

### La gestione della crisi per i concessionari pubblici: il caso Alfa

di Massimo Buongiorno\* e Marco Capra\*\*

*Il presente lavoro illustra un incarico nell'ambito della gestione della crisi aziendale. Si tratta, in particolare, di un compendio il cui valore è legato a concessioni pubbliche, per le quali è prevista la revoca in ipotesi concorsuale, con il conseguente rischio di azzeramento del valore. La descrizione delle attività svolte in un caso specifico che si riporta nella sostanza pur con modifiche ai numeri e nei nomi delle parti, vuole essere un contributo a tutti i professionisti che in questo momento di crisi si trovano ad affrontare situazioni simili. La morale è che il concordato preventivo non sempre rappresenta la migliore soluzione.*

#### Il contesto ed i profili di criticità

La società Alfa – con le consorelle Beta e Gamma – svolge attività in forza di concessione pubblica, di durata indeterminata.

Il valore del compendio è funzione del titolo autorizzativo, tanto che il venir meno del medesimo comporterebbe il sostanziale azzeramento del valore.

Il titolo prevede, per un verso, il divieto di vendita dell'azienda (nessun vincolo, invece, è previsto all'ipotesi di differenti operazioni straordinarie), per altro verso, l'automatica revoca in caso di apertura di una procedura concorsuale, anche "minore".

In conseguenza di una complessa vicenda giudiziaria, Alfa si trova schiacciata da un monte debitorio non fronteggiabile, né con i flussi reddituali, né con interventi straordinari della compagine.

#### Il progetto

Come sopra accennato, la concessione sarebbe revocata in caso di procedura concorsuale, rendendo quindi impossibile il ricorso al concordato preventivo.

La concessione, peraltro, prevede il divieto di vendita dell'azienda, ma non il conferimento in una *NewCo* e la successiva cessione della partecipazione.

La circostanza, confermata dal Ministero competente, appare la soluzione del problema ed in tal senso si delinea il progetto.

L'attuazione vede alcuni principali step:

1. in primo luogo, si avvia un'attività di completa ricognizione del compendio attivo e passivo, con l'ausilio di una società di revisione; la situazione patrimoniale che ne deriverà costituirà base per la certificazione del passivo, anche per gli effetti dell'art.2560, co.2, c.c. (*"Nel trasferimento di un'azienda commerciale risponde dei debiti [...] anche l'acquirente dell'azienda, se essi risultano dai libri contabili obbligatori"*);
2. contestualmente, si procede all'esplorazione del mercato, raccogliendo l'interesse di operatori concorrenti o di settori affini, che intravedono l'opportunità di operare un'integrazione;
3. si condivide il progetto con i principali creditori, portatori di interessi omogenei, facendo leva sui vincoli della concessione (in altre parole, i creditori comprendono che la possibilità di recupero del credito si fonda sulla salvezza della società: se fallisse, la concessione sarebbe revocata ed il valore sarebbe perduto); il dialogo viene favorito dalla designazione di un mandatario comune dei creditori;

\* Docente di Finanza Aziendale, Università Bocconi, Milano e Università Cà Foscari Venezia

\*\* Dottore commercialista e Revisore legale, Partner CDR Tax & Finance

4. ▶ i principali creditori si vincolano con un accordo di *stand still* (transattivo); l'accordo è di particolare importanza per circoscrivere i rischi concorsuali, giacché, per un verso, i creditori rinunciano (almeno temporaneamente) a proporre istanza di fallimento e ad iniziare azioni esecutive individuali, per altro verso, si cristallizza il passivo, scongiurando il pericolo di peggioramento del dissesto;
5. ▶ si procede all'unificazione del compendio aziendale in un unico perimetro in Alfa (l'azienda, infatti, è originariamente frammentata sulle tre società, Alfa, Beta e Gamma);
6. ▶ l'acquirente finale, Holding, costituisce *NewCo*; *NewCo*, poi, riceve in conferimento (in continuità di valori contabili) da Alfa il compendio aziendale attivo (escluso, quindi, il "grosso" del debito, che resta in capo ad Alfa); ulteriori cespiti saranno in seguito venduti da Alfa a *NewCo*;
7. ▶ Alfa cede ad *Holding* la partecipazione in *NewCo*, in "regime *Pex*"; il pagamento del corrispettivo è previsto in parte in numerario, in parte mediante accollo dei debiti oggetto dell'accordo di *stand still* (il pagamento è fissato al termine del "periodo sospetto", ad evitare la revocatoria nella pur remota ipotesi di fallimento di Alfa);
8. ▶ con il corrispettivo in numerario sono definite, a saldo e stralcio, le partite debitorie non accollate.

### La stima degli effetti patrimoniali dell'operazione

Nella progettazione, è stata posta particolare attenzione alla situazione patrimoniale iniziale ed all'esito del conferimento di *NewCo*.

L'analisi è sintetizzata nel seguito.

⇒ Valore netto contabile degli asset conferiti e ceduti da Alfa a *NewCo*

1) Cassa versata in <i>NewCo</i> pre conferimento		<b>41.250 a</b>
2) Conferimento da Alfa (in continuità di valori contabili)		
2.1 Valore contabile delle concessioni di Alfa conferite	2.447	2.447
2.2 Valore contabile delle altre immobilizzazioni di Alfa conferite	6.283	6.283
2.3 Passività <i>stand still</i> trasferite	-	-
2.4 Altro passivo conferito	- 8.593	- 8.593
<b>Valore netto conferito</b>	<b>137</b>	<b>137 b</b>
<b>Patrimonio netto post conferimento</b>		<b>41.387 c = a+b</b>
3) Acquisto cespiti da Alfa		
3.1 Immobilizzazioni materiali acquistate da Alfa	89.581	
3.2 Immobilizzazioni immateriali acquistate da Alfa	2.667	
3.3 Debito verso Alfa da liquidarsi <i>post</i> periodo sospetto	- 92.248	

Per quanto riguarda i debiti conferiti - premettendo che gli stessi sono assunti per un importo di €137 minore a quello degli attivi conferiti, così da determinare un corrispondente aumento di PN a servizio del conferimento - ammontano ad un totale di €8.593 ed includono:

- ➔ debiti per Tfr;
- ➔ debiti verso fornitori;
- ➔ ratei lavoristici.

Una volta finalizzata l'operazione, NewCo si trova con la seguente situazione:

⇒ Stato patrimoniale di NewCo post closing con Alfa

Imposta di registro	2.763	Debito per imposta di registro su cessione	2.763
Concessioni conferite	2.447	Debiti conferiti	8.593
Altre Immobilizzazioni conferite	6.283	Debito verso cedente Alfa	92.248
Immobilizzazioni materiali cedute	89.581		
Immobilizzazioni immateriali cedute	2.667		
<b>Attivo Immobilizzato</b>	<b>103.741</b>	<b>Totale Passivo</b>	<b>103.604</b>
Disponibilità liquide	41.250	Patrimonio netto	41.387
<b>Totale attivo</b>	<b>144.991</b>	<b>Totale passivo e Patrimonio netto</b>	<b>144.991</b>

Al completamento del conferimento e delle cessioni, Alfa riceverà, per il compendio trasferito a NewCo, un "prezzo" assai articolato, in quanto:

- Alfa avrà acquisito una partecipazione in NewCo, partecipazione che Holding acquirerà immediatamente, con pagamento al termine del "periodo sospetto", anche con accollo del debito *stand still*;
- Alfa avrà conferito debiti da liquidare pure al termine del "periodo sospetto";
- Alfa vanterà ancora un credito verso NewCo per le cessioni; anch'esso verrà pagato al termine del "periodo sospetto";

Gli importi sono garantiti da fideiussione bancaria.

⇒ Valore netto contabile degli asset conferiti e ceduti da Beta a NewCo-seconda

Come sopra accennato, il compendio originario è suddiviso su tre società, sicché anche Beta viene interessata.

L'operazione di conferimento e cessione di Beta a favore di una seconda beneficiaria, NewCo-seconda si è sviluppata su un valore netto contabile come a seguito formato:

1) Cassa versata in NewCo-seconda pre conferimento	2.475	a
2) Conferimento da Beta (in continuità di valori contabili)		
2.1 Valore contabile dell' attivo di Beta conferito	36.588	
2.2 Valore passivo conferito	- 36.313	
<b>Valore netto conferito</b>	<b>275</b>	<b>b</b>
<b>Patrimonio netto post conferimento</b>	<b>2.750</b>	<b>c=a+b</b>
3) Acquisto ulteriori attivi da Beta	275	

Per quanto riguarda i debiti conferiti - premettendo che gli stessi sono assunti per un importo di €275 minore a quello degli attivi conferiti, così da ottenere un corrispondente aumento di Patrimonio netto a servizio del conferimento – essi ammontano ad un totale di €36.313 ed includono:

- debiti verso Gamma per la cessione ulteriore compendio (cfr. supra);
- debiti per Tfr;
- ratei lavoristici.

Una volta finalizzata l'operazione NewCo si troverebbe con la seguente situazione:

⇒ Stato patrimoniale di NewCo-seconda post closing con Beta

Attivo di Beta conferito	36.588	Debiti conferiti	36.313
Attivo di Beta ceduto	275	Debito verso cedente Beta	275
<b>Attivo Immobilizzato</b>	<b>36.863</b>	<b>Totale passivo</b>	<b>36.588</b>
Cassa Versata	2.475	Patrimonio netto	2.750
<b>Totale attivo</b>	<b>39.338</b>	<b>Totale passivo e Patrimonio netto</b>	<b>39.338</b>

Al completamento del conferimento e delle cessioni Beta riceverà un “prezzo” articolato, in quanto:

- Beta avrà acquisito una partecipazione in *NewCo-seconda*, partecipazione che  *Holding*  acquisterà immediatamente, con pagamento al termine del “periodo sospetto”, anche con accollo del debito *stand still*;
- Beta avrà conferito debiti da liquidare pure al termine del “periodo sospetto”;
- Beta vanterà ancora un credito verso *NewCo-seconda* per le cessioni; anch’esso verrà pagato al termine del “periodo sospetto”;

Gli importi sono garantiti da fideiussione bancaria.

### ⇒ Riepilogo del “prezzo”

Il “prezzo” complessivo dell’operazione è riassunto come segue:

	Alfa	Beta	Totale
Valore corrisposto da <i>Holding</i> per acquisto quote	443.868	275	<b>444.143</b>
Debiti verso Alfa di <i>NewCo</i> per acquisto	92.248	-	<b>92.248</b>
Debiti verso Beta di <i>NewCo-seconda</i> per acquisto	-	275	<b>275</b>
Debiti conferiti	8.593	36.313	<b>44.906</b>
<b>Totale</b>	<b>544.709</b>	<b>36.863</b>	<b>581.572</b>

È il caso di segnalare che l’accordo di *stand still* e la successiva transazione prevedono che *Holding* e *NewCo* si accollino passività per €467.500, con la seguente suddivisione:

- €412.500 da parte di *Holding* a fronte del valore dell’acquisto della quota di Alfa in *NewCo*;
- €55.000 da parte di *NewCo* a fronte della cessione.

### Le previsioni di solvibilità

Stante la delicatezza del caso, sono condotte stime della solvibilità di Alfa, Beta e Gamma.

Le risultanze di tale analisi sono riassunte nelle seguenti tabelle:

<i>ALFA</i>	<i>Best Case</i>	<i>Worst Case</i>
Patrimonio netto post transazione	- 23.678	- 23.678
Plusvalore immobili residui	9.625	6.875
Plusvalore cespiti residui	2.750	2.750
Svalutazioni crediti	- 1.375	- 4.125
Fondo rischi	-	- 2.750
Stima perdite ulteriori	- 2.750	- 5.500
<b>Surplus / (Deficit)</b>	<b>- 15.428</b>	<b>- 26.428</b>
<u><i>GAMMA</i></u>		
Patrimonio netto post transazione	17.256	17.256
Rinuncia finanziamento soci	3.823	3.823
Storno imposte	13.558	13.558
Storno fondo rischi	3.438	3.437
Stima perdite ulteriori	- 1.375	- 2.750
<b>Surplus / (Deficit)</b>	<b>36.700</b>	<b>35.324</b>
<b>Surplus ipotesi fusione ALFA e GAMMA</b>	<b>21.272</b>	<b>8.896</b>
<u><i>BETA</i></u>		
Patrimonio netto post transazione	- 6.518	- 6.518
Rinuncia finanziamento soci	11.908	11.908
Imposte differite / altre passività	1.375	- 2.063
<b>Surplus / (Deficit)</b>	<b>6.765</b>	<b>3.327</b>

L'analisi dimostra che l'operazione, almeno nelle previsioni, garantisce alle tre società di adempiere alle proprie obbligazioni.

### Conclusioni

È opinione diffusa che, quando l'impresa è schiacciata da un monte debitorio tale da non consentire il rientro *in bonis*, il concordato preventivo sia la miglior soluzione.

Ciò non è sempre vero.

Talvolta la via concorsuale non è percorribile e, in molti casi, la soluzione può essere ricercata con la condivisione dei creditori.

Il caso proposto mostra come lo stesso effetto che si sarebbe potuto ottenere con un concordato preventivo – nel caso, peraltro, neppure utilmente attuabile – si è ottenuto attraverso una via “privatistica”.

Si nota, infine, che la soluzione positiva dell'operazione è stata possibile grazie all'effetto esiziale che avrebbe avuto l'apertura di una procedura sulla possibilità di rientro per i creditori.

**EUROCONFERENCE**  
EDITORE

PRELEVA IL COUPON PER L'ACQUISTO

**NOVITÀ**



**LA LIQUIDAZIONE DELLE SOCIETÀ**

AUTORI: A. Corsini e L. Scappini    EDIZIONE: Novembre 2012

**PRENOTA IN PREVENDITA ENTRO IL 31/10/12**

**€ 32,00** (anziché € 40,00)

SCONTO 20%

Offerta non cumulabile con sconto Privilege Card

**PRENOTA L'OFFERTA**

**ANCHE IN FORMATO E-BOOK**

Tutti i prodotti editoriali sono acquistabili direttamente con **carta di credito**

VISA    MasterCard    AMERICAN EXPRESS

Gruppo **EUROCONFERENCE**  
costruiamo competenze