

NOME PROGETTO

La Performance del risanamento d'impresa con i concordati preventivi in continuità

P.I.

Prof. Riccardo Tiscini

CODIFICA

19-FIN/RIC

CLASSE FINANZIAMENTO

Base

FASCIA

Ordinario

S.S.D.

SECS-P/07

GSD

13/ECON-06

S.C.

13/B1

STRUTTURA AFFERENZA

Facoltà di Scienze Tecnologiche e dell'Innovazione, Università Telematica Universitas Mercatorum

OBIETTIVI PROGETTO DI RICERCA

Il progetto di ricerca si pone l'obiettivo di valutare l'effettiva utilità ed efficacia, per l'azienda, per i suoi stakeholders e per il sistema economico in generale, dello strumento del concordato preventivo in continuità.

La finalità principale è quindi quella di indagare se la rinuncia richiesta ai creditori dell'impresa venga poi equamente ripagata tramite l'utilità ed i risultati rivenienti dalla prosecuzione dell'attività aziendale da parte dell'impresa. Inoltre, l'analisi porrà a confronto la composizione soggettiva (per categoria di stakeholders) dei sacrifici iniziali e dei benefici successivi delle procedure di concordato. Verranno analizzati i fattori determinanti del successo dei concordati, mediante un'analisi discriminante per individuare i fattori – sia quantitativi che qualitativi – di successo delle imprese che risultano aver assicurato ai propri creditori un'utilità post- omologa maggiore rispetto al sacrificio (stralcio) richiesto agli stessi.

Il campione di analisi sarà costituito da imprese italiane che hanno fatto ricorso alla procedura di concordato preventivo in continuità e che hanno ottenuto l'omologazione della proposta negli anni dal 2013 al 2022. Il contesto regolatorio nel quale viene analizzata la performance del concordato preventivo in continuità è quello normato dalla Legge Fallimentare, l'estensione dei risultati al nuovo Codice della Crisi d'Impresa e l'analisi comparata degli effetti delle procedure nei due framework regolatori rappresenta tuttavia una promettente prospettiva di futuro sviluppo del filone di ricerca.

RISULTATI RAGGIUNTI

Gli indicatori che fattorizzano al numeratore dati contabili "assoluti" quali il valore della produzione, i ricavi delle vendite e i costi operativi sono stati sviluppati al fine di apprezzare le performance economiche delle società in termini di volumi di fatturato e costi operativi generati nonché a sviluppare un framework di analisi quanto più completo ed esaustivo. D'altro canto, gli indicatori che al numeratore fattorizzano i margini economici quali il valore aggiunto, il valore aggiunto + il 10% dei costi esterni e l'EBITDA risultano estremamente interessanti e funzionali all'espressione di un giudizio in merito alla performance delle società osservate durante il periodo di concordato preventivo.

Il calcolo dell'Indice normalizzato "Annuale" evidenzia un ritorno medio annuo calcolato sul valore aggiunto pari a 0,31x lo stralcio subito dai creditori (cfr. tabella 7). Il medesimo indice misurato utilizzando il valore aggiunto, maggiorato del 10% dei costi esterni, risulta pari a 0,37x (cfr. tabella 7). Al contempo, la misurazione della performance e della creazione di valori sull'EBITDA risultano sensibilmente peggiori. Di conseguenza, analoghe risultanze emergono dall'analisi dell'indicatore che definisce il numero di anni di "Payback", ossia quell'indicatore che, come in precedenza richiamato, abbiamo inteso strutturare per individuare il numero di anni necessari affinché venga rigenerato l'ammontare del sacrificio richiesto ai creditori. Per l'indicatore che esprime gli anni di "Payback" rispetto al valore aggiunto n. 14 osservazioni su 37 evidenziano un orizzonte temporale inferiore a 6 anni, con un "Payback" medio (escluse le n.6 osservazioni per le quali non è stato riscontrato "Payback") che si attesta nell'intorno di 16 anni (incluso gli estremi della distribuzione). Analoghe risultanze emergono dall'analisi del medesimo indice calcolato per il valore aggiunto, maggiorato del 10% dei costi esterni. Parimenti, misurando il medesimo indicatore

di performance con riferimento all'EBITDA, si registra un considerevole incremento nel numero di osservazioni c.d. "No Payback" e, di concerto, un sensibile incremento dell'indicatore, a testimoniare il maggior numero di anni necessari per rigenerare il valore del sacrificio accettato dai creditori. Comparando le risultanze emerse dall'analisi dei medesimi indicatori calcolati utilizzando il valore aggiunto e l'EBITDA, anche in considerazione dei valori che questi parametri reddituali rappresentano, è possibile apprezzare che la performance della continuità è sottesa a remunerare i soli costi sostenuti per i beni e servizi impiegati nella produzione e tutelare i livelli occupazionali (stakeholders). Il peggioramento degli indicatori calcolati sull'EBITDA attestano, nella sostanza, che la performance non è atta a garantire la creazione di valore per il ceto bancario né tantomeno per gli azionisti (shareholders).

PRODOTTI DELLA RICERCA

Elementi per il consolidamento

Il progetto di ricerca si è concretizzato in un articolo scientifico sottomesso al 1° Workshop di Rirea organizzato in concomitanza al convegno annuale Sidrea 2024, che si terrà ad Ancona nelle date 12 e 13 settembre 2024.

Le risultanze del progetto di ricerca possano avere un significativo impatto sociale, economico ed industriale anche al di fuori dei confini delle singole imprese debitorie.

Il progetto di ricerca contribuirà inoltre a studiare e meglio definire nuove aree di interesse, foriere di successivi sviluppi di ricerca, quali:

1. mappare e individuare gli elementi quantitativi e qualitativi che hanno contribuito in maniera significativa al successo o all'insuccesso dell'istituto del concordato preventivo in continuità (c.d. "fattori critici di successo");
2. indagare i ritorni economici, sociali e di governance generati dall'impresa nel suo percorso di prosecuzione dell'attività aziendale, studiando se il sacrificio richiesto ai creditori viene poi effettivamente compensato dai risultati, in senso ampio, conseguiti dall'impresa successivamente all'omologazione della procedura di risanamento.

Il progetto di ricerca intende pertanto divenire un punto di riferimento sia per l'impresa e gli advisor impegnati nel disegnare e rendere esecutivo il piano di risanamento, sia per gli organi della procedura che devono valutare i contenuti della proposta concordataria, sia per i creditori sociali che devono valutare la bontà della proposta concordataria ed esprimersi con il voto. Inoltre, evidenze empiriche sul tema qui proposto sono di utilità per le scelte del legislatore e, più in generale, del regolatore.

Le evidenze descritte nel progetto di ricerca, che incrementeranno il grado di *awareness*, oltre che di *engagement*, degli *stakeholder* interessati, allineandone gli interessi, dovrebbero avere, a livello di sistema, la conseguenza di aumentare la frequenza di utilizzo e il tasso di successo delle procedure di concordato, con benefici in termini di utilità economica e sociale (i.e. salvaguardia dei posti di lavoro, e degli investimenti). Il progetto di ricerca è finalizzato a fornire risultati che siano affidabili e concretamente traducibili in azioni da parte di tutti gli stakeholders dell'impresa coinvolta nella procedura di concordato, ivi compreso il regolatore.