

La chance delle obbligazioni per pagare i fornitori della Spa

OPERAZIONI FINANZIARIE

È possibile emettere titoli per strutturare il debito contratto per le commesse

La delibera societaria deve prevedere i tempi di restituzione del capitale

Angelo Busani

L'idea di strutturare il debito verso i fornitori con il loro collettivo coinvolgimento in un'operazione di finanza straordinaria - come raccontato nel servizio qui a destra - può essere un'intelligente soluzione per far fronte alle emergenze e alle turbolenze provocate da questo particolare periodo.

Le differenze fra Spa e Srl

L'emissione di obbligazioni da parte di una società per azioni è una soluzione tutto sommato abbastanza semplice. Una strategia più articolata può essere quella dell'emissione, sempre da parte di una Spa, di obbligazioni convertibili in azioni oppure di strumenti finanziari partecipativi (Sfp): in quest'ultimo caso, oltre a organizzare il rimborso del debito, si può giungere a coinvolgere i creditori nella governance stessa della società emittente, ad esempio mediante la nomina da parte dei titolari degli Sfp, di un membro del suo consiglio di amministrazione.

Più complicata è, invece, l'adozione di soluzioni analoghe nelle società a responsabilità limitata, in quanto, in questo caso, è bensì possibile l'emissione di titoli di debito: essi però possono essere destinati solo alla sottoscrizione da parte di investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale» (articolo

2483, comma 2, del Codice civile).

Tornando alle obbligazioni emesse da una Spa, la delibera di emissione deve essere adottata dall'organo amministrativo (e cioè il consiglio di amministrazione o, nel sistema dualistico, il consiglio di gestione) a meno che lo statuto stabilisca, sul punto, la competenza dell'assemblea (in ogni caso, il verbale che reca la deliberazione deve essere redatto in forma notarile). La scelta della legge di affidare la competenza all'emissione di obbligazioni all'organo amministrativo dipende dal fatto che si tratta di un'operazione di finanziamento della società e, quindi, di una decisione che attiene alla gestione della società, materia dunque estranea alla competenza dei soci.

I limiti

La legge pone alcuni limiti all'emissione delle obbligazioni:

- la società può emettere obbligazioni (necessariamente nominative) per una somma complessivamente non eccedente il doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato;
- il predetto limite può essere superato se le obbligazioni emesse in eccedenza sono destinate alla sottoscrizione da parte di investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale (in questa ipotesi, in caso di successiva circolazione delle obbligazioni, chi le trasferisce risponde della solvenza della società nei confronti degli acquirenti che non siano investitori professionali);
- non è soggetta al limite della somma di capitale e riserve l'emissione di obbligazioni che siano garantite da ipoteca di primo grado su immobili di proprietà della società, sino a due terzi del valore degli immobili medesimi; né l'emissione di obbligazioni destinate ad

QUOTIDIANO

DEL DIRITTO



PROCEDURE CONCORSUALI

Il concordato bocciato blocca le nuove istanze

Se una richiesta di concordato con riserva viene dichiarata per qualsiasi ragione inammissibile, il tribunale fallimentare non può ammettere nei due anni successivi una nuova procedura di concordato proposta con istanza "in bianco". E se lo fa, il decreto di omologazione del piano concordatario deve essere revocato.

Lo ha stabilito la Corte di Appello di Torino con un decreto del 9 luglio scorso. Una società in crisi aveva presentato un ricorso ex articolo 161 comma 6 della legge fallimentare, formulando domanda di concordato e riservandosi - come consentito da quella norma - di presentare la proposta, il piano e la documentazione prevista dalla procedura concordataria nel termine fissato dal giudice. Ma il ricorso deve essere depositato insieme con i bilanci degli ultimi tre esercizi e l'elenco nominativo dei creditori con l'indicazione dei crediti. La società non presentò i bilanci e il Tribunale dichiarò il ricorso inammissibile senza fissare il termine per la presentazione della proposta e del piano.

— **Giovannabattista Tona**
Il testo integrale dell'articolo su: quotidianodiritto.ilssole24ore.com

essere quotate in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione ovvero di obbligazioni convertibili.

La sottoscrizione dei fornitori
Quando si tratta di emettere obbligazioni destinate alla sottoscrizione dei fornitori della società emittente, al fine di incorporare i loro crediti relativi alle forniture effettuate, la delibera di emissione deve appunto prevedere che la sottoscrizione delle obbligazioni avvenga mediante compensazione del debito derivante dalla sottoscrizione con il credito derivante dalle forniture.

Inoltre la delibera di emissione: • deve prevedere i tempi di restituzione del capitale (il che può avvenire in un'unica soluzione oppure in una pluralità di tranches); • deve stabilire se le obbligazioni conferiscano il diritto al percepimento di interessi e, in caso positivo, stabilirne l'entità (in misura variabile o in misura fissa); tra l'altro, i tempi e l'entità del pagamento degli interessi possono variare in dipendenza di parametri oggettivi anche relativi all'andamento economico della società; • può prevedere che il diritto degli obbligazionisti alla restituzione del capitale ed agli interessi può essere, in tutto o in parte, subordinato alla soddisfazione dei diritti di altri creditori della società.

La tutela degli obbligazionisti verso la società emittente è affidata a un "rappresentante comune" che essi debbono nominare, una volta riuniti in un'apposita assemblea. L'assemblea degli obbligazionisti, inoltre, delibera sulle materie nelle quali gli obbligazionisti abbiano un interesse comune e, in particolare, sulle modificazioni delle condizioni del prestito che siano proposte dalla società emittente.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

IL CASO CONCRETO: SALERI ITALO (BRESCIA)

Il bond richiede trasparenza e controparti di fiducia

L'operazione, nata per far fronte alla crisi da Covid, è replicabile in altri ambiti

Adriano Lovera

In piena emergenza Covid, c'è chi si è inventato uno stratagemma capace di onorare i fornitori, anche quando la liquidità scarseggiava: ripagarli con un bond. Una soluzione non scontata, nata in circostanze eccezionali, ma ripetibile.

La storia

Occorre, però, riavvolgere il nastro a fine marzo. «In Italia eravamo già fermi, ma iniziavano a chiudere anche le fabbriche in tutta Europa. E venire in un'unica soluzione oppure per un gruppo che deve all'estero il 95% dei ricavi, significava passare in pochi giorni dalla normalità a zero fatturato. Serviva qualche idea nuova». Così racconta Matteo Cosmi, managing director di Industrie Salerli Italo, un gruppo leader nella progettazione, sviluppo e produzione di pompe ad acqua e sistemi di raffreddamento dei motori per l'automotive. Un gruppo da 600 dipendenti e 160 milioni di euro di fatturato (dato 2019), con sede principale a Lumezzane (Brescia), una consociata cinese, Salerli Shanghai, e un centro tecnico commerciale a Monaco di Baviera. «Fino a quel momento, il 2020 procedeva secondo i piani. Lavoravamo alla prossima apertura in Messico, guardavamo a possibili acquisizioni e cominciavamo a delineare lo sbarco in Borsa. Un percorso in cui creiamo ancora, ma rimandato almeno al 2022-2023. Perché poi è arrivato il blackout» aggiunge Cosmi.

Il gruppo, a quel punto, si trovava con circa 10 milioni di euro di fatturato da corrispondere ai fornitori. La liquidità in cassa era sufficiente, in realtà, ma con il blocco della produ-

zione nel Continente la prospettiva era di non incassare nulla per settimane o per mesi. «Avevamo due esigenze. Da un lato, preservare i nostri mezzi finanziari. Dall'altro, dare ossigeno ai fornitori, e non solo per una questione di etica, ma perché sono un tassello fondamentale. Molta della nostra componentistica, infatti, viene progettata in casa ma prodotta esternamente, da aziende partner con cui abbiamo rapporti pluriennali e che ci forniscono pezzi di alta qualità, non generici. Dunque, mantenere in vita tutta la catena era essenziale anche per noi, per poter riprendere le attività senza intoppi appena possibile».

La soluzione

Così, in azienda, è nata un'idea che sembrava poter salvare entrambi gli aspetti: pagare i fornitori metà cash e metà tramite un'obbligazione. In questo modo, Salerli sborsava solo metà del dovuto e rimandava al futuro il saldo restante, mentre i fornitori iniziavano a ricevere liquidità e dal punto di vista contabile potevano chiudere le fatture come pagate.

PAROLA CHIAVE

Le obbligazioni

L'obbligazione è un titolo di credito, emesso da società o enti pubblici, che attribuisce al suo possessore, alla scadenza, il diritto al rimborso del capitale prestato più un interesse. Per il detentore è una forma di investimento. Per l'emittente l'obiettivo è invece reperire liquidità. Rispetto all'azione, l'obbligazione è considerata una forma di investimento meno rischiosa poiché non quotata sul mercato azionario e con un tasso di interesse fisso.

«Abbiamo emesso un bond con scadenza a due anni e un interesse del 5,5%, che complessivamente vale circa 5 milioni, sottoscritto all'inizio di luglio. Nel complesso ha funzionato. Con questo certificato abbiamo pagato più della metà dei fornitori, mentre altri non hanno accettato, specialmente le imprese più grandi che al loro interno hanno iter deliberativi lunghi e macchinosi. In questi casi, continuava a far fede la naturale scadenza della fattura, benché in molti abbiano concesso una dilazione del pagamento».

Le condizioni

È un modello che si può replicare? «A mio avviso sì, in qualsiasi settore» sostiene Paolo Rusconi, partner dello studio legale K&L Gates, che ha assistito Salerli per l'emissione. «Il certificato obbligazionario può anche essere utilizzato dal fornitore per pagare un subfornitore oppure può valere come garanzia bancaria per ottenere credito. Certo è una strada innovativa, che va assimilata dal mercato, ma non va vista solo come soluzione di emergenza» aggiunge il legale.

«Però ci sono alcune condizioni da rispettare» conclude Matteo Cosmi di Salerli Industrie. «Il fornitore che accetta è solo quello con cui si ha un rapporto duraturo, dal punto di vista commerciale e della fiducia personale. Non è certo il modo per saldare gli acquisti di cancelleria, tanto per fare un esempio, dove magari ogni anno si cambia rivenditore. E poi bisogna essere aperti alla massima trasparenza. Noi, prima della proposta, abbiamo riunito tutti in una video conferenza per illustrare obiettivi 2020, che già scontavano l'effetto Covid, e piano industriale a medio termine, così da renderli parte di un progetto in cui essi stessi vedevano un percorso di crescita».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Amministrazione straordinaria, la carta per le grandi aziende

IMPRESE IN DIFFICOLTÀ

Oltre al soddisfacimento dei creditori va perseguita la tutela dell'occupazione

Alessandro Danovi

Giuseppe Acciari

L'amministrazione straordinaria è la procedura che il legislatore italiano ha deputato alla gestione della crisi delle imprese più grandi. Introdotta con la legge 95/1979, (legge Prodi), è stata poi riformata con il Dlgs 270/1999, anche in seguito alle osservazioni sulla compatibilità con la normativa comunitaria in materia di aiuti di Stato. In occasione della crisi del gruppo Parmalat, furono poi disposte con il Dl 347/2003, nuove «misure urgenti per la ristrutturazione industriale di grandi imprese in stato di insolvenza», allo scopo di gestire la crisi delle imprese di "grandissime" dimensioni con la celerità necessaria. In seguito, la norma fu modificata con diversi interventi tra cui il Dl 134/2008, che ha normato la prima amministrazione straordinaria di Alitalia.

A distanza di quarant'anni dalla prima formulazione lo strumento appare di attualità, in un momento in cui le conseguenze economiche della pandemia da Covid-19 mostrano la necessità di tutelare in modo particolare la sopravvivenza delle imprese di grandi dimensioni. La scomparsa di simili operatori sarebbe, infatti, un danno per la collettività, per gli effetti sistemici in termini di perdita di posti di lavoro, conoscenze e competenze e dissoluzione di assetti organizzativi essenziali per la crescita del Paese.

Alle critiche all'istituto, accusato di consentire la sopravvivenza antieconomica delle imprese con ripercussioni in termini di efficienza generale e soddisfacimento dei creditori si può osservare che l'attenzione alle grandi imprese non trova riscontro solo nell'esperienza nazionale: si pensi ai so-

stegno a Lufthansa e Air France-KLM, solo per citare i più recenti o ancora ai numerosi interventi di governi europei o statunitensi.

Va inoltre ricordato che la molteplicità degli interessi coinvolti in questi casi moltiplica i parametri in base ai quali valutare l'efficacia dell'istituto. Al soddisfacimento dei creditori (che ha ruolo centrale nelle procedure concorsuali tradizionali), si aggiungono le esigenze di sistema, a partire dal mantenimento dei livelli occupazionali e dalla tutela delle filiere produttive. Dagli studi economici emerge che l'amministrazione straordinaria ha servito finalità non raggiungibili con le procedure concorsuali generali, quali il salvataggio dei complessi produttivi e la tutela del livello occupa-

IL DOSSIER



IL SOLE 24 ORE LUGLIO 2020

La guida approfondisce tutti gli aspetti dell'amministrazione finanziaria, dai criteri di ammissione agli effetti della procedura che permette di gestire le crisi delle grandi imprese. In oltre 120 pagine vengono inoltre affrontati temi delicati come la gestione dei rapporti di lavoro, le azioni di responsabilità, le revocatorie e la fiscalità. Chiude il dossier un'analisi sulle cause che, nella realtà, hanno determinato le situazioni di crisi e sull'efficacia del ricorso all'amministrazione straordinaria, basata sullo studio empirico delle procedure verificatesi negli ultimi anni. La guida è in vendita a 9,90 euro su: www.shopping24.ilssole24ore.com

zionale, oltre alla tradizionale tutela dell'interesse dei creditori.

Ciò è avvenuto nella maggior parte dei casi attraverso la cessione dei complessi aziendali, piuttosto che la loro ristrutturazione, ma la determinazione del rapporto costi-benefici deve considerare l'esigenza di un equilibrio sotto il profilo istituzionale, discostandosi dal principio manageriale che intende il turnaround esclusivamente come un processo finalizzato a ottenere l'allocatione più efficiente delle risorse aziendali. Il quadro valutativo, infatti, non può astenersi dal considerare l'incertezza in merito alle conseguenze di un mancato intervento o, in altri termini, dei costi per il sistema se si consentisse alla crisi delle imprese di grandi dimensioni di seguire il proprio corso. È a livello istituzionale che occorre porsi domande in merito, ad esempio, alle conseguenze per il mercato del lavoro, considerando l'impatto di simili eventi in determinate zone del Paese. Allo stesso modo, occorre chiedersi quale sarebbe la reazione dell'indotto alla scomparsa dell'impresa, quali ripercussioni si avrebbero lungo la filiera produttiva o anche quali effetti sul gettito fiscale locale e nazionale.

Da queste considerazioni emerge con evidenza l'utilità di un istituto come l'amministrazione straordinaria, specie in un momento storico di particolare difficoltà del Paese. Nella riforma generale delle discipline della crisi sfociata nel Codice della crisi e dell'insolvenza d'impresa, la riforma dell'amministrazione straordinaria non ha però trovato posto. È auspicabile che futuri interventi, a partire dalle procedure di allerta, consentano di coniugare efficacia ed imparzialità incentivando, anche le imprese di più rilevanti dimensioni ad affrontare la crisi per tempo e con gli strumenti adeguati. L'amministrazione straordinaria è, infatti, utile laddove l'accesso alla procedura sia riservato a realtà meritevoli per la collettività di essere conservate.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

WONDIKE

INVITO AD OFFRIRE
Asta per conto di REDLABRADOR S.R.L. di n. 4 impianti fotovoltaici
• 705 kW e terreno Ubicazione Monte San Vito (ANCONA)
• 970 kW e di 485 KW su lastrico solare con annesso diritto di superficie Ubicazione Aprilia (LATINA)
• 605 kW su lastrico solare con annesso diritto di superficie Ubicazione Narni (TERNI)
Per informazioni, scarica le condizioni particolari di vendita su www.wondike.com o chiama il numero dedicato tel. 02/99749262 entro il 21/07/20.
Il presente invito ad offrire non costituisce offerta al pubblico ex art. 1336 c.c. né costituisce promessa al pubblico ex art. 1989 c.c.

A.S. GALLAZZI SPA
R.G. 2/2013
G.D. Dott.ssa Irene Lupo
Commissari Straordinari: Dott. Aldo Mainini, Prof. Avv. Cesare San Mauro, Prof. Avv. Alberto Stagno d'Alcontres
Avviso di vendita di beni mobili, macchinari ed attrezzature industriali, come descritti nell'avviso di vendita e nella perizia di stima che si rendono disponibili su richiesta da inoltrare all'indirizzo email "asgallazzi.machinari@gmail.com".
I beni si trovano custoditi presso lo stabilimento sito in Minerbio (BO) Via Marzabotto n.8 e potranno essere visionati previo accordo con i commissari. Le offerte d'acquisto dovranno pervenire presso lo studio del Notaio Dott. Oreste Cirillo in Parabiago (MI) Via Randaccio n.16 entro le ore 17.00 del giorno 22/09/2020 alle condizioni indicate nell'avviso di vendita che verrà reso disponibile su richiesta da inoltrare all'indirizzo mail sopra indicato e l'esame delle stesse avrà luogo alle ore 14.00 del 23/09/2020 presso lo Studio Mainini & Associati a Milano (MI) in Corso Monforte 7.

ARCA PUGLIA CENTRALE
ESTRATTO BANDO DI GARA
CIG 8353735832
Oggetto: Accordo quadro con un unico operatore economico finalizzato alla realizzazione di interventi manutentivi da eseguirsi sugli immobili di proprietà di A.R.C.A. Puglia Centrale ubicati nel territorio del Comune di Bari (con esclusione delle frazioni e del comprensorio E.R.P. di Bari - San Girolamo) e della Provincia di Barietta-Andria-Trani costituenti l'ambito territoriale dell'agenzia per la durata di quarantotto mesi. Criterio di aggiudicazione: offerta economicamente più vantaggiosa. IBA: € 5.080.000,00. Termine di presentazione delle offerte: ore 13:00 del 11/09/2020. La documentazione di gara è reperibile sul sito www.acquisti.rai.it.
IL DIRIGENTE DEL SETTORE AFFARI GENERALI F.F. (D.ssa Anna Carmela PICCO)

SMART 24 FISCO

www.smart24fisco.com

Rai Radiotelevisione Italiana Spa
Viale Mazzini,14 - 00195 Roma
ESTRATTO DI BANDO DI GARA
Oggetto: Procedura aperta, suddivisa in tre lotti, per l'affidamento di un accordo quadro, ai sensi dell'art. 54 comma 3 del D.Lgs. n. 50/2016, avente ad oggetto l'erogazione dei "servizi di telefonia e trasmissione dati tramite rete mobile" (CIG n. 838026C9D).
Tipo di procedura: aperta.
Criterio di aggiudicazione: minor prezzo.
Importo totale dell'appalto: € 23.214.736,00 I.V.A. esclusa.
Condizioni di partecipazione: Specificate nel Bando.
Le offerte devono essere presentate entro il 14/10/2020 ore 16:00.
Il Bando è stato trasmesso alla G.U.U.E. il 27/07/2020.
La documentazione di gara è disponibile sul profilo committente www.portaleacquisti.rai.it.
La Direzione Acquisti

AMT Genova
www.amt.genova.it
PEC: garecontratti@psc.amt.genova.it
ESTRATTO DI AVVISO DI GARA
Procedura aperta telematica per l'affidamento della fornitura pneumatici nuovi classe C2 e C3. Scadenza presentazione offerte: ore 12.00 del 22/09/2020.
Documenti di gara URL: <https://amtgenova-appalti.maggiolcloud.it/PortaleAppalti/it/homepage.wp>
Chiarimenti o informazioni dovranno essere richiesti esclusivamente tramite il portale telematico. Bando di Gara inviato il giorno 30.07.2020 per la pubblicazione sulla GUIDA. Si invitano i soggetti partecipanti, nel loro diretto interesse, a prendere visione e visitare il sito internet sopra indicato periodicamente, al fine di ricevere eventuali "errata corrige" o chiarimenti e/o informazioni relativi all'appalto.
IL DIRETTORE GENERALE Dott. Stefano Pesci

MINISTERO DELL'INTERNO
Dipartimento dei Vigili del Fuoco, del Soccorso Pubblico e della Difesa Civile
Direzione Centrale per le Risorse Logistiche e Strumentali
AVVISO
Gara a procedura aperta su piattaforma ASP gestita da Consip S.p.A.
Amministrazione aggiudicatrice: l'elenco contenente le indicazioni delle sedi centrali e territoriali ove avranno luogo le singole procedure di gara, i relativi indirizzi ed importi a base d'asta, è disponibile sul sito internet www.vigilfuoco.it.
Luogo di esecuzione del servizio: sedi territoriali e strutture centrali di formazione.
Boggetto dell'appalto: Servizi di ristorazione a basso impatto ambientale, secondo la tipologia specificata per ciascuna sede nel predetto elenco.
Durata dei contratti: dal 1° maggio 2021 al 30 aprile 2024.
Valore presunto delle prestazioni derivanti dalla sommatoria delle singole gare: € 75.989.199,57 escluso IVA, più € 312.891,26 per costi della sicurezza, oltre a ulteriori oneri di sicurezza da interferenze derivanti dall'applicazione delle disposizioni di prevenzione e contrasto alla diffusione dell'epidemia virale SARS COV 2, fino a cessazione dell'emergenza risultante dai provvedimenti del Governo nazionale, nella misura e con le modalità indicate nel disciplinare di gara e nello schema di contratto.
Procedure di aggiudicazione: la gara sarà espletata con le modalità previste dall'articolo 95, comma 2 del D.Lgs. n. 50 del 18 aprile 2016 e s.m.i., previa verifica dell'eventuale anomalia delle offerte secondo la procedura di cui all'articolo 97 del citato decreto.
Data spedizione del BANDO DI GARA per pubblicazione sulla G.U.U.E.: 28/07/2020.
Il for-simile dei documenti, da produrre ai fini della partecipazione, è disponibile sul sito internet www.vigilfuoco.it.
Le imprese dovranno far pervenire la documentazione necessaria ai fini della gara sulla piattaforma entro il 30/09/2020.
Le imprese hanno facoltà di partecipare a una o più gare e a una o più lotti. In tal caso, è necessario predisporre la documentazione necessaria ai fini della partecipazione per ciascuna gara.
Ulteriori informazioni potranno essere richieste presso la sede delle Amministrazioni aggiudicatrici in elenco.
Roma, 29/07/2020
IL DIRETTORE CENTRALE
Barberi

SMART 24 LAVORO

www.smart24lavoro.com