

SPECIAL SITUATIONS

CoReLiS
CORPORATE RECOVERY & LIQUIDATION SERVICES

Newsletter n°6/Gennaio-Febbraio 2010

EDITORIALE

La crisi falciava le banche

Utili dimezzati, patrimoni deboli e crediti sempre più a rischio insolvenza. È questa l'istantanea delle banche italiane appena uscite dall'anno più cupo della finanza mondiale dalla grande depressione del 1929. Nel 2009 si è rischiesta letteralmente l'implosione del sistema creditizio e finanziario di tutto il mondo, salvato in extremis dall'intervento delle banche centrali che si sono letteralmente dissanguate a scapito delle tasche dei cittadini. In Italia – il cui sistema finanziario ha tenuto botta meglio di altri Paesi – i bancari hanno trainato nel baratro i listini di borsa: un titolo come UniCredit è arrivato a toccare un minimo di 70 centesimi, un prezzo da liquidazione della banca e IntesaSanpalo è scesa fino a 1,4 euro dai 3,7 fatti segnare prima del collasso. Per essere passate dall'annus horribilis della finanza mondiale, le banche italiane sono riuscite a limitare i danni. Merito senz'altro di un'accidia che connota i nostri istituti di credito più avvezzi a tesaurizzare piuttosto che a investire in attività, talvolta anche se non speculative. Secondo Banca Leonardo i primi 10 istituti di credito italiani chiuderanno il 2009 con profitti dimezzati, ma ciò che più conta è che sono sopravvissute. E si ipotizza che saranno chiamate a sopravvivere ancora tra qualche tempo se è vero – come si dice – che i profitti che le banche stanno realizzando derivano tutti da attività di trading.

Quando il concordato prelude il fallimento

Tra il primo gennaio del 2001 e il 30 settembre del 2009, oltre 3 mila imprese hanno richiesto l'ammissione a un concordato preventivo. Per quante di queste imprese il concordato è stato uno strumento utile per ristrutturarsi e per tornare a creare valore e per quante ha costituito invece solo un passaggio intermedio prima dell'espulsione dai mercati? Ecco i numeri: secondo Cerved Group, che ha effettuato un'indagine a campione, nei primi nove mesi del 2009, nel 13 per cento dei casi i tribunali hanno rigettato la richiesta prima dell'omologa, trasformando la procedura in un fallimento o in un concordato fallimentare. Tra le imprese che hanno ottenuto l'omologa i dati indicano che per il 13 per cento di esse è stata avviata in seguito la procedura fallimentare, il 10 per cento risulta inattiva e il 7 per cento in liquidazione: complessivamente, quindi, circa il 30 per cento delle società che hanno aperto un concordato preventivo sono oggi scomparse. Le percentuali diminuiscono se calcolate con riferimento al periodo successivo alla riforma fallimentare (da luglio 2006 in poi): la quota di società inattive passa dal 19 al 3 per cento, quella di aziende in fallimento dal 18 all'8 per cento, quella di imprese in liquidazione dal 9 al 6 per cento. Più che all'impatto della riforma, questo calo dipende però da un fisiologico effetto temporale (tanto più è recente il concordato preventivo, tanto più bassa è la probabilità di un fallimento o di un altro evento): la percentuale di imprese che falliscono entro un anno (o due anni) dall'apertura del concordato è infatti piuttosto stabile in tutto il periodo di riferimento. Per le società di capitali, quelle che riescono a riprendere l'attività produttiva dopo l'apertura di un concordato sono molto poche: 3 imprese su 4 non

hanno realizzato nemmeno un euro di fatturato oppure non hanno depositato alcun bilancio. Si tratta di aziende vive solo formalmente, ma non più in grado di produrre ricavi o addirittura di adempiere all'obbligo di deposito del bilancio. Complessivamente, quindi, le società di capitale che sono riuscite a sopravvivere dopo un concordato preventivo aperto tra il 2001 e il 2008 sono solo il 16 per cento del totale. Anche tra quelle che hanno aperto un concordato recentemente, i tassi di sopravvivenza sono bassi: solo un'impresa su quattro di quelle che hanno aperto una procedura nel 2007 è oggi in vita (e solo il 37 per cento di quelle che lo hanno aperto nel 2008).

CoReLiS

CORPORATE RECOVERY & LIQUIDATION SERVICES

Piazza Borromeo, 14
20123 Milano - MI

Tel.: +39 02 8058011
Fax: +39 02 80580190
www.corelis.it

CoReLiS is member of

 Begbies Global Network

La newsletter CoReLiS "Special Situations" è curata da **Ettore Del Borrello** e **Giuseppe Pedeliento**.

Per info e approfondimenti:
info@corelis.it



"Try to think of bankruptcy as an accounting procedure."



CONGIUNTURA

Impennata del deficit-pil nei primi nove mesi del 2009 (ultimo periodo per il quale ad oggi sono disponibili i dati), quasi raddoppiato rispetto allo stesso periodo dell'anno prima. Nei primi tre trimestri del 2009, comunica l'Istituto nazionale di statistica, l'indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche in rapporto al Pil è stato del 5,2%, contro il 2,8% di gennaio-settembre del 2008 (era 6,1% al termine del secondo trimestre del 2009). Solo nel terzo trimestre il disavanzo pubblico è stato pari al 3,3% in linea con il trimestre precedente ma più che raddoppiato rispetto all'1,3% dello stesso periodo del 2008. Nei primi nove mesi dell'anno le uscite totali sono aumentate del 2,7% (+5,5% nel 2008), mentre le spese correnti sono cresciute del 2,2% su base annua. Le entrate totali, invece, sono diminuite del 2,4% (+1,7% nel 2008), mentre le entrate correnti sono scese del 3,7% rispetto allo stesso periodo del 2008. L'Istat sottolinea che nei primi nove mesi del 2009 l'indebitamento al netto degli interessi passivi è risultato negativo per lo 0,8% a fronte del +2,3% dell'anno prima, seppur nel terzo trimestre abbia invertito la tendenza con un'incidenza positiva sul pil dello 0,6%. Quanto al saldo corrente (risparmio) esso, nei primi nove mesi del 2009, in rapporto al pil, è stato negativo e pari al 2,3%.

IN PRIMO PIANO

Nel numero 5 di "Special Situation" avevamo pubblicato la notizia dell'insediamento avvenuto a fine ottobre presso il ministero dello sviluppo economico dell'Osservatorio sulle crisi di impresa. La finalità dell'Osservatorio è quella di seguire l'andamento della congiuntura economica e le sue ripercussioni nei settori produttivi, sull'occupazione e sul territorio, al fine di intervenire tempestivamente sulle situazioni più delicate e, potenzialmente, più gravi. Il Ministero comunica per il 2009 più di 150 tavoli aperti per gestire le crisi aziendali con oltre 300 mila lavoratori coinvolti; 72 gruppi in amministrazione straordinaria, che hanno interessato 215 imprese con quasi 40mila dipendenti, riuscendo già a ricollocare oltre 15mila persone. Si aggiungono poi le procedure di amministrazione straordinaria per 8 grandi gruppi, coinvolgendo 145 imprese e oltre 32mila dipendenti. Proprio per superare i limiti applicativi delle amministrazioni straordinarie, è stato presentato già ad inizio legislatura un disegno di legge di riforma, attualmente all'esame parlamentare. Il ministro Scajola ha messo in evidenza la riforma dei Contratti di programma che, con i nuovi Contratti di Sviluppo, ha esteso l'ambito di applicazione anche al di fuori del settore industriale, sino a ricomprendere i comparti del turismo e del commercio. Infine, in questi dodici mesi di crisi, una boccata d'ossigeno alle imprese di piccole e medie dimensioni è arrivata dal Fondo di Garanzia, che ha allentato la morsa esercitata dal credito nei confronti di 24 mila aziende, con finanziamenti per oltre 4,5 miliardi di euro. In particolare le domande di accesso da un anno all'altro sono aumentate del 103% e la richiesta di finanziamento del 212%.

OCCUPAZIONE

Nel 2009 sono state autorizzate dall'Inps 918 milioni di ore di cassa integrazione con un aumento del 311,4% su base annua. La pressione sul lavoro ha rallentato in dicembre con un incremento del solo 2,2% rispetto a novembre ma in crescita del 230,6% rispetto a dicembre 2008. Appare sostanzialmente stabile anche l'andamento delle richieste di disoccupazione con 114.000 domande a novembre e un calo del 5% su ottobre. Secondo l'Inps si conferma la frenata delle richieste di cassa integrazione ordinaria (cigo) (-2,3% rispetto a novembre) mentre crescono le domande di cassa integrazione straordinaria (+10%) e quelle di cassa in deroga (+3,2%). Quanto alle domande per l'assegno di disoccupazione, pur essendo in crescita rispetto a novembre 2008 (+11,6%) - ultimo mese per il quale si conoscono i dati - sono in calo rispetto a ottobre (-5%). La disoccupazione ha infatti raggiunto l'8,3% (era 8,2% in ottobre), dato più alto da aprile 2004, mentre il tasso di occupazione è sceso al 57,1 per cento. Gli occupati sono l'1,7% in meno rispetto all'anno precedente mentre il numero dei disoccupati ha superato la soglia dei due milioni: non accadeva dal marzo del 2004. In novembre il numero di persone in cerca di occupazione - su base annua - è cresciuto del 17,7% e dell'1,5% rispetto al mese precedente. Il tasso di disoccupazione giovanile resta, a novembre, alto e pari al 26,5% (-0,1% su ottobre), superiore oltre tre volte a quello complessivo. Anche i dati europei non sono favorevoli: nell'area dell'Euro, sempre a novembre, il tasso di disoccupazione è salito al 10% (il più alto dall'agosto 1998) in linea con il dato di ottobre, ma due punti percentuali in più rispetto a novembre 2008. Nell'Europa a 27 invece i disoccupati sono il 9,5% in linea con il dato di ottobre ma in crescita rispetto al 7,5% del 2008).



SPECIAL SITUATIONS REPORT

Dainese trasloca la produzione in Tunisia

La crisi economica non risparmia nemmeno uno dei marchi leader del made in Italy all'estero: si tratta della Dainese di Molvena, storico marchio per l'abbigliamento sportivo da motociclisti, fondata nel 1972 dall'omonima famiglia. È del 18 gennaio la notizia della decisione da parte del board di delocalizzazione l'intera produzione in Tunisia (dove già dispone di uno stabilimento con oltre 5 dipendenti) e ricorrere alla cassa integrazione per 120 addetti, per arrivare ad un taglio definitivo di 80 unità, sui 250 attualmente in forza. In Veneto resteranno solamente i "white collar" dell'azienda, ossia il design e la progettazione. Nel 2008, l'azienda aveva chiuso con 105 milioni di euro di ricavi ma un utile netto di soli 700mila euro a fronte anche di oltre 33 milioni di euro di indebitamento.

Le banche dicono no a una capitalizzazione poco liquida di Burani

Anche se sembra ormai cosa certa l'appoggio da parte delle banche al progetto di ristrutturazione del debito finanziario di Antichi Pellettieri, il polo integrato della pelletteria italiana con sede a Cavriano (Reggio Emilia) nato nel 2000 e parte del gruppo MBFG (Mariella Burani Fashion Group), l'istanza di fallimento non sembra invece rinviabile per Burani Designer Holding, la finanziaria di controllo del gruppo. A breve dovrebbe arrivare l'ok sulla ristrutturazione anche di Mosaicon, già Ap Bags, detenuta per il 51 per cento da Antichi Pellettieri e per il restante 49 per cento dal fondo 3I. Secondo indicazioni fornite dal gruppo, il debito di Antichi Pellettieri ammonta a 140,2 milioni, mentre l'indebitamento finanziario è pari a 633,1 milioni, dei quali 492,6 milioni in capo a Mariella Burani Fashion Group, 98,9 milioni a Greenvision Ambiente (gruppo quotato specializzato nella realizzazione di impianti per la generazione di energia dalle fonti rinnovabili), 41,6 milioni a Bioera (società specializzata

nella produzione e vendita di prodotti biologici ed erboristici naturali, cosmesi naturale e integratori alimentari, dal 2004 nella galassia Burani). Quanto alla liquidità (50 milioni) che la famiglia deve mettere sul piatto per sottoscrivere l'aumento di capitale di Mariella Burani Fashion Group ed evitare una possibile liquidazione, c'è tensione con gli istituti di credito che, come da accordi presi in dicembre si aspettavano una ricapitalizzazione in liquidi e non — come proposto dal Gruppo — un conferimento di immobili e della quota detenuta nella già citata in Greenvision. Le banche hanno così rifiutato la proposta, non solo per il valore inferiore ai 50 milioni, ma anche per la difficoltà liquidabilità degli asset. Nel frattempo l'istanza di fallimento per Burani Designer Holding sollevata dal tribunale di Milano è ostacolata dai legali che rappresentano la società che hanno sollevato un'eccezione di incompetenza territoriale, sostenendo che l'autorità giudiziaria competente è quella di Reggio Emilia, dove ha sede la «casa madre» del gruppo.

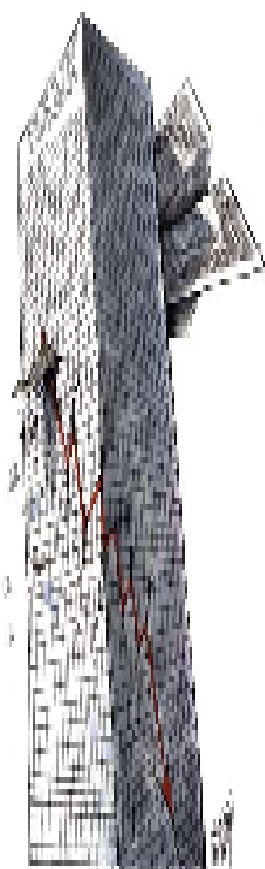
900 dipendenti di Pininfarina passano a De Tomaso

Pininfarina e De Tomaso (storico marchio modenese indipendente nato nel 1959) hanno firmato l'accordo definitivo per il passaggio all'azienda di Gian Mario Rossignolo (acquistata nel novembre 2009) di circa 900 lavoratori dello stabilimento di Grugliasco (dove ha sede la Pininfarina). L'intesa è stata raggiunta d'intesa con la Regione Piemonte e accelera la realizzazione del piano industriale di Pininfarina, porta a Torino un nuovo marchio automotive, garantisce produzioni e occupazione. L'accordo apre un nuovo capitolo per l'industria automobilistica italiana, in quanto diventa pienamente attivo il secondo polo produttivo automobilistico domestico che può già fregiarsi di uno storico marchio riconosciuto e stimato a livello internazionale.

La De Tomaso ha acquisito il sito industriale di Grugliasco, con esclusione della Galleria del vento, per 14,4 milioni di euro da Sviluppo Investimenti Territorio, società controllata Finpiemonte Partecipazioni, la finanziaria della Regione Piemonte. Oltre a macchinari e impianti, Rossignolo ha rilevato i rapporti contrattuali dei 900 dipendenti dello stabilimento di Grugliasco (875 operai, 20 impiegati e 5 quadri) e il loro fondo Tfr. Il primo modello Pininfarina sarà presentato al Salone Automobilistico di Ginevra nel marzo 2011. La De Tomaso, che ha anche stipulato un contratto di collaborazione con il Centro Stile Pininfarina, continuerà fino al termine le commesse produttive per Alfa Romeo e Ford.

Alcoa: o compromesso o cassa integrazione

Continua il braccio di ferro tra Governo e Alcoa, multinazionale americana leader dell'alluminio che ha deciso di far ripartire la cassa integrazione negli stabilimenti italiani per 600 dipendenti dello stabilimento di Portovesme (provincia di Carbonia-Iglesias) e 140 della fabbrica di Fusina (Venezia), oltre a circa 100 dipendenti di aziende in subappalto. A mettere alle corde Alcoa è—secondo gli amministratori—la perdita di competitività dovuta ai prezzi dell'elettricità che determinano una perdita tra i 5 e gli 8 milioni al mese. L'azienda americana, per scongiurare il peggio, chiede prezzi bloccati per almeno tre anni e domanda di essere sollevata dal rischio di una nuova procedura di infrazione da parte della Commissione europea che potrebbe comportare la restituzione di circa 270 di quei 900 milioni di euro per gli sconti ottenuti gli anni passati che sono stati sopportati come oneri da tutti gli utenti elettrici italiani nelle bollette. Quanto allo stato di salute del colosso americano, secondo gli analisti Alcoa è tra le corporation meglio posizionate nel ranking della ripresa dei profitti, con performance tra le migliori da quindici anni grazie alle ristrutturazioni imposte dalla crisi e ai tassi d'interesse ai minimi storici.



La crisi non risparmia Finmeccanica

Anche il gruppo Finmeccanica quest'anno dovrà fare ricorso a periodi di Cassa integrazione; ne saranno coinvolte circa 1.500 persone, impiegate nei comparti dell'Aeronautica, in alcuni settori della difesa e dello Spazio. L'annuncio è arrivato il giorno dopo la presentazione dei dati previsionali che - tralaltro - si prevedono in crescita a livello consolidato. I ricavi, ha comunicato l'azienda, saranno compresi tra 17,9 e 18,3 miliardi, mentre l'Ebita si attesterà tra 1,56 e 1,58 miliardi. Il dividendo - ha detto il presidente e amministratore delegato Pier Francesco Guarguaglini - sarà lo stesso distribuito lo scorso esercizio. Gli ordini acquisiti per il 2009 ammontano complessivamente a 21-21,5 miliardi, mentre l'acquisizione degli ordini nel 2010 è prevista in crescita rispetto al 2009, con un valore superiore ai 21 miliardi.

Ericsson: malgrado i tagli occupazionali previsti, continua la crescita esterna

Ericsson ha chiuso il IV trimestre con l'utile netto in calo del 92 per cento a 314 milioni di corone svedesi (30,7 milioni di euro) dopo costi di ristrutturazione per 4,3 miliardi. Il dato è nettamente peggiore delle attese degli analisti, che puntavano in media a 3,23 miliardi. Il 2009 si è chiuso con un utile di 11,3 miliardi (6,7 nel 2008). Il piano di risparmi annunciato un anno fa dovrebbe portare al taglio di 6.500 posti contro i 5.000 inizialmente previsti. Nel quarto trimestre il fatturato di Ericsson è diminuito del 13 per cento a 58,3 miliardi di corone (contro una stima di 59,8 miliardi) di riflesso alla crisi economica e a una concorrenza nel frattempo aumentata - per quanto riguarda il settore degli apparecchi telefonici - da parte della cinese Huawei.

Ciononostante prosegue il processo di crescita per "linee esterne" di Ericsson che questa volta approda in Italia con l'acquisizione di Pride, società con sede a Milano che conta circa 1.000 dipendenti specializzata nella consulenza e nella system integration Ict e realizza (nel 2008) un fatturato di 120 milioni. I termini dell'operazione non sono stati resi noti, ma il closing dell'accordo è atteso a breve. L'acquisizione si inserisce in un quadro strategico del gruppo teso sempre più a focalizzarsi sulla gestione delle reti e sui servizi avanzati. Con l'integrazione di 1.000 esperti Ict, Ericsson consoliderà così il proprio ruolo di riferimento per gli operatori di telecomunicazioni, i service provider e le imprese italiane. Quella italiana è la sesta - e maggiore - acquisizione del gruppo svedese dal 2004: arriva infatti dopo la francese Audilog, (60 dipendenti), la svedese (40 dipendenti), l'australiana TUSC (40 dipendenti), la spagnola HyC (110 dipendenti) e la turca Bizitek (116 dipendenti).

Fiat: stop alla produzione

Il gruppo Fiat ha deciso di fermare la produzione in tutti gli stabilimenti della divisione auto dal 22 febbraio al 7 marzo. Lo ha reso noto la società, precisando che la misura, che coinvolge circa 30mila addetti, si è resa necessaria in seguito all'assoluta mancanza di ordini a partire dai primi giorni di gennaio. Dopo il periodo positivo di fine 2009, grazie all'effetto incentivi per ora non rinnovati dal Governo, gli ordini che si stanno raccogliendo in Italia a gennaio si stanno drasticamente ridimensionando ad un livello ancora più basso di quello registrato a gennaio dell'anno scorso, quando il mercato era in grave crisi.

Scongiurata la liquidazione di Klarius (già Ansa Marmite)

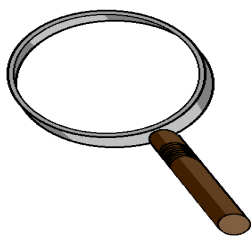
L'11 gennaio 2010, si è raggiunta la firma dell'accordo per l'affitto di un ramo d'azienda della Klarius da parte della TMM di Pontedera che garantisce continuità della produzione dell'impianto di scarico di primo equipaggiamento e salva oltre 90 posti di lavoro su 168 a rischio. L'accordo è stato sottoscritto dai rappresentanti sindacali, dalla Rsu aziendale, dal liquidatore di Klarius e dal rappresentante di TMM. L'accordo che rappresenta un primo passo nella definizione di una vicenda complessa cominciata il 18 novembre scorso con la messa in liquidazione della Klarius (ex Ansa Marmite), prevede l'affitto di un ramo d'azienda da parte di TMM con l'assunzione diretta di 92 lavoratori, parte dei quali saranno interessati da contratti di solidarietà. Un successivo accordo con TMM andrà a definire le modalità applicative del contratto di solidarietà. Per coloro che invece non vengono assunti da TMM è previsto un incentivo all'esodo pari a 12.400 euro e un anno di cassa integrazione straordinaria e la possibilità di usufruire della mobilità come opportunità per assunzioni presso altre società. Ci sono ad oggi interessamenti da parte di altre società all'affitto di un ulteriore ramo di azienda (after market), ma ad oggi non è stata formulata alcuna offerta ufficiale.

Istanza di fallimento per Myair.com

A seguito delle istanze presentate lo scorso luglio dal Procuratore della Repubblica di Vicenza e dal sostituto procuratore, il Tribunale di Vicenza il 3 febbraio ha dichiarato il fallimento della Myair.com dopo che il Nucleo di Polizia Tributaria della Guardia di Finanza di Vicenza aveva accertato il dissesto risalente almeno al settembre 2008 e fraudolentemente occultato, tra gli altri, all'Ente Nazionale per l'Aviazione Civile. Il provvedimento giunge al termine del periodo di commissariamento giudiziale della compagnia aerea vicentina, dichiarata in stato d'insolvenza dal Tribunale lo scorso 29 ottobre 2009, da cui è emersa l'insussistenza delle condizioni di ammissione alla procedura di amministrazione straordinaria per le grandi imprese in crisi (cosiddetta legge Prodi bis). Myair.com, con circa 320 dipendenti, allo stato tutti in cassa integrazione, e un traffico annuale di circa 1,4 milioni passeggeri, nata nel 2004 per volontà di alcuni dirigenti provenienti dal Gruppo Volare in amministrazione straordinaria, è stata presente sul mercato europeo delle compagnie aeree low cost, con una flotta di 7 aerei, operanti su tratte nazionali e internazionali.

I 330 di Maflow Italia potrebbero salvarsi

Quattro manifestazioni d'interesse per il gruppo di condizionamento e componentistica di Trezzano sul Naviglio, con circa 3.000 dipendenti nel mondo e in amministrazione controllata dal maggio scorso. Nello stabilimento milanese rischiano il posto in 330 (già quasi tutti in Cig) dopo la decisione di Bmw di cambiare fornitore. Le manifestazioni di interesse recapitate ai commissari di Maflow, ora di proprietà di fondi subentrati ai fondatori, sarebbero di due gruppi italiani e di uno francese. Sarebbe interessata anche la Continental, (subentrata alle commesse di Maflow per Bmw). Durante un vertice sindacale alla prefettura di Milano, cui hanno partecipato anche dirigenti di Bmw e diplomatici della Germania, è stato deciso un incontro con i commissari straordinari per un'eventuale acquisizione



FOCUS

Fallimenti e concordati nel terzo trimestre del 2009

Lo scorso dicembre sono stati pubblicati i risultati del terzo trimestre 2009 dell'Osservatorio sulle crisi di impresa di Cerved Group. Nell'attesa di conoscere i numeri dell'intero anno analizziamo i numeri di concordati e fallimenti a tutto il terzo trimestre 2009 quando lo scenario macroeconomico mostrava i primi segni di ripresa.

Da giugno a settembre 2009 l'incremento delle procedure fallimentari aperte è stato del 39,7 per cento (1.735 fallimenti) e ha interessato soprattutto le società di capitali (70 per cento circa del totale dei fallimenti) e le società di persone: rispettivamente più 43,2 e più 40,8 per cento su base annua. In crescita anche tra le ditte individuali (più 25,6 per cento) e le altre forme di impresa (più 18,8 per cento). Dal punto di vista settoriale, i fallimenti risultano in forte crescita sia nel comparto dei servizi (più 57,5 per cento) che nella manifattura (più 56,6 per cento). L'apertura di procedure è relativamente più frequente nell'industria e nelle costruzioni: il rapporto tra numero di fallimenti aperti nel terzo trimestre 2009 e imprese registrate è pari a 6,2 (ogni 10 mila società) nella manifattura, a 3,8 nelle costruzioni, a 2,7 tra gli esercizi commerciali, i trasporti e le comunicazioni, a 2,3 nelle attività finanziarie, immobiliare, di noleggio e nell'informatica e a 1,1 negli altri settori. Nell'ambito dell'industria, i fallimenti hanno colpito soprattutto le imprese che operano nella produzione di articoli in gomma e plastica (insolvency ratio pari a 17,7), nei mezzi di trasporto (13,9), nella meccanica (8,8) e nella produzione di articoli in pelle e cuoio (7,5); tra gli altri settori manifatturieri, gli insolvency ratio sono compresi nella fascia tra 6 e 8 fallimenti ogni 10 mila imprese, fatta eccezione per il settore alimentare (1,8) e per la produzione di prodotti in legno (3,6). Quanto alla dimensione, la maggior parte dei fallimenti tocca piccole aziende: infatti meno del 20 per cento delle società di capitale fallite tra il 2008 e il 2009 aveva un attivo di bilancio superiore a 2 milioni tre anni prima dell'insorgere della crisi. I fallimenti aumentano invece del 28 per cento tra le imprese che non hanno adempiuto all'obbligo di presentazione del bilancio tre anni prima della crisi, del 40 per cento tra quelle per cui il totale dell'attivo era inferiore a 2 milioni di euro, del 94 per cento tra le società con un attivo compreso tra 2 e 10 milioni, del 31 per cento tra quelle con un attivo maggiore di 10 milioni.

Quanto ai concordati preventivi, nel terzo trimestre 2009 le domande di ammissione a una procedura di concordato preventivo ammontano a 232, in flessione rispetto al record del trimestre precedente (245), ma del 73 per cento maggiore rispetto allo stesso trimestre del 2008.

Complessivamente, nei primi nove mesi del 2009 sono stati aperti 664 concordati preventivi, un valore già superiore rispetto ai concordati dell'intero 2008 (560) e del 76 per cento in più rispetto a quelli aperti nei primi tre trimestri del 2008. La maggior parte dei concordati preventivi aperti nel corso del 2009 ha riguardato imprese operanti nei settori manifatturieri (53 per cento del totale), con un incremento dell'86 per cento rispetto allo stesso periodo del 2008. Nel secondario sono in forte aumento, i concordati per le imprese di costruzioni (più 132 per cento), per quelle meccaniche (più 170 per cento) e per le società che operano nella metallurgia (più 194 per cento).

Tra le imprese che hanno fatto ricorso al concordato preventivo tra gennaio e settembre del 2009, è notevolmente maggiore la presenza di imprese medio-grandi, rispetto a quella riscontrata tra le società per cui si è aperto un fallimento. Il concordato è in aumento in tutte le classi dimensionali considerate: del 24 per cento tra le società che non hanno presentato un bilancio, del 59 per cento tra quelle con un totale dell'attivo inferiore alla soglia dei due milioni, del 79 per cento tra quelle con un attivo compreso tra due e 10 milioni e del 104 per cento tra le aziende con un attivo maggiore di 10 milioni.

Efficacia delle manovre anticrisi: la moratoria dei debiti

Nella newsletter "Special Situation" n° 5 dello scorso novembre avevamo illustrato la circolare dell'Abi che spiegava chi e a quali condizioni poteva accedere alla moratoria dei debiti verso le istituzioni finanziarie. Ecco i numeri della manovra: secondo l'Abi da agosto a novembre del 2009 (ultima data per la quale sono disponibili i dati dalla firma dell'accordo) la moratoria ha determinato una maggiore liquidità a disposizione per le piccole e medie imprese italiane di 5 miliardi. L'associazione bancaria italiana ricorda che a ottobre il dato si era attestato su 2 miliardi e segnala che su 84.298 domande, per un controvalore complessivo di finanziamenti in essere di 27,5 miliardi, il sistema bancario ha analizzato 75.344 domande, accogliendone il 77 per cento (55.422 pari a 18,8 miliardi), mentre sono ancora in corso di esame 15.067 domande per 4,8 miliardi. Solo poco più dell'1 per cento delle domande non è stato accolto (1.412 per un valore di 334 milioni). Rispetto alle domande riferite alle singole branche di attività, la parte del leone è occupata dai settori dell'industria, del commercio-alberghiero e dei servizi. Guardando alle ripartizioni geografiche si nota che il 56,5 per cento delle domande accolte riguarda imprese che hanno sede legale nel Nord Italia. Al 30 novembre, le banche e intermediari finanziari che hanno aderito all'iniziativa di sostegno delle imprese risultano 580, per 33.553 sportelli (ossia il 98,3 per cento del totale sportelli presenti in Italia).





GOOD NEWS—Con l'accordo tra Spyker e General Motors si salva Saab

Non è la liquidazione il futuro di Saab. General Motors e Spyker Cars potrebbero infatti siglare a breve un accordo per la cessione della Casa svedese. Il valore dell'operazione si aggira intorno ai 500 milioni di dollari (350 milioni di euro). Questi i dettagli: - 75 milioni come prima tranche del pagamento - 100 milioni in contanti, che GM tratterrebbe dall'attuale liquidità disponibile di Saab- 325 milioni in azioni privilegiate. Due, al momento, gli ostacoli da superare per chiudere l'operazione: 1) il governo svedese non ha ancora prestato garanzia su un prestito da 566 milioni di dollari, con cui Spyker Cars intende finanziare l'acquisto. Gm chiede che siano certe, o non se ne fa nulla2) sempre Gm chiede le dimissioni di Alexander Antonov, presidente del gruppo Spyker. A Detroit la sua figura non piace. L'attentato di cui è stato vittima lo scorso marzo - fu colpito da sette proiettili - non aiuta a detergere l'immagine del milionario russo, la cui famiglia è proprietaria del gruppo Convers, azionista per il 29% di Spyker Cars. L'avanzamento delle trattative tra General Motors e Spyker Cars non ha comunque rallentato la corsa di Genii Capital all'acquisto di Saab. Lars Calstrom, portavoce del gruppo lussemburghese (il cui «regista» è il patron della Formula 1, Bernie Ecclestone) ha riconosciuto la miglior posizione di Spyker e ha detto di attendersi novità in questa settimana. Ma ha anche ribadito che Genii Capital è pronta a farsi avanti qualora le cose dovessero cambiare.

In Europa almeno 400 miliardi a rischio insolvenza

Secondo uno studio recentemente condotto dal centro studi di AlixPartners, le principali aziende dei quattro maggiori paesi europei - Francia, Germania, Italia e Regno Unito - potrebbero essere obbligate a rifinanziare debito per circa 400 miliardi e, malgrado un notevole restringimento degli spread sui mercati dei capitali, le possibilità di rinegoziare i termini del debito sono limitate. La possibilità di un "cash crunch" si fa quindi sempre più una realtà per le società indebitate. Lo studio che AlixPartners ha realizzato ha preso in esame il debito detenuto da 577 aziende europee: 53 in Italia, 150 in Francia, 114 in Germania e 260 nel Regno Unito. Un altro studio a questo collegato ha analizzato il debito detenuto da circa 1.200 aziende statunitensi, rilevando un rischio di rifinanziamento del debito per quest'anno per 513 miliardi di dollari. A ciò si aggiunge l'emergere di un certo fenomeno di "credit crunch" (in parte dovuto a carenza di liquidità, in parte a una ritrovata parsimonia) che sta caratterizzando il sistema bancario negli ultimi mesi; molte aziende quindi saranno costrette a perseguire al via dell'emissione di bond per raccogliere capitale, potenzialmente saturando il mercato obbligazionario e rendendo più critica la crisi (anche per un possibile effetto sostituzione dei titoli di debito emessi dalle aziende rispetto a quelli emessi dal Tesoro). Sicuramente la prima strada da percorrere per il rifinanziamento del debito le imprese la devono cercare il casa. E' sorprendente infatti quante risorse possono essere liberate attraverso liquidando la liquidazione delle rimanenze, l'incasso di crediti scaduti, il taglio di alcuni costi variabili, la riduzione delle spese generali o del trade spending.

Il rischio default è più alto per gli Stati che per le aziende

In un sistema finanziario che diventa sempre più turbolento e imprevedibile gli Stati diventano più rischiosi delle imprese. Così assicurarsi contro il default di uno Stato attraverso un credit default swap — cds — (vedi box accanto) diventa più costoso che assicurarsi sul rischio di fallimento di un'impresa. Malgrado gli economisti cerchino in ogni modo di assicurare il mercato della sostanziale impossibilità di fallimento di uno Stato europeo (vedi la Grecia) il mercato sembra essere angosciato dal rischio-Stato. Per fare un esempio, la polizza per il rischio default della Spagna costa 125 punti base, mentre quella su Iberdrola (l'omologo dell'Enel in Spagna) ne costa 86, mentre in Grecia — dove l'ombra di un possibile fallimento è paventata seppur poco credibile — assicurarsi contro il rischio insolvenza dello Stato costa addirittura il triplo di Hellenic Telecom. Un altro segnale di tensione è dato dalle cosiddette curve dei credit default swap, ossia del costo associato a un polizza assicurativa nel breve o nel medio-lungo termine. Ne consegue — come è tipico delle situazioni "distress" in cui la cassa nel breve è più importante delle prospettive nel lungo — che assicurarsi per un anno costa di più che farlo per un decennio. Questo è un segnale di vero e proprio "isterismo" del mercato e contro qualunque logica economica sensata. Non era forse già Adam Smith a sostenere le tesi del "nel lungo periodo siamo tutti morti"?

Credit default swap: cos'è?

Il credit default swap (cds) è uno swap, ossia uno strumento derivato, che ha la funzione di trasferire l'esposizione creditizia di prodotti a reddito fisso tra le parti. È il derivato creditizio più usato. È un accordo tra un acquirente e un venditore per mezzo del quale il compratore paga un premio periodico a fronte di un pagamento da parte del venditore in occasione di un evento relativo ad un credito (come ad esempio il fallimento del debitore) cui il contratto è riferito. Il cds viene spesso utilizzato con la funzione di polizza assicurativa o copertura per il sottoscrittore di un'obbligazione. Tipicamente la durata di un cds è di cinque anni e sebbene sia un derivato scambiato sul mercato non regolamentato è possibile stabilire qualsiasi durata.

I PROTAGONISTI DEL RISANAMENTO: Intervista a Antonio Romani

Antonio Romani è laureato in ingegneria meccanica al Politecnico di Torino e MBA all'Università Bicconi. Inizia la sua carriera in Citibank dove si occupa di Corporate Finance. Dopo dieci anni di consulenza strategica in Odi - Manent ed Ambrosetti è stato VP Marketing in Alitalia, CEO del Gruppo Pacorini, Presidente della Geysler 3 Spa, Presidente della Aviation Services Spa, CEO di Hi Spring Spa, di Dianos Spa, Managing Director del XX Comitato Olimpico per i Giochi Invernali di Torino 2006; consigliere di amministrazione di: Clerici Logistic Group Spa, Silcof of New Orleans Inc., Pacorini Vlissingen BV, Pacorini UK Ltd, Barcelona Metals SA e consigliere indipendente di Eurofly Spa. Antonio Romani inoltre è stato advisor di varie società.

D. Quale è a la sua esperienza nel campo del turnaround?

R. Durante la mia carriera mi sono trovato varie volte in situazioni nelle quali era necessario gestire una situazione di discontinuità, sia finanziaria che strategico/operativa. Mi è capitato anche affrontare situazioni di discontinuità che interessavano contemporaneamente su vari fronti, e direi che tali esperienze sono state le più formative.

D. Cosa caratterizza, a suo avviso, le situazioni di distress?

R. Sebbene non sia possibile generalizzare i vari casi, nella mia esperienza ho riscontrato una caratteristica comune in tutte le situazioni analizzate: l'incapacità di prevedere lo stato di crisi per tempo. Ho potuto osservare che vi è una tendenza a non voler riconoscere lo stato di crisi, o perlomeno a sottovalutare i segnali premonitori della stessa, indulgendo in sorta di inerzia sia operativa sia mentale. Un'altra caratteristica comune riscontrata è quella di non saper analizzare con lucidità le cause all'origine della crisi, intervenendo quindi con azioni che spesso hanno solo peggiorato la situazione. Il ritardo nel riconoscere la crisi o l'incapacità di analizzarne le cause, purtroppo portano spesso le aziende oltre il punto di non ritorno, per cui l'unica soluzione possibile rimane quella della liquidazione.

D. Quale è la ricetta per gestire con successo un turnaround?

R. Ovviamente non esiste la ricetta perfetta. Direi che ogni situazione è diversa dall'altra e quindi anche la strategia per il turnaround. Un buon piano di risanamento ha comunque alcuni ingredienti comuni: il coinvolgimento dell'intera organizzazione, l'analisi delle cause che hanno generato una situazione di crisi, l'elaborazione di un "turnaround concept" credibile e fattibile, un piano di azione dettagliato ma flessibile, almeno tre mesi di cassa, un approccio interdisciplinare e, infine, un processo decisionale veloce ed accentrato. Aggiungerei che anche una nuova leadership è fondamentale, la gestione della discontinuità richiede spesso una discontinuità nella leadership.

D. Quali sono gli aspetti più critici nella gestione di un turnaround?

R. Saper riconoscere con tempestività la dimensione di impresa sostenibile. Questo implica saper individuare gli asset strategici irrinunciabili, in modo da poter liquidare quelli non strategici per fare cassa. Tali decisioni hanno un impatto di lungo periodo, per cui è fondamentale saper prendere decisioni tattiche avendo chiare le implicazioni strategiche e di lungo periodo che esse determinano. Un buon turnaround è fatto di tante piccole azioni che permettono all'azienda di sopravvivere nel brevissimo periodo, senza però comprometterne le potenzialità di un successivo rilancio.

Una altro aspetto fondamentale è la gestione stretta della cassa, fondamentale per la sopravvivenza di breve periodo. Ulteriori elementi critici sono sicuramente la trasparenza nell'informazione con tutti gli stakeholders coinvolti (dipendenti, fornitori, clienti, azionisti) e l'integrità (etica) delle persone responsabili nella gestione del turnaround.

D. Quali sono le qualità che deve avere un leader che gestisce un progetto di turnaround?

R. Direi che occorre molta flessibilità e duttilità mentale, etica, senso della realtà ed infine capacità di decidere velocemente anche in assenza di informazioni. Direi che una buona energia fisica e un "senso di leggerezza" nel fare le cose non guastano, così come l'assenza di riserve mentali, che inibiscono il giusto impegno.

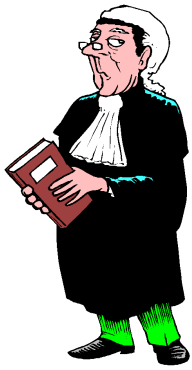
TMA Italia

I primi due anni di attività

TMA Italia è il chapter italiano di TMA (Turnaround Management Association), l'associazione dei professionisti del turnaround e della ristrutturazione d'impresa fondata nel 1998 a Chicago. In Italia conta ad oggi circa 50 associati con l'obiettivo di raddoppiare la base associativa nel 2010. Per l'anno appena iniziato Eugenio Berenga (presidente di TMA Italia) ha definito tre direttrici che ispireranno l'azione e lo sviluppo dell'associazione e che ne costituiscono gli obiettivi di breve periodo:

- a) Continuare a diffondere cultura e conoscenza intorno ai temi delle ristrutturazioni aziendali e della gestione delle imprese in crisi;
- b) Migliorare la comunicazione con gli associati;
- c) Avviare il "lavoro" del Comitato Scientifico definito nel corso del 2009.

Per quanto riguarda la diffusione di cultura e conoscenza intorno ai temi delle ristrutturazioni aziendali e dei salvataggi di impresa, è già stato definito un programma ambizioso di eventi: oltre al prossimo seminario "Managing Financial Turnaround" presso l'Università Bicconi (vedi pag.7) nei mesi di marzo e aprile sarà organizzato un ciclo di quattro incontri nel tardo pomeriggio dal titolo "Esperienze Pratiche di ristrutturazione aziendale" in collaborazione con l'Unione degli Industriali di Modena; tra aprile e maggio ci sarà un altro seminario sul tema del salvataggio delle imprese in crisi con la partecipazione di accademici ed esperti del settore: Sempre nel mese di maggio sarà organizzata l'Assemblea annuale dei soci durante la quale discutere del rinnovo delle cariche dell'Associazione per il periodo 2010-2011. A Giugno invece è prevista la Terza Conferenza Europea di TMA International (10-11 Giugno a Berlino). Nel mese di Settembre, infine, presso l'Università di Bergamo si terrà la Conferenza Annuale di TMA Italia.



DIRITTO DELLE CRISI D'IMPRESA: Insolvenza intracomunitaria

Il regolamento CE nr. 1346/2000 regola le procedure d'insolvenza in più Paesi membri della Comunità europea. Una recente e chiarissima sentenza della Corte di Appello di Torino (10 marzo 2009) ha chiarito che un debitore possa essere contemporaneamente assoggettato in più stati membri in più procedure d'insolvenza: una procedura principale ed una o più secondarie. La regola generale è che il *Comi* (*Centre of Main Interest*) sia fondamentale per determinare quale debba essere il Paese in cui aprire la procedura principale (talvolta anche diverso da quello in cui il debitore ha la residenza, sia statutaria sia effettiva). Inoltre secondo un altro principio generale (art. 16 del Regolamento) la decisione d'insolvenza pronunciata da un giudice di uno stato membro è infatti riconosciuta automaticamente in tutti gli altri stati dell'Unione. Il combinato di questi due principi fa sì che vengano risolti di fatto automaticamente eventuali conflitti di giurisdizioni quando vi dovesse essere un conflitto di attribuzioni tra due diversi ordinamenti. Infatti per il principio di cui all'art. 16 il conflitto di giurisdizione deve essere chiarito (se ancora possibile) nel paese che per primo ha aperto la procedura d'insolvenza. Perché possa essere invece aperta una procedura secondaria d'insolvenza deve invece sussistere una dipendenza intesa come "qualsiasi luogo di operazioni in cui il debitore esercita in maniera non transitoria un'attività economica con mezzi umani e con beni". Vista l'automaticità dell'apertura d'insolvenza principale non è più necessario l'accertamento dell'insolvenza per l'apertura di insolvenza secondaria.

FISCO: trattamento dell'Iva nel concordato preventivo e nell'accordo di ristrutturazione dei debiti

L'Agenzia delle entrate ha ribadito con una circolare del 10 aprile 2009 che la proposta di transazione fiscale ex art. 182 ter possa essere presentata sia nel caso del Concordato Preventivo sia nel caso degli accordi di ristrutturazione dei debiti. Il trattamento dei crediti tributari e previdenziali deve risultare almeno pari a quello della classe di chirografi con trattamento più favorevole. Per quanto riguarda l'Iva la circolare ha definitivamente chiarito che la transazione fiscale possa prevedere soltanto il pagamento dilazionato dell'imposta sul valore aggiunto non essendo ammessa alcuna soddisfazione parziale del credito tributario relativo a tale imposta. Può però essere proposto il pagamento parziale con riferimento agli accessori all'Iva. E' però doveroso far notare come il Tribunale di Milano, con decreto del 12 ottobre 2009 ha ritenuto ammissibile una domanda di concordato preventivo presentata da una società di capitali in liquidazione che prevedeva la falcidia del credito Iva sulla base di una proposta di transazione fiscale ex art. 182 ter.

Eventi TMA: Managing Financial Turnaround

Mercoledì 10 febbraio si è tenuto un incontro/dibattito all'Università Bocconi - promosso dall'OCRI (Osservatorio Crisi e Risanamento delle Imprese) con il patrocinio della TMA Italia (Turnaround Management Association) e delle Università Bocconi e di Bergamo - con il Professor Edward Altman della New York University. Il professor Altman è un docente di finanza di fama mondiale noto nel mondo accademico e tra gli studiosi di finanza e management in particolare quale inventore dello "*Z score model*": un modello di previsione basato su indici patrimoniali reddituali e di mercato e largamente utilizzato per prevedere la probabilità di un possibile default delle imprese. L'incontro, introdotto dal professor Gualtiero Brugger, grazie anche alle spiccate capacità oratorie e coinvolgenti di Edward Altman è stato molto interessante e si è concentrato, basandosi su di un caso pratico, su un particolare utilizzo dello "*Z score model*", finalizzato non tanto alla previsione di possibili default di imprese ma alla pianificazione di processi di turnaround. In questa luce quindi lo "*Z score*" non è solo uno strumento utilizzato da banchieri, analisti, autorità di vigilanza, economisti, operatori di finanza "corporate", ecc. ma può divenire un efficace strumento per i gli operatori e i managers del turnaround. Alla fine dell'incontro si è svolto un panel al quale sono intervenuti la professoressa Giovanna Dossena (Università degli Studi di Bergamo), l'avvocato Enrica Maria Ghia (TMA), il professor Alessandro Danovi (OCRI ed ODEC Milano), il dottor Manuele Iorio (Unicredit).

 **CoReLiS**
CORPORATE RECOVERY & LIQUIDATION SERVICES

Piazza Borromeo, 14
20123 Milano - MI

Tel.: +39 02 8058011
Fax: +39 02 80580190
www.corelis.it

CoReLiS is member of

Co.Re.Li.s Srl "*Corporate Recovery & Liquidation Services*" si occupa esclusivamente di Special Situations ovvero della gestione di crisi aziendali, liquidazioni e ristrutturazioni, rivolgendosi in particolare al mondo della Piccola e Media Impresa. Nasce dall'iniziativa di un team di professionisti con una riconosciuta competenza nel settore della gestione di liquidazioni e crisi aziendali.

L'offerta dei servizi è rivolta a salvaguardare gli asset aziendali minimizzando i tempi e gli oneri della crisi.

La capacità distintiva è quella di saper fornire "Crisis Managers" con competenze manageriali specifiche nella gestione di crisi d'azienda ed in grado di assumere ruolo e responsabilità diretta nelle società nelle quali sono chiamati ad intervenire.

 Begbies Global Network