

Il mercato M&A turnaround e la composizione negoziata

Parere dell'esperto

Composizione negoziata: strumento innovativo per l'insolvenza

di **Enrico Cimpanelli**

Partner Grant Thornton FAS

La crisi economica determinata dalla situazione pandemica ha determinato, tramite il Decreto Legge 24 agosto 2021 n. 118 (poi convertito nella Legge n. 147 del 21 ottobre 2021), lo slittamento dell'entrata in vigore del Codice della crisi al 16 maggio 2022. Il Decreto Legge oltre ad introdurre dei correttivi ad alcuni articoli dell'attuale normativa fallimentare, ha, inoltre, rinviato al 31 dicembre 2023, per una scelta dettata dalla volontà di evitare che l'applicazione di questi meccanismi nell'attuale situazione di crisi potesse pregiudicare ulteriormente la gestione delle imprese, l'entrata in vigore delle disposizioni relative alle procedure di allerta e alla composizione assistita della crisi. Il Decreto Legge introduce...

continua all'interno



Overview

Recenti evoluzioni nel mercato dell'M&A turnaround

di **Sante Maiolica**

Partner e CEO di Grant Thornton FAS

Classificato in maniera definitiva come "pandemia globale", si è constatato che il Covid ha apportato in maniera repentina molteplici cambiamenti strutturali su tutto il sistema economico e competitivo globale, ridisegnando le filiere produttive, modificando i rapporti con la forza lavoro e, soprattutto, stravolgendo le condizioni di approccio al mercato e al cliente. Tutto questo, evidentemente, ha avuto un impatto significativo sulle dinamiche dei cash flow di...

continua all'interno

Approfondimento

Il ruolo decisivo delle banche e dei fondi di turnaround

di **Giovanni Marino**

Director Grant Thornton FAS

Il D.L. 118/2021 con l'introduzione del nuovo strumento della composizione negoziata della crisi di impresa sembra cambiare definitivamente l'approccio alle situazioni distressed o di possibile insolvenza. Il legislatore è passato dall'ottica del creditore a quella del mercato e dell'impresa, portando un reale e concreto sostegno al tessuto imprenditoriale che oltre alla situazione pandemica si troverà ad affrontare un ulteriore calo di redditività dovuto al forte aumento del costo dell'energia e delle materie prime insieme ai ritardi nella consegna delle merci. In questo scenario complesso e delicato, la composizione negoziata della crisi di impresa si inserisce come grande...

continua all'interno



Overview

Recenti evoluzioni nel mercato dell'M&A turnaround

di **Sante Maiolica**

Partner e CEO di Grant Thornton FAS

Classificato in maniera definitiva come “pandemia globale”, si è constatato che il Covid ha apportato in maniera repentina molteplici cambiamenti strutturali su tutto il sistema economico e competitivo globale, ridisegnando le filiere produttive, modificando i rapporti con la forza lavoro e, soprattutto, stravolgendo le condizioni di approccio al mercato e al cliente.

Tutto questo, evidentemente, ha avuto un impatto significativo sulle dinamiche dei *cash flow* di tutte le aziende che, nella maggior parte dei casi, si sono trovate nel pieno di una delle crisi finanziarie più difficili di sempre e, soprattutto, nella necessità di dare priorità alla gestione della tesoreria prima ancora di quella operativa. In situazioni *distressed*, la capacità di trasformarsi e adattarsi velocemente alle nuove condizioni sarà una caratteristica fondamentale delle aziende che vorranno gestire la crisi e non subirla. Da qui, si configura il ruolo essenziale delle strategie di *turnaround*, anche attraverso operazioni di M&A, oramai uno strumento sempre più imprescindibile per affrontare il cambiamento e rendere le aziende più resilienti al nuovo contesto.

Per quanto concerne l'attuale situazione nazionale, secondo un *report* condotto da AIFI, con il supporto di Back to Profit, nel 2021 sono state stimate circa 1.700 aziende potenzialmente in crisi, rappresentative di un fatturato aggregato di 55 miliardi di euro, e circa 170 mila dipendenti. Si tratta di aziende dalle dimensioni molto variegata e, nonostante il buon andamento operativo (ebitda positivo), cominciano a soffrire del peso di una situazione debitoria sempre più pressante.

In queste situazioni il fattore tempo è cruciale e la possibilità di rilanciare un'impresa in maniera rapida ed efficace presuppone sempre più spesso il coinvolgimento di operatori specializzati che, oltre ad avere ingenti dotazioni finanziarie, possano apportare *standing*, *know-how* e *networking* commerciale. In Italia la presenza di tali operatori, sebbene in forte crescita, è ancora piuttosto modesta, in parte dovuto ad una rigidità del sistema giuridico e normativo ancora molto complesso, interpretabile e lento. Durante l'epicentro del periodo pandemico e dunque lungo il corso di tutto il 2020, il segmento del *turnaround* ha pertanto mantenuto un ruolo di nicchia, dove le operazioni promosse da istituzioni finanziarie sono state 9 per un valore di 172 milioni di euro, rispetto alle 7 con ammontare complessivo di 96 milioni di euro del 2019, segnando una grande crescita, di circa l'80 per cento rispetto all'anno precedente. Invece per quanto riguarda, l'ammontare medio investito per *deal* di *turnaround* nel 2020 si è attestato a circa 19,1 milioni di euro.



Nel primo semestre 2021, secondo un report condotto da AIFI sul mercato del *private equity* in Italia, le operazioni di investimento promosse da operatori di *turnaround* sono state pari a 6 per un valore complessivo di 27 milioni di euro, dato in netta crescita rispetto il medesimo periodo del 2020, dove si era registrata una sola operazione di *turnaround* per un controvalore di 1 milione di euro.

Questo dato risulta fortemente significativo se si tiene in considerazione l'interruzione del *business* dato dal *lockdown* lungo il corso della prima metà del 2020 e la conseguente situazione di dissesto in cui si sono ritrovate molte aziende nel primo semestre 2021.

È evidente che con l'aumentare delle situazioni di *financial distressed*, le opportunità da parte degli operatori specializzati di perfezionare operazioni di M&A *turnaround* aumentano in maniera considerevole, ampliando lo spazio di un segmento di mercato fino ad oggi pressoché sconosciuto.

Nel giro dei prossimi anni assisteremo alla configurazione di tale tipologia di operazione quale strategia finanziaria atta a favorire il rilancio di molte realtà, rivitalizzando una fase del loro ciclo di vita estremamente critico.

Questo soprattutto in concomitanza alle nuove misure dispiegate dal governo negli ultimi mesi a sostegno dell'emergenza e di conseguenza, grazie alle modalità in cui gli investitori istituzionali possono oggi sostenere il tessuto imprenditoriale del nostro Paese.

GET CONNECTED !

Follow us on

Linked 

You 

 Instagram



Il parere dell'esperto

Composizione negoziata: strumento innovativo per l'insolvenza

di **Enrico Cimpanelli**

Partner di Grant Thornton FAS

La crisi economica determinata dalla situazione pandemica ha determinato, tramite il Decreto Legge 24 agosto 2021 n. 118 (poi convertito nella Legge n. 147 del 21 ottobre 2021), lo slittamento dell'entrata in vigore del Codice della crisi al 16 maggio 2022. Il Decreto Legge oltre ad introdurre dei correttivi ad alcuni articoli dell'attuale normativa fallimentare, ha, inoltre, rinviato al 31 dicembre 2023, per una scelta dettata dalla volontà di evitare che l'applicazione di questi meccanismi nell'attuale situazione di crisi potesse pregiudicare ulteriormente la gestione delle imprese, l'entrata in vigore delle disposizioni relative alle procedure di allerta e alla composizione assistita della crisi. Il Decreto Legge introduce, inoltre, il nuovo strumento di ausilio alle imprese in difficoltà della **Composizione negoziata**.

La Composizione negoziata per la soluzione della crisi di impresa, entrata in vigore dallo scorso 15 novembre 2021, è uno strumento nuovo, alternativo rispetto alle procedure concorsuali vigenti; a disposizione delle imprese in difficoltà che per molti aspetti ricalca quanto previsto dalla direttiva europea *Insolvency* - direttiva (UE) 2019/1023, del 20 giugno 2019 - le cui disposizioni dovranno essere recepite dagli stati membri entro il 17 luglio 2022.



La procedura ha l'obiettivo di anticipare temporalmente, rispetto a quanto previsto dalle procedure concorsuali tradizionali, le soluzioni di risanamento solo quando siano presenti concrete prospettive di risanamento sia in forma diretta, e se questo non fosse possibile, anche tramite l'alienazione dell'azienda funzionante, cioè in continuità.

La Composizione negoziata per la soluzione della crisi rappresenta un percorso volontario, oltreché riservato e stragiudiziale, che non apre il concorso dei creditori e che non comporta alcun spossessamento del patrimonio e della gestione dell'imprenditore, dovendo tuttavia risultare (in presenza di probabilità di insolvenza) non pregiudizievole per i creditori.



Occorre rimarcare che i vantaggi per le imprese appaiono a prima vista importanti, uno tra tutti quello di tentare di prevenire lo stato di insolvenza, e il conseguente accesso ad una procedura concorsuale, tramite una sorta di mediazione volontaria gestita da un Esperto indipendente allo scopo di trattare con i propri creditori accordi di rinegoziazione della propria esposizione, con la possibilità di proseguire la propria attività senza essere soggetti ad azioni esecutive (in tale caso il Decreto Legge prevede che sia rivolta apposita richiesta al tribunale competente).

Chi può accedere alla procedura? Gli imprenditori, senza distinzione (commerciali o agricoli, sopra o sotto soglia).

Come si accede alla procedura? Da un punto di vista operativo la domanda per l'apertura della composizione negoziata è impostata in maniera semplice e rapida seguendo l'intenzione del legislatore di prevenire e gestire attivamente la crisi. Al fine di agevolare le imprese, la domanda può essere presentata direttamente tramite una piattaforma telematica nazionale (Unioncamere), viene esaminata da una commissione costituita presso la Camera di commercio del territorio dove si trova l'impresa, la quale, in caso di esito positivo, identificherà un Esperto (scelto all'interno di un elenco di soggetti con requisiti di competenza nel campo della crisi di impresa). Quest'ultimo, in caso di accettazione, congiuntamente con l'imprenditore valuterà le strategie di risanamento e incontrerà le parti coinvolte.

Qual è il ruolo dell'Esperto nella gestione dell'impresa? Con la nomina dell'Esperto l'imprenditore viene affiancato da un "facilitatore" che ha il compito di agevolare le trattative tra l'imprenditore e i creditori per individuare una soluzione della crisi condivisa. L'Esperto non si sostituisce all'imprenditore nella negoziazione con i creditori ma lo affianca mettendo a disposizione la sua professionalità e le sue competenze, operando come consigliere del debitore ma allo stesso tempo come garante dei terzi. Per tutta la durata della procedura l'imprenditore conserva la gestione ordinaria e straordinaria dell'impresa, assumendosi le relative responsabilità. Per gli atti di straordinaria amministrazione e l'esecuzione di pagamenti che non sono coerenti con le prospettive di risanamento, l'imprenditore è obbligato ad informare l'Esperto che in caso li ritenesse pregiudizievoli per i creditori o comunque per le trattative in corso, è obbligato a segnalarlo, sempre per iscritto, all'imprenditore e all'organo di controllo.

Quando si conclude l'incarico dell'Esperto? L'incarico dell'Esperto si considera concluso dopo 180 giorni dalla data della sua nomina se le parti non hanno trovato una soluzione adeguata al superamento della crisi, fatto salvo i casi in cui la sua prosecuzione è funzionale al ricorso dell'imprenditore al tribunale per l'ottenimento di misure protettive, per contrarre finanziamenti prededucibili o per trasferire l'azienda.



Quali i possibili effetti delle trattative?

Qualora venga individuata una soluzione per il superamento della crisi, le parti possono concludere un contratto con uno o più creditori, un accordo sottoscritto dall'imprenditore e dai creditori come il piano di risanamento ex art. 67 L.F. (senza necessità dell'attestazione del professionista indipendente sulla veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano) oppure domandare l'omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti, ai sensi dell'art. 182 bis L.F. Nel caso, invece, di insuccesso della procedura di Composizione negoziata, l'imprenditore può accedere ad una procedura concorsuale. In particolare, con il Decreto Legge 118/2021 viene data da possibilità all'imprenditore di accedere a nuova procedura concorsuale denominata concordato liquidatorio "semplificato".

In quest'ultimo caso, l'imprenditore entro 60 giorni dalla conclusione con esito negativo della Composizione negoziata, può presentare al tribunale competente una proposta di concordato con cessione dei beni, con relativo piano di liquidazione. L'istituto introdotto dal Decreto Legge viene definito "semplificato" rispetto al concordato liquidatorio disciplinato nella legge fallimentare in quanto non prevede il voto del ceto creditorio e non richiede una soddisfazione minima dei creditori chirografari. In questo caso il Tribunale, verificata la regolarità del procedimento, il rispetto dell'ordine delle cause di prelazione e la fattibilità del piano liquidatorio, omologa il concordato nel caso in cui la proposta così come presentata non comporti pregiudizio ai creditori e assicuri un'utilità a ciascun creditore.

Something new has arrived
Grant Thornton Technology & Innovation

[bgt-grantthornton.it](https://www.bgt-grantthornton.it)



Considerazioni finali

La Composizione negoziata della crisi, oltre ad essere uno strumento nuovo per prevenire lo stato di insolvenza, presenta diversi vantaggi sia per il debitore che per gli eventuali investitori. Il primo potrà sfruttare la leva negoziale e il supporto dell'Esperto, disponendo (se la procedura non dovesse andare a buon fine) di una finestra protetta aggiuntiva in vista di un concordato, i secondi potranno acquistare l'azienda in modo più semplice sia durante la Composizione negoziata e che nel caso di concordato "semplificato".

In considerazione di come è strutturata la procedura è parere di chi scrive che molto probabilmente il nuovo strumento sarà utilizzato prevalentemente da aziende di piccole medie dimensioni, mentre quelle di grandi dimensioni continueranno ad utilizzare gli strumenti attualmente previsti dalla normativa fallimentare.

Come esposto in precedenza, la Composizione negoziata è entrata in vigore dal 15 novembre 2021; di fatto le prime domande di accesso alla procedura sono state presentate da metà dicembre 2021. Uno degli ostacoli a una sua tempestiva applicazione è stato causato da una parte dalla mancanza di Esperti (i quali per qualificarsi come tali devono frequentare un corso specifico di 55 ore che in alcuni casi si è concluso solo nel mese di gennaio 2022), dall'altro dalla necessità di comprendere meglio il funzionamento del nuovo strumento. Conseguentemente, l'istituto è entrato a pieno regime dal mese di febbraio 2022.

In conclusione, si può rilevare che l'efficienza e l'efficacia del nuovo strumento sarà il risultato del coordinamento e del comportamento di tutti i soggetti coinvolti: gli imprenditori, ai quali si richiederà una maggiore attenzione preventiva nell'affrontare e segnalare le situazioni di crisi, e i creditori che dovranno collaborare con i primi nella ricerca di soluzioni che scongiurino l'insolvenza. Un ruolo importante potrà essere anche rivestito dai professionisti che dovranno assistere e guidare adeguatamente creditori e debitori all'interno del nuovo istituto.



Approfondimento

Il ruolo decisivo delle banche e dei fondi di turnaround

di **Giovanni Marino**

Director di Grant Thornton FAS

Il D.L. 118/2021 con l'introduzione del nuovo strumento della composizione negoziata della crisi di impresa sembra cambiare definitivamente l'approccio alle situazioni *distressed* o di possibile insolvenza. Il legislatore è passato dall'ottica del creditore a quella del mercato e dell'impresa, portando un reale e concreto sostegno al tessuto imprenditoriale che oltre alla situazione pandemica si troverà ad affrontare un ulteriore calo di redditività dovuto al forte aumento del costo dell'energia e delle materie prime insieme ai ritardi nella consegna delle merci. In questo scenario complesso e delicato, la composizione negoziata della crisi di impresa si inserisce come grande opportunità di portare gli accordi stragiudiziali in un contesto definito e confidenziale, con il nuovo ruolo dell'esperto "facilitatore" in affiancamento all'imprenditore e ai consulenti incaricati. Partita solo a novembre 2021, scontando anche un avvio lento dovuto alla gestione della fase preparatoria e ad un atteggiamento ancora attendista da parte delle imprese, la sua efficienza ed efficacia verrà valutata dopo il primo anno di entrata in vigore (a fine 2022), ma non c'è dubbio che il suo successo dipenderà fortemente dalla partecipazione dei vari attori presenti al tavolo (imprese, banche, esperto, terzi investitori).

Quali i fattori di rischio? Nonostante il D.L. 118/2021 preveda una partecipazione attiva ed informata delle banche il rischio che si corre è che la loro partecipazione sia insufficiente, questo soprattutto perché la convocazione delle banche è successiva alla predisposizione di una prima ipotesi di ristrutturazione che viene infatti valutata in via preliminare tra imprenditore, i suoi consulenti e l'esperto. L'esperto come già detto convoca le parti solo se ritiene il risanamento possibile e dunque quando sono state già ipotizzate delle possibili soluzioni alla crisi, le banche quindi non avranno tante possibili alternative soprattutto considerando che i 180 giorni decorrono dall'accettazione dell'esperto e non dalla convocazione dei creditori. Chiaramente se questa fosse la situazione c'è il rischio alto che un atteggiamento passivo delle banche porti non tanto all'applicazione della composizione negoziata stragiudiziale ma all'alternativa del concordato senza maggioranze, soluzione peggiore sia in termini di mantenimento del valore del complesso aziendale che di tenuta del sistema economico.

Come coinvolgere quindi le banche? A mio parere in questo caso sono proprio i consulenti e l'esperto a giocare un ruolo fondamentale nel coinvolgimento attivo delle banche. L'esperto dovrà essere in grado di comprendere il valore dell'azienda valutando realmente se vi sono i margini per un'inversione del trend anche alla luce delle concessioni ottenibili dalle banche e comunicando bene la serietà del progetto di riorganizzazione dell'impresa.



È importante che l'esperto assumi realmente il ruolo di mediatore (non potrà essere richiesto all'esperto stesso la redazione del piano o l'ideazione della manovra finanziaria) e che rappresenti una figura imparziale ed equidistante che avvalora la capacità e l'affidabilità del piano a perseguire il risanamento e la sostenibilità dei debiti. La figura dell'esperto, intesa in questi termini, agevola quindi la trattativa perché rassicura le banche sulla bontà del piano: più gli esperti si dimostreranno veramente capaci, più la composizione negoziata si rivelerà uno strumento di straordinaria efficacia. Altro ruolo importante per la buona riuscita del processo sarà quello rivestito dai fondi di *turnaround*, ovvero gli operatori specializzati nell'ambito della crisi di impresa che grazie all'opportunità stragiudiziale offerta dalla composizione negoziata potranno entrare con più facilità nelle aziende in difficoltà. Le banche e gli imprenditori saranno chiamati ad accogliere queste soluzioni e agevolare l'ingresso dei fondi che grazie alle loro competenze specifiche saranno in grado di supportare la ripartenza con nuova *governance* e nuovi obiettivi riportando le imprese sul mercato più forti e strutturate.

Qual è il nuovo scenario per i fondi di turnaround? Sebbene il numero degli operatori specializzati su questi interventi in Italia sia ancora limitato, le ragioni che portano ad una ridotta presenza sembrano essere superate con il nuovo strumento, infatti lo stesso risponde fortemente alle difficoltà tipiche per gli investitori ovvero l'asimmetria informativa e la tempistica che caratterizza la crisi di impresa.

La ridotta qualità e quantità dei dati e delle informazioni è caratteristica forte delle nostre piccole e medie aziende, dovuta a un controllo di gestione carente che obbliga il potenziale investitore ad uno sforzo di *due diligence* particolarmente rilevante. La tempistica inoltre è un altro aspetto importante: se le analisi e le trattative non si svolgono in tempi ristretti e in condizioni e contesti definiti, si rischia che la situazione venga compromessa e che la trattativa sia in corso mentre l'azienda sta sperimentando blocchi alle consegne, fermi produttivi e agitazioni sindacali. Tutto questo, che normalmente porta gli investitori lontano dai processi tipici per l'acquisto di aziende, viene superato dall'introduzione del nuovo strumento della composizione negoziata che interviene garantendo completezza informativa (grazie alla figura dell'esperto e alle analisi economiche e finanziarie preliminari) e ristrettezza dei tempi (inserendo il termine ultimo dei 180 giorni per definire e chiudere il processo di ristrutturazione). Sanando queste incertezze, la composizione negoziata avvicinerà sempre più gli investitori specializzati, che saranno quindi disposti ad offrire un prezzo maggiore per l'acquisto di aziende o di rami di esse allineando i loro interessi anche a quelli di imprenditori e banche.

Ci troviamo quindi di fronte a un'ondata di operazioni? Sicuramente ci troviamo di fronte a una stagione in cui le operazioni di *turnaround* saranno sempre più necessarie, anche perché le misure intraprese dal governo negli ultimi mesi sono intervenute sul debito ma il debito andrà ripagato e ci troveremo di fronte a numerosi processi di ristrutturazione.



I fondi giocheranno un ruolo di primo piano immettendo nel sistema liquidità, anche tramite gli strumenti finanziari di “*turnaround financing*” che garantiscono la finanza necessaria per ripartire, rafforzando i modelli operativi e sostenendo il tessuto imprenditoriale. In questa direzione va visto anche il recente intervento di AIFI che ha sottolineato l’importanza di investire sui fondi di *turnaround* per evitare che aziende di valore scompaiano dal mercato, avviando un percorso di approfondimento sul mercato italiano del *turnaround* in collaborazione con *Back to Profit* (come già anticipato nella sezione [Overview](#)) per comprendere quante sono le aziende a rischio *default* e quale sia l’operatività dei soggetti impegnati nel *turnaround*.

Di rilievo sono state anche altre iniziative del governo in tal senso, ricordiamo una su tutte la costituzione recente del Fondo salvaguardia imprese attraverso la struttura per le crisi di impresa, gestito da Invitalia, con una dotazione di circa € 300 milioni che interviene acquisendo partecipazioni di minoranza in capitale di rischio di imprese in difficoltà. Nonostante la sua recente costituzione il fondo già conta al suo attivo la chiusura di 5 operazioni con l’ingresso in aziende del tessuto imprenditoriale italiano con un forte potenziale di crescita (Canepa, Corneliani, Sicamb, Officine Cerutti, Walcor) che hanno avviato un piano di ristrutturazione per garantire la continuità e salvaguardare l’occupazione.



STATUS QUO LIMITS YOU

Audit | Tax | Advisory



Status Go™

LIFTS YOU.

Ready for fresh thinking that
moves you forward?

Welcome to Status Go.

[grantthornton.global](https://www.grantthornton.global)

