbia. Essendo un processo ispirato a regole pubblicistiche, chiunque ha diritto ad essere ascoltato, ad accedere alla *data room* e alle discussioni con il management, con il rischio concreto di perturbazioni nel processo se non c'è serietà di intenti a monte. La crescita nel numero e nella tipologia degli operatori professionali è la miglior garanzia del buon esito delle procedure. Mi stupisce anzi che, essendo durata tanto la crisi, non si siano palesati prima operatori specializzati, anche perché sono entrate in crisi intere filiere, quindi l'intervento avrebbe potuto essere non su una singola azienda ma anche in un'ottica di gruppo, con la possibilità di cogliere più opportunità in un settore specifico. Fatta questa digressione, torno alle riflessioni su ciò che si potrebbe fare per minimizzare i problemi cui ho fatto cenno prima. Innanzitutto, la sostanza, anche nell'interlocuzione commissariale con il MISE, dovrebbe prevalere sulla forma. Mi chiedo, ad esempio, perché non vi sia obbligo di revisione dei conti della procedura. La gran parte dell'attività di rendicontazione che ho svolto come commissario avrebbe potuto essere svolta con più efficacia da una società di revisione. Tutti i commissari ovviamente hanno una società di revisione a loro servizio, cosa necessaria per tenere sotto controllo i numeri (che tra l'altro vengono prodotti da una struttura che non conosci, da persone che non hai scelto e di cui non sai se ti puoi fidare pienamente). Mi chiedo allora perché non si sia ancora ipotizzato uno schema operativo con Assirevi e il Ministero tramite lo strumento delle circolari (non sto dunque parlando di cambiare norme di legge) che preveda la sostituzione di molti controlli, che hanno prevalente natura formale, con una revisione sostanziale dei conti della procedura secondo standard predefiniti. Seconda cosa che mi stupisce: non esiste un *database* unico al MISE, accessibile ai commissari, che raccolga quantomeno i documenti pubblici delle procedure. Cioè, ciascun commissario disegna il bando a suo piacimento, ovviamente nel rispetto dei principi di ordine generale. E' esattamente il contrario di ciò che penso si dovrebbe fare. Occorrerebbe far evolvere uno standard, dei comportamenti condivisi, delle prassi omogenee. Sarebbe molto semplice: di fatto i bandi sono documenti pubblici, dovrebbero quindi essere raccolti e dovrebbero condurre progressivamente ad uno standard operativo omogeneo, ad una serie di *benchmark* che il Ministero dovrebbe indirizzare e monitorare. Altra cosa che mi lascia perplesso: qualche anno fa, mentre mi occupavo professionalmente per conto di un cliente italiano della possibile acquisizione di una società francese in procedura, è venuto a trovarci un funzionario del consolato francese, perché nell'ambito della procedura il consolato fungeva da organo di supporto al commissario per verificare l'attendibilità e la credibilità di coloro che partecipavano alla gara. Senza arrivare a meccanismi di questa natura che presuppongono una snellezza dell'apparato amministrativo non tipica del nostro Paese, esiste l'ICE, che è

stato recentemente riformato: sarebbe semplice condividere un protocollo operativo tramite il quale le delegazioni dell'ICE che hanno una presenza capillare all'estero possano essere lo strumento con cui lo scouting commissariale esce dai consueti meccanismi relazionali. È molto più efficace avere un rappresentante dell'ICE direttamente a Shanghai, per fare un esempio, piuttosto che stimolare interesse su un'azienda tramite il *desk* di una banca d'affari italiana, che a sua volta veicola l'interesse ad altri intermediari all'estero. Invece di invocare di nuovo una riforma, mi imporrei come compito di ragionare a perimetro vigente, cercando di imporre comportamenti concreti, codificabili in termini di circolari ministeriali e prassi operative, che facciano convergere su soluzioni che hanno già funzionato e che possono essere ripetibili. In sintesi, il tempo va ridotto: un *prepack* in un *Chapter* 11 americano si può fare in tre mesi. Non dico che anche in Italia si possa arrivare a tempi così compressi, ma già unificando la figura del commissario giudiziale e del commissario straordinario, alleggerendo il carico della rendicontazione (anche con l'intervento di una società di revisione come suggerivo prima), creando un archivio unico dei precedenti sulle questioni ripetitive (oltre al tema dei bandi, penso ad esempio alla gestione del TFR in sede di stato passivo o al trattamento dei contratti di leasing) e modificando la modalità di redazione del programma, che deve diventare soprattutto uno strumento di scouting sugli interessi concreti del mercato, si potrebbe fare molto. Aggiungerei uno stabile coinvolgimento dell'ICE per incrementare la ricerca di potenziali investitori esteri e soprattutto la formalizzazione di un percorso di confronto con i sindacati sotto l'egida del ministero.

***Italo Soncini,** *Director Alvarez & Marsal* - Preservare la continuità aziendale di un'azienda in Amministrazione Straordinaria a servizio della cessione dell'asset aziendale.
Come fatto presente nei rispettivi interventi dal Dottor Focaccia di QuattroR e dal Dottor Fumagalli di Capital For Progress, un investitore istituzionale e qualificato è interessato esclusivamente a un complesso aziendale in attività e quindi operativamente vivo sia sotto il profilo industriale che commerciale. Questo interesse è in linea con gli obiettivi che si pone l'Amministrazione Straordinaria – ma vale anche per le altre procedure in continuità - di aumentare il livello di soddisfazione dei creditori, preservare il livello occupazionale, nonché difendere il patrimonio industriale del Sistema Italia che trovano naturale soddisfazione nel mantenimento in continuità operativa dell'impresa e dei suoi business. Ciò è ovviamente legato alla migliore valorizzazione dell'impresa in quanto coacervo di beni organizzati per il raggiungimento della missione aziendale rispetto alla vendita a "spezzatino" dei diversi asset strumentali che la compongono (es. beni immobili, licenze, marchi, magazzino, eccetera). Ciò premesso, le procedure di cui alla L.F. ed il complesso di leggi collegate che consentono la continuità dell'impresa - rispetto ai tradizionali accordi di cui agli artt. 67 e 182 BIS – pur avendo gli strumenti per poter preservare/riavviare la continuità, sono caratterizzate da un processo autorizzativo articolato e i relativi tempi possono mettere a rischio il raggiungimento dello stesso obiettivo che si prefiggono di perseguire (appunto il mantenimento in continuità dell'impresa). Infatti, fra il Decreto di ammissione di una società/gruppo all'Amministrazione Straordinaria e l'esigenza di continuità aziendale per consentire il raggiungimento degli obiettivi della stessa procedura, nel mezzo c'è "la quotidiana trincea" del far funzionare l'impresa, pagando stipendi, imposte e fornitori. Nel caso della Amministrazione Straordinaria, per compiere certe tipologie di atti per determinati importi (art. 42 della Prodi Bis prevede 200.000 € e art. 5 della Marzano prevede 250.000 €) è previsto il coinvolgimento dei diversi livelli autorizzativi che crea attività complesse e diversi percorsi a seconda della fase in cui si trova la procedura / alla tipologia di impatto che deriva dall'operazione sottoposta a iter autorizzativo (esempio sulla massa passiva o attiva): di fronte al Giudice Delegato del Tribunale Competente ovvero attraverso il Comitato di Sorveglianza ed il MISE. Non di rado, la distanza dal business degli organi della procedura (che di per se è giusta in quanto hanno compiti diversi da quello di gestione dell'impresa) comporta un elevato livello di complessità e tempi lunghi nel trasferire aspetti industriali e commerciali necessari affinché l'organo autorizzativo possa avere le giuste informazioni per decidere; i concorrenti dell'azienda in procedura, non sono soggetti a questi tempi e possono agire più velocemente! Da ciò derivano alcuni spunti di riflessione e suggerimenti operativi per mettere a disposizione dell'Organo di Gestione della Procedura le leve aziendali necessarie alla preservazione della continuità aziendale. Per semplicità espositiva e limiti di tempo, faccio alcuni esempi relativi alle esigenze del Gestore della procedura relativa al: (i) mantenimento dei ricavi del business ordinario dell'impresa (elemento essenziale per costruire/accrescere il valore dell'impresa); (ii) reperimento delle risorse finanziarie per supportare l'attività di impresa propedeutica alla valorizzazione. Con riferimento ai Ricavi, prendo il caso di un operatore della GDO non food che fra gli asset principali da valorizzare ha la propria reputazione, il rapporto con la clientela e il brand. Il caso riguarda le promozioni ai clienti che cadono a cavallo di diversi passaggi della vita aziendale; se compri per 1.000 € di miei prodotti, ne ricevi 200 in omaggio da spendere nel negozio entro 6 mesi; in questo caso se il cliente compra prima della procedura i 1000 € e vuole spendere i 200 € in procedura, occorre avviare un processo autorizzativo nel momento in cui la promozione complessiva va sopra certi limiti quantitativi. Siamo d'innanzi ad atti di normale gestione che, per preservare il portafoglio clienti e la reputazione commerciale del brand, devono essere compiuti con immediatezza per evitare impatti mediatici che vadano a depauperare il valore dell'asset.

Per quanto riguarda l'esigenza di estrarre finanza da un'impresa in insolvenza al fine di garantirne la continuità aziendale, ci sono alcuni atti che sono oggetto di autorizzazione pur essendo assolutamente strumentali alla salvaguardia della continuità d'impresa: (i) Dismettere gli asset non core per destinare l'incasso, non al ripagamento delle masse passive oggi, a preservare la continuità aziendale del business (c'è bisogno di un processo autorizzativo e di un bando); (ii) Mettere i beni aziendali a garanzia di eventuali erogazioni di finanziamenti/fideiussioni/assicurazioni da parte di operatori specializzati nella valutazione di imprese in procedura (che però richiedono security package per farlo). A rigor di norma, questi semplici atti gestori, per imprese di grandi dimensioni in Amministrazione Straordinaria, non possono essere effettuati se non avviando un processo autorizzativo articolato (occorre spiegare normali usi di mercato a professionalità non use confrontarsi con tali problematiche) in quanto sono sopra soglie di importi non coerenti con le dimensioni delle aziende oggetto delle stesse procedure; stiamo parlando di atti che, a rigor di logica, sono parte integrante della normale attività gestoria dello specifico business. Quali sono i suggerimenti da Gestore Operativo di Amministrazione Straordinaria per rendere più agevole ed efficace il processo di continuità aziendale: (i) come accade per il rapporto fra gli Organi Societari ed un Investitore Istituzionale, mi domando se, una volta approvato il Programma della Procedura dagli Organi autorizzativi, con il relativo Piano Industriale per la continuità dell'impresa, tutti gli atti di gestione che rientrino in questo Piano - anche se non formalmente esplicitati - non possano essere considerati come rientranti nell'ambito delle "deleghe" che sono state attribuite all'Organo Gestorio stesso per il raggiungimento degli obiettivi della procedura; (ii) inoltre, i limiti quantitativi che portano al processo autorizzativo potrebbero essere declinati per tipologia di atto (es. gestorio ordinario come gli sconti / smaltimento dei rotti rispetto alla messa a garanzia/cessione di immobili non strumentali) come accade nelle imprese in ordinaria continuità; (iii) Modificare l'eventuale finanziamento dello stato in garanzie a supporto dell'operatività (es. a favore dei fornitori affinché concedano nuovamente la dilazione a condizioni "quasi" di mercato); (iv) Rendere le disposizioni sulla prededuzioni più coerenti con le esigenze di eventuali finanziatori che hanno esigenza di essere SUPERSENIOR (quindi prima di tutti e non genericamente in prededuzione).

È seguita una tavola rotonda moderata da **Alessandro Danovi**, *direttore OCRI Università di Bergamo.*

***Andrea Marinoni**, *Co-Managing Partner Roland Berger Italia. Advisor industriale nelle operazioni di Ristrutturazione del debito e nel supporto al turnaround aziendale*
Partecipo ad una varietà di situazioni che riguardano la crisi d'impresa, da quelle in cui si manifestano i primi segnali di deterioramento della competitività alle gravi insolvenze conclamate, spesso associate ad operazioni di M&A. Svolgo il ruolo di advisor industriale prevalentemente nel mercato italiano con alcune rilevanti esperienze internazionali e sono oggi particolarmente contento e orgoglioso di partecipare a questo importante convegno a Bergamo, città in cui sono nato e nella quale ho svolto una parte degli studi. Ho sentito parlare di "trincea" negli interessanti interventi che hanno preceduto il mio e, in effetti, capita anche a me di vivere in prima persona situazioni limite, per via dell'intrinseca complessità dei casi affrontati, di tempistiche sempre particolarmente sfidanti e della presenza di portatori di interessi - società/consigli di amministrazione, banche, organi della procedura, investitori, management e dipendenti - normalmente con agende non allineate. Nel concreto, l'advisor industriale lavora per dare evidenza sulle realistiche possibilità che un'azienda entrata in difficoltà abbia un futuro. La prospettiva di estrazione di valore passa attraverso una credibile piattaforma industriale, presupposto per favorire una convergenza tra stakeholder, e deve essere anteposta a qualsiasi considerazione di natura finanziaria. Alcuni aspetti evidenziati in precedenza sulle patologie del sistema italiano fanno riflettere: tuttavia anche altri paesi in Europa apparentemente più evoluti del nostro - ciascuno con un proprio quadro normativo e una specifica cultura delle ristrutturazioni – soffrono degli identici limiti che si riscontrano da noi, primo tra tutti il tempo per il raggiungimento di un accordo di ristrutturazione o la durata di un processo M&A associato ad una Amministrazione Straordinaria. Non è pertanto giusto cadere nella tentazione di sentirci un caso anomalo in Europa, piuttosto molti anni di crisi prolungata hanno consentito di creare una classe di specialisti a supporto dei processi di ristrutturazione e reali competenze messe al lavoro per affrontare le situazioni problematiche. Vi voglio raccontare, attraverso i numeri dell'ultimo anno, il quadro delle insolvenze conclamate risolte in Italia con l'intervento di un investitore chiamato a restituire un futuro all'azienda entrata in default. Tutti i casi in esame hanno dimensioni relativamente grandi per il nostro mercato, nel caso specifico una PFN oltre 150 milioni di euro. Vediamo la carta d'identità di questi casi: se ne contano appena 28, di cui 2 banche, 3 aziende di servizi, 11 aziende nei beni consumo, 12 nei prodotti industriali. L'investitore non è tipicamente italiano e per 2/3 dei casi è un industriale, è un soggetto cioè che punta a rilevare un'azienda in difficoltà combinandola con la propria per la realizzazione di sinergie. Questa tuttavia non è la fotografia della crisi d'impresa in Italia perché i volumi si concentrano sulle dimensioni più piccole, dove non sempre si trova una via d'uscita e le operazioni straordinarie sono difficili da realizzare, soprattutto per la difficoltà di avvicinare investitori internazionali. Tornando al ruolo dell'advisor industriale negli accompagnamenti al cosiddetto principal di matrice internazionale, vale la pena evidenziare alcuni aspetti centrali che in parte

spiegano come favorire il processo decisionale dell'investitore rispetto alla specifica opportunità nel mercato italiano e come avvicinare la forchetta bid-ask: gli si chiede di fare trasparenza sui numeri, di dare prova della plausibilità delle leve industriali e di combinare un dettaglio analitico molto spinto con la capacità di rappresentare i razionali della debt o equity story in modo chiaro, semplificato, quasi visuale. Quindi noi advisor, in questi specifici casi, siamo sullo stesso tavolo dell'investitore per disegnare una prospettiva industriale credibile, lavorando come se i soldi fossero i nostri e come se dovessimo prendere in mano l'azienda, cosa che spesso capita con la richiesta di svolgere un supporto nel successivo percorso di turnaround aziendale. Il tutto avendo chiaro in mente che al centro c'è l'azienda, per cui è fondamentale lavorare ad una piattaforma industriale credibile per tutti gli stakeholders coinvolti che dovrebbero concorrere a generare il necessario clima di fiducia associato all'operazione. Quella dell'accompagnamento alla ristrutturazione è un'esperienza molto forte e intensa, che conferma come non bastino supporti di tipo generalista. Infatti, oggi è quanto mai indispensabile mettere a disposizione una riconosciuta competenza industriale combinata con un'esperienza funzionale che consenta di affrontare in pieno controllo le situazioni sempre più incerte. I risultati poi si misurano a distanza di tempo, anche nei casi qua non affrontati, di M&A associati ad una ristrutturazione nei quali l'advisor industriale lavora nell'interesse delle banche finanziatrici. Sulle cause della crisi, spesso capita di vedere con anticipo chiare vulnerabilità che, se non affrontate per tempo, possono aggravare la situazione fino ad un punto di non ritorno. Non è questa la sede per affrontare sistematicamente tutti i fattori che concorrono alla generazione della crisi, tuttavia talvolta è opportuno chiarire aspetti base come la governance aziendale, la cui impostazione non chiara a partire dai ruoli dell'azionista è spesso alla base della fragilità di alcune realtà aziendali, insieme alla carenza di alcune specifiche competenze in capo al management per affrontare le future sfide. L'apporto di un investitore non è solo finanziario: può infatti contribuire in modo sostanziale a risolvere le vulnerabilità dell'azienda investita che hanno portato alla crisi temporanea o peggio all'insolvenza conclamata. Un'ultima considerazione, partendo da un punto molto pertinente sollevato in precedenza sul bisogno di raffrontate le aziende che non funzionano con le best practice di mercato, da prendere a riferimento sia per ricostruire le cause della crisi sia per dare sostanza alla prospettiva industriale. Guardando avanti, complice la disruption tecnologica e il peso di eventi esterni non controllabili, mancheranno sempre più riferimenti certi perché tutto il cosiddetto business environment è decisamente vulnerabile, incerto, complesso e ambiguo e quindi difficile da interpretare. Pertanto, nei processi di ristrutturazione eventualmente accompagnate da M&A, le competenze richieste da mettere attorno al tavolo saranno una sempre più una reale specialty negli anni a venire.

***Riccardo Martinelli**, *Partner Vitale&Co., consulente finanziario. Il presupposto è che l'azienda abbia un futuro, le prospettive per continuare ad operare.*

Il nostro lavoro come consulenti finanziari ha un presupposto fondamentale: che l'azienda abbia la prospettiva di superare la sua crisi industriale ed economica e quindi che abbia un futuro. Altrimenti il nostro lavoro sarebbe completamente inutile, laddove l'azienda non avesse le prospettive di poter continuare ad operare ed essere competitiva sul mercato. Con i miei colleghi e soci ci siamo occupati di numerosi casi di ristrutturazione finanziaria e risanamento, articoli 67, 182 bis, concordati, e anche qualche amministrazione straordinaria. Difficilmente si riesce a favorire l'ingresso nel capitale di aziende in temporanea difficoltà finanziaria da parte di nuovi investitori nell'ambito di progetti di risanamento/ristrutturazione ai sensi degli art. 67 e 182 bis LF, in quanto in questi casi vi è un disallineamento di interessi da parte di una serie di stake holders e gli azionisti delle società. In questi casi evidentemente la difficoltà finanziaria si è manifestata come conseguenza di difficoltà economiche, difficoltà a operare in modo competitivo sul mercato. Per effetto dei risultati e della situazione patrimoniale a finanziaria l'azienda ha un valore nullo o quasi nullo, prossimo allo zero. Per cui qualsiasi intervento di capitale da parte di un terzo produrrebbe effetti diluitivi importanti sulla compagine azionaria, e questo inevitabilmente comporta una resistenza da parte degli azionisti a favorire l'ingresso di nuovi soci. Una parte non trascurabile delle operazioni fatte in questi anni sono state già commentate da relatori prima di me: un semplice "buttare la palla avanti", con gli azionisti che rimangono "attaccati" all'opzione con un costo contenuto, che l'azienda in futuro possa migliorare le sue performance e riacquisire valore. Abbiamo quindi visto poche operazioni di risanamento finanziario con ingresso di nuovi investitori, che invece si verifica con maggior frequenza nell'ambito di concordati e di amministrazioni straordinarie. In un caso specifico abbiamo supportato l'Avv.Triscornia in veste di commissario nell' indagare in modo preventivo il possibile interesse da parte di investitori per i complessi aziendali di una società in amministrazione straordinaria, per poter disegnare un bando che fosse coerente con i potenziali interessi da parte del mercato per l'acquisizione di uno o più complessi aziendali. Si trattava di tre stabilimenti che producevano componenti diversi, per clienti diversi in mercati diversi: dopo la pubblicazione del bando, siamo andati in maniera proattiva a contattare potenziali investitori in giro per il mondo, e poi abbiamo svolto un supporto al commissario lungo tutto il processo, fino alla formalizzazione degli accordi per la vendita di questi complessi. L'interlocuzione con questi soggetti talvolta era molto complessa: si trattava di gruppi industriali stranieri, con nessuna conoscenza delle procedure fallimentari italiane e quindi molto diffidenti

nell'approcciare l'opportunità. Siamo stati di supporto anche nell'analisi e confronto delle offerte presentate da questi investitori, spesso molto disomogenee tra di loro, alcune per il singolo complesso aziendale, altre per tutta l'azienda, con implicazioni sui livelli occupazionali molto diverse. Ci siamo cimentati in questo esercizio spesso abbastanza difficile di fornire un quadro sintetico di comparazione delle offerte al commissario, in modo che potesse effettuare sue valutazioni e rappresentarle al comitato dei creditori con i possibili scenari. Abbiamo anche supportato il commissario nella valutazione degli effetti finanziari delle diverse offerte per i creditori, privilegiati e chirografi, e nella relativa presentazione al comitato dei creditori. Molto diversa l'esperienza come consulenti in progetti di concordato. In questi casi assistiamo il debitore, che spesso riscontra una presenza ancora importante dell'imprenditore/azionista che ha un ruolo fondamentale nelle decisioni che riguardano l'eventuale ricorso al deposito di una domanda di concordato. A differenza dell'amministrazione straordinaria, nella quale interagiamo con una figura istituzionale che agisce in maniera professionale nell'assunzione delle sue decisioni, l'imprenditore è condizionato da implicazioni emotive, oltre che animato dal desiderio di tutelare i suoi interessi economici. I commissari invece, pur assumendosi responsabilità importanti non hanno interessi economici da tutelare. Nel caso dei concordati quindi assistiamo gli imprenditori a delineare i possibili scenari per la gestione della crisi, tra cui anche il concordato nelle sue diverse configurazioni: in continuità, con apertura del capitale a terzi o con cessione dell'azienda. A differenza dell'amministrazione straordinaria, in cui siamo andati a ricercare i potenziali investitori, difficilmente la ristrettezza dei tempi consente di svolgere questa attività di scouting in maniera sistematica, dovendo "aggrapparci" agli investitori che abbiamo individuato o che si sono presentati e che ci danno maggiori rassicurazioni sull'effettiva loro capacità di arrivare al perfezionamento dell'operazione. Il rischio di execution nella definizione degli accordi nell'ambito di un concordato è molto elevato. Il nostro ruolo consiste quindi nel supportare l'imprenditore nella definizione del progetto di concordato, ma anche nell'individuare gli interlocutori che danno maggiori garanzie di arrivare alla fine del processo.

***Alessandro Ielo**, *Managing partner Vertus*

Desideriamo portare a questo tavolo una visione un po' diversa da quelle fin qui descritte. Ci occupiamo di una nicchia di attività di special situation, che ci piace definire: ristrutturazioni socialmente sostenibili. Ovvero lavoriamo per grandi gruppi, di norma finanziariamente sani, che devono operare una chiusura industriale di un asset produttivo under-performing o non più strategico. Il razionale del nostro cliente è spesso delocalizzare: spostare la produzione in Romania o in Cina, paesi a basso costo. Oppure casi in cui, per logiche industriali, il prodotto è arrivato a fine vita, pertanto non si rende più necessario lo stabilimento. O perché bisogna concentrare l'attività produttiva in un numero minore di siti. In questi casi, grandi gruppi con un'attenzione al sociale, ci danno l'incarico di reindustrializzare, ovvero traghettare lo stabilimento a un nuovo investitore. Cerchiamo imprenditori, nuove aziende con un business compatibile con l'asset e con le maestranze, che possano dare una nuova vita a questi stabilimenti. È un compito particolare e difficile, in cui il nostro ruolo è quello di facilitatori, mediatori, perché non c'è solo un compratore o subentrante, e un cedente ma tanti stake-holders: il Comune, la Provincia, la Regione, i sindacati con tutte le varie sigle. Noi siamo facilitatori, con il compito di tenere insieme un tavolo piuttosto variegato. Il nostro lavoro è rendere attrattiva un'operazione che spesso di attrattivo ha poco, perché parliamo di un asset industriale, uno stabilimento con delle persone dentro. Si tratta di avere fantasia, e di saper costruire un progetto industriale alternativo, appetibile per un nuovo player industriale. I nostri clienti normalmente sono gruppi esteri, e sottolineo che il gruppo estero o la multinazionale solitamente ha una maggiore attenzione alla responsabilità sociale d'impresa rispetto a quello che stiamo riscontrando nel panorama delle aziende a controllo familiare in Italia. È un'attività che non è attualmente normata a livello legislativo, per quanto sia l'unità di crisi del MISE sia tutte le Regioni che seguono le crisi locali la propongono come strumento di welfare attivo alternativo alle più ordinarie misure passive, tipo cassa integrazione. È un'attività che forse in futuro potrà essere normata; attualmente i pochi operatori in Italia hanno recentemente deciso di associarsi per facilitare l'interlocuzione con le istituzioni e favorire un incremento di attività. Sul tavolo del MISE ci sono circa 160 vertenze, ma solo poche oggi possono essere gestite con questo strumento della reindustrializzazione, perché necessita di gruppi che, pur tenendo fede alle loro decisioni strategiche di chiusura, abbiano un'attenzione alla responsabilità sociale d'impresa. Il processo comincia con lo studiare l'asset industriale, da un punto di vista impiantistico, strutturale, ambientale, perché spesso i vincoli alla cessione vengono proprio dal contesto ambientale, analizziamo il personale, facciamo il bilancio delle competenze per vedere cosa possono fare le persone in prospettiva, che background e formazione hanno, poi si analizza il contesto territoriale, analizziamo le aziende che sono già nel territorio a livello di indotto e di settore, perché questo è il primo ambito di ricerca in cui indirizzare le nostre forze. Quindi si realizza una disamina degli strumenti di finanza agevolata attivabili per supportare il processo. A livello di normativa l'Europa si è mossa da un po' di anni, con il programma Horizon 2020 che molti di voi conoscono, un programma che si era prefisso di portare il manufacturing al 20% del GDP nel 2020: non ci arriveremo senz'altro, ma è un segnale importante che l'Europa ha voluto dare verso la centralità della manifattura. L'Italia come sapete ha un background di manifattura secondo solo alla Germania, ma sta perdendo pezzi

importanti che vanno all'estero. Sia a livello europeo che a livello regionale ci sono però anche strumenti di sostegno: Regione Lombardia ha recentemente lanciato il bando "AL VIA" dove sono presenti fondi anche per rilevare stabilimenti dismessi. L'Italia è costellata di stabilimenti produttivi dismessi: quindi che si cominci anche ad incentivare queste forme di riconversione è senz'altro un segnale interessante. L'attività quindi prosegue con i lavori di scouting: una volta studiato il progetto, identificate le opportunità di re-industrializzazione ed i business compatibili, si attiva un'attività di ricerca molto ampia, multisettoriale, e di norma entro un anno si riesce a concretizzare un'alternativa industriale sostenibile.
E veniamo a come si concretizzano le operazioni. Di norma si tratta di ASSET DEALS dove chi cede vende (o da in comodato) un asset industriale, lo stabilimento appunto, ricco solitamente di tutte le dotazioni impiantistiche e talvolta anche di macchinari. Inoltre il cedente, a seconda dei casi e delle complessità insite, è solito favorire l'operazione con una dotazione cash o con un contratto di fornitura per qualche anno (cd. "phase out contract"). A questo si aggiungono le opportunità legate all'ottenimento dei fondi di finanza agevolata. Si tratta dunque di operazioni che presentano un profilo anche finanziariamente molto interessante, ma soprattutto per investitori industriali non speculativi. Quanto agli investitori-tipo, nella nostra ormai decennale esperienza, annoveriamo 3 categorie principali: 1. La principale è senza dubbio quella delle aziende industriali di taglia media (fascia 50 – 300 mio di fatturato); se poi sono controllate da un fondo di private equity che valuti l'opportunità di fare add-on, ancora meglio; 2. A volte si presentano per il subentro imprenditori (persone fisiche), che hanno voglia di rimettersi in gioco, dopo magari aver venduto l'azienda storica, e con uno specifico know-how settoriale; 3. Raramente anche i dipendenti (sotto forma di cooperativa) sono riusciti a cogliere queste opportunità, in quanto è sempre difficile trovare all'interno chi si assumesse la responsabilità imprenditoriale; dobbiamo riscontrare che però, negli ultimi tempi, questa tipologia di soluzione ha avuto un maggior successo.
Link alla sua presentazione pdf.

***Linda Morellini**, *Partner Giovanardi-Pototschnig & Associati*
Mi occupo di ristrutturazione del debito lato banche: il mio compito e il mio obiettivo è identico a quello dell'impresa, raggiungere il risultato di valorizzare al massimo l'azienda, perché così si tutela il credito dei clienti e il valore dell'azienda, anche dal punto di vista sociale. Questo deve essere il punto di partenza quando si aprono questi tavoli. Nella mia esperienza decennale vedo che le ristrutturazioni che escono meglio anche quando finisce il tavolo negoziale e comincia il processo di turnaround, sono quelle in cui c'è un team compatto: l'advisor finanziario, il legale delle società, l'advisor delle banche. Solo con un team coeso per trovare la soluzione migliore si raggiunge il risultato. L'obiettivo comune è salvare l'azienda, ma anche realizzare la finalità in un contesto più protettivo possibile: per l'azienda, l'investitore, l'organo di controllo, ma anche per le banche che sono chiamate a concedere moratorie e nuova finanza. Il compito è creare un clima protetto e condurre il tavolo negoziale in modo favorevole all'impresa. Le ristrutturazioni normalmente non vanno bene per la lentezza, argomento che è già stato trattato: certe volte si rischia di arrivare – come ha già rilevato qualcuno - come una macchina che va con il freno a mano tirato, e alla fine i freni sono bruciati, le gomme usurate e la macchina va buttata via. Quindi velocità, capire cosa non va e porre immediatamente in essere gli strumenti necessari a far andare di nuovo la macchina. Il piano strategico deve essere a tutto tondo, con la finalità di salvaguardare (i) la struttura finanziaria, trovando il giusto equilibrio tra fonti e impieghi, un cash flow positivo, monitorando il magazzino rendendolo più funzionale, trovando le fonti di finanziamento e verificando anche il riposizionamento competitivo (ii) l' organizzazione: il management deve ritrovare fiducia sul mercato e credibilità rispetto ai competitor nell'ambito di un processo di identificazione tra dipendente e azienda, per cercare di conservare i dipendenti migliori e non disperderli in aziende concorrenti. Più grave è la crisi, più invasivo sarà il piano strategico. La gestione del turneround può essere diretta o indiretta. La gestione diretta è più difficile perché c'è meno obiettività: l'imprenditore ha difficoltà a capire subito la crisi dell'impresa e ad ammetterla, gli interessi sono più convergenti mentre impresa e imprenditore sono cose diverse e non sempre gli interessi coincidono. La gestione indiretta porta invece nuovi soggetti che potrebbero avere una visione strategica più lungimirante. Laddove l'imprenditore ha la capacità di capire che deve farsi da parte è più facile. Si pensi ai casi di pubblico dominio. Caso Tecnica Group, titolare di marchi come Nordica, Tecnica: Italmobiliare è intervenuta sul capitale sociale con il 40% e un finanziamento di 60 milioni di euro, la famiglia che partecipava per intero al capitale sociale si è fatta da parte perché ha capito che c'era bisogno di risorse finanziarie nuove. Questa lungimiranza ha decretato il successo dell'operazione. Caso Monclair: da un'ebitda di 15 milioni è passata a 55 milioni di euro questo grazie all'intervento di investitori capaci che hanno recuperato un marchio importante riportandolo a livelli eccellenti sul mercato. Caso Olio Dante: è in corso il turnaroud grazie all'intervento di due investitori, che hanno messo uno l'apporto finanziario, l'altro l'apporto di consulenza con partecipazione nella governance. Caso Premuda, quotata sul mercato regolamentato, ha subito uno squilibrio finanziario importante dovuto alla crisi che ha colpito il settore dello shipping che ha determinato l'impossibilità di far fronte ai finanziamenti contratti per l'acquisto delle navi: Pillarstone si è resa cessionaria di una parte dei crediti e li ha convertiti in capitali di rischio. Spesso si rassicurano i creditori in particolare quelli finanziari con il riconoscimento e la previsione di azioni speciali.

Pensiamo al caso di Edes, dove è stato fatto un conferimento di immobili attraverso una newco, e si sono create azioni correlate ai risultati dell'attività. In questo modo si è dato modo alle banche e agli altri creditori di presidiare il rischio. A volte si prevede anche la possibilità di emettere dei bond per dare all'imprenditore un'ulteriore possibilità come si è fatto nel caso Sici: si è emesso un minibond da 2 milioni di euro che scade nel 2024, con un rendimento del 5% annuo. Criticità possono esserci nelle operazioni di leverage buyout: oltre a un problema di natura giuridica, perché potrebbe essere vista come operazione in violazione dell' art. 2358 del codice civile, c'è il rischio di indebitare troppo la target, creando squilibrio finanziario e perdita di valori anche attraverso la vendita asset per creare liquidità. Pensiamo al caso Canepa Tessile: è stata fatta da un componente della famiglia un'operazione di family buyout, per rilevare dagli altri familiari il 100% delle quote della società, alla fine la società target si è trovata a gestire un indebitamento insostenibile con i flussi che l'impresa riusciva a generare. Solo che il 58% delle operazioni avviene in ambito di procedure non concorsuali. Questo dovrebbe essere un monito per il legislatore della prossima riforma, laddove invece la legge delega parrebbe fare ritorno ad un processo di composizione della crisi maggiormente istituzionalizzato, il che potrebbe essere non compatibile con l'esigenza assicurare la gestione celermente del processo da parte di soggetti specializzati e abituati a gestire quotidianamente questo genere di operazioni. Vorrei concludere con una frase di Albert Einstein, che dovrebbe essere il principio ispiratore per tutti gli operatori che approcciano questo genere di operazioni, (professionisti, giudici, banche, imprenditori) : "*Non possiamo pretendere che le cose cambino se continuiamo a fare le stesse cose. La crisi è la più grande delle benedizioni per persone e nazioni, perché la crisi porta progressi. La creatività nasce dall'angoscia, come il giorno dalla notte oscura. E' nella crisi che sorge l'inventiva, le scoperte e le grandi strategie. Senza crisi non c'è merito, nella crisi emerge il meglio di tutti noi. Senza crisi tutti i venti sono brezze. Lavoriamo duro e finiamola una volta per tutte con l'unica crisi pericolosa: la tragedia di non voler lottare per superarla*".

Gianni Lemmetti, *Assessore Bilancio Comune di Roma*

Il mio ruolo in questo contesto è un po' anomalo e mi riprometto di non pronunciare mai la parola ATAC, o almeno raramente. In giunta abbiamo appena approvato il documento unico di programmazione con tutti gli allegati, e il bilancio di Roma Capitale. È il Comune di Roma, ma come sapete abbiamo una legislazione particolare, che riguarda solo noi. E abbiamo un commissario straordinario, la Dott.sa Scozzese, che gestisce il debito di Roma Capitale, che nel 2007 ammonta a 16 miliardi di euro. Sono un rappresentante del movimento 5 stelle che gestisce il bilancio di Roma ma non voglio fare riferimenti politici. In base al piano di rientro del 2014, il debito che dobbiamo gestire ammonta ad altri 4 miliardi di euro. Il bilancio che ho approvato questa mattina vale circa 5 miliardi l'anno. Gestiamo un patrimonio, tra bilancio e società partecipate, di 25 miliardi di euro. 3 milioni di cittadini pagano le imposte e ci 5 milioni di persone al giorno in città, con 500.000 turisti. Roma è una città grande 11 volte Parigi, con 11 municipi: solo quello di Ostia è grande come Firenze. Abbiamo un deficit strutturale di 550 milioni di euro l'anno, certificato dal ministero, il quale ci dà un contributo di 110 milioni, il resto ce lo mettiamo noi con il nostro bilancio. La cosa che mi dispiace come cittadino italiano e come amministratore pro-tempore del bilancio della Capitale, è il fatto che il piano di rientro sul 2040 comporta un aggravio di tasse per i cittadini romani di 200 milioni di euro l'anno e 300 milioni che prendiamo dal bilancio dello Stato, cioè soldi di tutti noi italiani. Gestire aziende, enti locali e loro diramazioni in crisi genera il fatto che poi esistano fondi strutturali che devono essere erogati con prelievi dalle tasche dei cittadini. Questo è il principio. Sulla scelta del metodo organizzativo utilizzato da Roma Capitale, 1,5 miliardi l'anno lo paghiamo in contratti di servizio, considerando Atac più Ama, che comporta un processo di indebitamento per la sola Atac di 1,3 miliardi. Ovvero il piano di concordato parte con una situazione debitoria di 1,3 miliardi. Premesso tutto questo, gli investitori ci credono che la Città Eterna stia in piedi? Possono investire in Roma Capitale e in tutte le partecipate?? Le partecipate non siamo ancora riusciti a identificarle tutte: con la giunta Raggi stiamo ancora tentando di identificare tutte le indirette, associazioni, fondazioni e mutue. Roma capitale ha circa 100.000 dipendenti interni ed esterni, in partecipate, istituto di previdenza, mutua assicuratrice. Sono più degli abitanti di una città media. Abbiamo mutuato l'esperienza di Livorno di utilizzare il concordato preventivo in continuità anche per ristrutturare l'azienda che gestiva i rifiuti. Qual è il meccanismo con il quale questo strumento è quello giusto perché l'azienda torni in bonis? Perché il fatturato è garantito dai cittadini. Questa è la discriminante che abbiamo e il mio contributo a questo tavolo come amministratore pubblico. Noi abbiamo la possibilità come ente di esigere le tasse dai cittadini e garantire il fatturato, ossia il contratto di servizio. Ma il problema è che quando si scrive la relazione sulle cause della crisi a beneficio del tribunale, non si dice la verità. Se vi faccio vedere il piano di rientro della Dott.sa Scozzese da 16 miliardi, non si dice la verità, nel piano da 4 miliardi del commissario idem. L'obiettivo è inserire l'azienda all'interno di un un percorso guidato, sottoposto a norme rigide, in cui la norma arriva sempre dopo la realtà: prima si muove la realtà e poi la norma la insegue. Come si fa a gestire questa cosa, quando la legge Madia apre alla mancanza del controllo analogo? Prima regola: smettere di far parlare l'azienda con la politica. Per portare in fondo la procedura bisogna far smettere di parlare azienda e politica. Perché questo è la causa della crisi. Nella relazione che si porta in tribunale come causa della crisi, anche per il concordato in continuità, bisogna

scriverlo: le ingerenze della politica hanno generato la crisi e i debiti delle società partecipate e dell'ente pubblico che siano non finanziate dal bilancio di previsione sono generati dal rapporto tra il politico e l'amministratore. Rispettare i ruoli: il politico faccia il politico, l'amministratore l'amministratore. Manteniamo il confine tra chi deve fare il politico e chi deve l'amministratore, allora si porteranno in fondo i piani. Rispettare i ruoli, non le norme. I professionisti quando pagano le tasse con l'F24 si ricordino che contribuiscono anche a ripagare i debiti di queste gestioni. Su acquisizioni, fusioni, conferimenti di beni degli enti pubblici, io ho visto tante firme di professori noti, in cui hanno dichiarato che la procedura era quella migliore per salvare l'azienda. Poi però deve arrivare qualcuno con onestà intellettuale a dire: il conferimento per aumento di capitale di beni di questa natura è una cosa che non ha senso. Se lo scrivete così almeno il giudice del tribunale lo capisce. Ci vuole chiarezza sulla procedura. Atac è la società partecipata più grande d'Europa, 11.000 dipendenti, e con tutti i mezzi che abbiamo trasportiamo in media milioni di persone. Non possiamo continuare a mentire sui documenti. Hanno ragione i professionisti che mi hanno preceduto: vuol dire buttare la palla avanti. Oggi bisogna risolverlo il problema, sennò continuiamo a lamentarci tutte le volte che veniamo nella Capitale perché la metro non arriva, il tram non è in orario e l'autobus ci lascia alla pensilina con la valigia in mano. Non si riesce a rispettare gli appuntamenti a Roma: vanno preso con tempi variabili, romani, con un po' di lasco. O prendi il taxi oppure se prendi i mezzi non arrivi in tempo. Io, che svolgo un lavoro politico - e per farlo, siccome è a tempo pieno, ho smesso di fare il commercialista - devo smettere di chiedere all'azienda di alterare l'equilibrio economico e finanziario a fini politici. L'intervento politico deve dare gli indirizzi, poi le aziende devono essere in grado di andare avanti senza alterare l'equilibrio economico e finanziario di lungo periodo. Perché sennò destiniamo il pagamento dei debiti alle future generazioni. Solo le persone più accorte vanno a leggere negli allegati alla legge finanziaria, nei collegati e nei mille proroghe, come vengono gestiti realmente i soldi, se gli autobus ce li mette Delrio o se ce li devo mettere io. Gli autobus non si stampano, e per farli i cittadini ci mettono tanti soldi. Gli investitori di questo convegno sono i cittadini, che continuano a versare le imposte, anche perché abbiamo gli strumenti coercitivi per andarli a cercare. Almeno rappresentiamoli con un modello che consenta loro di avere dei servizi. Il mio desiderio da amministratore è che i professionisti passino un po' di tempo nelle aziende quando non sono in crisi, non quando l'azienda ha già bisogno della procedura. Ho conosciuto un giudice a Lucca che aveva avuto esperienze francesi. Non vogliamo arrivare al modello di gestione della crisi francese, ma bisogna essere rigidi sui comportamenti e sulla gestione. C'è la possibilità di gestire una procedura che impatta tantissimo sull'equilibrio dei ministeri e su Roma Capitale, che elargisce compensi con tanti zeri: pretendiamo da loro un lavoro accurato. Tutti gli ottimi professionisti nominati dal tribunale, per esempio, non so se prendano l'autobus. L'AD Dr.Simioni non so se prende il tram. Noi sì, prendiamo il tram e mandiamo le segnalazioni. Io ormai so dove porta il 75, il 44, l'8 e il 3. Se volete fare un'esperienza vintage a Roma prendete il 19, che passa dal Bioparco: se ci andate con la fidanzata è pure romantico. Voglio garantire a tutti i cittadini dando l'esempio che l'utilizzo delle procedure in realtà migliora il servizio, rispetto a un modello di gestione dei servizi essenziali da parte dell'ente locale. Che siano servizi degni di una Capitale allora, come di qualunque altra città, perché i cittadini dal nostro punto di vista se lo meritano. Io vi stimo moltissimo professionalmente, poi a volte nelle riunioni devo fare la parte del cattivo, ma voglio farvi capire perché voi nell'F24 dovete pagare i debiti. In conferenza stampa diciamo che sui mezzi abbiamo messo il GPS ed escono tanti articoli sui giornali, e vengono tutti i TG. Dopo qualche anno con il cambio della giunta ci accorgiamo che in azienda c'è un piano, in cui non ci va nessuno, con stanze chiuse su cui è scritto "magazzino". Il top manager, l'advisor e il legale non si occupano di queste cose, di far aprire il magazzino di un'azienda che ha 8.000 dipendenti. Noi avevamo deciso di aumentare il numero dei manager, perché ne avevamo bisogno in azienda, e quindi avevamo bisogno di quel piano: l'idea era svuotare il magazzino per mettere le stanze dei manager. Chiediamo di aprirle, ma la chiave non esiste. Di dieci dirigenti, nessuno sapeva dov'erano queste chiavi del magazzino. Finché l'amministratore ha detto: o la tirate fuori, o sfondo la porta. Insomma, riesco alla fine dopo tanta insistenza a far aprire la porta, e cosa ci torvo dentro? La centrale di controllo, mai utilizzata, senza un tracciato. Cioè il GPS sui mezzi c'è, ma la centrale è all'interno di un magazzino chiuso. Quante ne stiamo trovando di cose così? Tante. Allora smettiamo di fare conferenze stampa, ognuno deve fare un passo indietro, ognuno deve fare il suo lavoro. Noi abbiamo bisogno di manager, che siano abituati a cercare la sala di controllo, a farsi aprire le porte, che sappiano che i mezzi alcuni se li vendono. A Roma ci sono 500 mila utenze fantasma, per questo non vogliono l'introduzione del porta a porta nella raccolta della differenziata. Cerco di incrociare i dati con l'anagrafe per capire chi abita in un certo luogo, ma mi scontro con i dati, perché i due SAP delle amministrazioni non riescono a dialogare insieme. Allora che si prenda un altro software perché si possa dialogare tra amministrazioni! Così scopro che nelle case di utenze fantasma trovo airbnb, immigrati, campo rom, ecc… Se vado sul territorio le trovo, queste 500 mila utenze fantasma, di utenti cioè che non pagano la tassa rifiuti. Provate a moltiplicare per la tassa media: quanto posso risparmiare sulle tasche degli altri cittadini che pagano regolarmente, se faccio il controllo del territorio? Ma i professionisti, con i tempi stringati, che devono rispettare i 60 giorni o i 120 giorni che dà loro il tribunale, non possono fare un lavoro del genere. Riuscite a immaginarvi una scuola di manager in cui quando si entra in azienda dovete interagire con i capi reparto? No, perché siete pagati per fare altro e

per fare bene il vostro lavoro dovete fare altro. Ma potete voi portare un investitore straniero, che dovrebbe dare i soldi, in un'azienda in cui nella sala di controllo dei gps degli autobus c'è scritto "magazzino"? Come si fa a spiegare queste cose per esempio a un francese? Si può fare rating, B++, ma spariscono i mezzi. Come faccio a spiegare a un francese che i mezzi non ci sono più? Dobbiamo tutti diventare seri professionalmente, prendere un impegno e mantenerlo nel tempo. Avere la capacità di garantire una governance soprattutto nell'ente pubblico, che non crei più debito nei confronti del cittadino. Gestire l'azienda in modo efficiente e sapere dove andare. Durante l'esecuzione del piano del concordato in continuità, bisogna avere la capacità di rovesciare l'azienda come un calzino. Abbiamo bisogno di sub-commissari o sub-manager che facciano questa attività. Ok gli accordi sindacali e il contratto integrativo di secondo livello per garantire la produttività, ma almeno che la smettano di rubare il gasolio. Negli accordi con il sindacato del piano di continuità, che si scriva: verrà pagato quando inizieranno a essere a zero i furti del gasolio. Sono terra a terra: ma possibile che io debba scrivere negli accordi con i sindacati che i dipendenti devono smettere di rubare? Abbiamo avuto un rappresentante sindacale che lo chiamavano Tanica e suo figlio, assunto anche lui, Tanichino, perché con la tanica rubavano gasolio, e lo sapevano tutti. Riuscire a sanare questi aspetti dà credibilità agli investitori, soprattutto a quelli che non conoscono come si lavora nel nostro Paese. Sono il primo che ho intenzione di rendere più flessibile l'azienda. Le aziende sono dei cittadini, quindi io non posso andare a parlare con un rappresentante sindacale che lo chiamano Tanica. All'azienda francese, o alla banca che deve investire, io dirò almeno questo: il Tanica l'ho mandato via.