

Indice

- 11 **Prefazione**
di Innocenzo Cipolletta
- 15 **Premessa metodologica**
di Eugenio Morpurgo
- 19 **Capitolo 1**
Il mercato M&A in Italia, le ristrutturazioni e il turnaround
di Marco Brugola, Maximilian P. Fiani e Mario Sacchi Lodispoto
- 19 1. Il contesto macroeconomico italiano: 2010-2019 un decennio tra le crisi
- 23 2. Il mercato M&A in Italia 2010-2019
2.1. Trend mercato M&A in Italia, p. 23 - 2.2. 1° semestre 2020 e prospettive per l'anno in corso, p. 27
- 28 3. Il mercato del private equity in Italia 2010-2019
3.1. Il contributo del private equity, p. 28 - 3.2. Le performance registrate dal mercato italiano del private equity e venture capital, p. 29 - 3.3. Andamento dei Write-Off, p. 31
- 31 4. Analisi dei fallimenti e delle procedure di ristrutturazione d'impresa
4.1. Le fasi che hanno caratterizzato il mercato delle ristrutturazioni, p. 32 - 4.2. Le principali ristrutturazioni nelle tre fasi (casi), p. 37 - 4.3. Il ruolo del private equity, p. 40
- 43 5. I Tavoli di crisi
5.1. L'Unità per la gestione delle vertenze delle imprese in crisi, p. 43 - 5.2. Tavoli di crisi aperti dal 2014 al 2019, p. 43 - 5.3. La procedura di Amministrazione Straordinaria, p. 45
- 51 **Capitolo 2**
L'attività di turnaround
a cura del Tavolo di Lavoro Turnaround AIFI:

*Vincenzo Manganeli, Alessandro Lo Savio, Stefano Visalli,
Alberto Collovati e Carlo Michero*

- 51 1. Definizioni di turnaround
 52 2. I fondi di turnaround: ruolo e tipologie
 53 3. Modalità di intervento tramite equity
 55 4. Fondi di turnaround di debito
 56 5. Parametri di identificazione della crisi e impatto con il nuovo
 Codice della Crisi d'impresa
 59 6. Le caratteristiche delle società target
 62 7. I fattori critici per il successo
 63 8. Gli strumenti finanziari partecipativi
di Mattia Franchi
 8.1. L'applicazione degli SFP nei processi di ristrutturazione (ex art. 67, co.
 3 (d) ex art. 182-bis L.F.), p. 64 - 8.2. L'applicazione degli SFP nelle proce-
 dure concorsuali (ex art. 160 L.F.), p. 65
 66 9. L'escussione del pegno
di Carlo Callori
 9.1. Introduzione e regolamentazione del pegno non possessorio, p. 66 -
 9.2. L'escussione del pegno non possessorio, p. 69 - 9.3. Introduzione e
 regolamentazione del pegno azionario, p. 71 - 9.4. Escussione del pegno
 azionario, p. 73 - 9.5. Escussione in caso di insolvenza del costituente il
 pegno su azioni, p. 76 - 9.6. Il caso di escussione del pegno azionario da
 parte dell'hedge fund Elliott detenuto sulla società A.C. Milan, p. 79

83 **Capitolo 3**

Aspetti giuridici e fiscali

- 83 1. Gli strumenti adottati per il superamento della crisi d'impresa
di Cristina Cengia
 1.1. Le caratteristiche distintive dei piani di risanamento, degli accordi di
 ristrutturazione del debito e del concordato preventivo, p. 83 - 1.2. I criteri
 utilizzati nella scelta dello strumento più idoneo, p. 91 - 1.3. L'Ammini-
 strazione Straordinaria delle grandi imprese insolventi, p. 93
 95 2. La ristrutturazione del debito
di Guido Testa e Federico Perego
 2.1. L'obiettivo del raggiungimento dell'equilibrio patrimoniale, economi-
 co e finanziario, p. 95 - 2.2. La gestione diversificata del ceto creditorio, p.
 99 - 2.3. La ristrutturazione del debito e gli strumenti finanziari partecipa-
 tivi, p. 100
 102 3. Il supporto finanziario alle aziende in crisi
di Alessandro Rossi
 3.1. La nuova finanza e le tutele disponibili per il partner finanziario, p.
 103 - 3.2. Altre forme di supporto: le obbligazioni, anche convertibili e
 cum warrant, p. 107
 110 4. L'ingresso del partner industriale
di Marco Gubitosi e Sara Colombera

- 4.1. L'aumento di capitale, p. 110 - 4.2. I trasferimenti di azienda e le procedure competitive nel concordato preventivo, p. 114 - 4.3. La discontinuità con il management precedente, p. 118
- 121 5. **Analisi tributaria delle procedure di Marco Abramo Lanza**
«M&A e turnaround»: premessa, p. 121 - 5.1. La responsabilità del cessionario per beni e aziende acquisite da PC, p. 122 - 5.2. Le possibili strutture di acquisizione, p. 123 - 5.3. Effetti tributari, p. 124 - 5.4. Interazione tra beni delle aziende in crisi e fondi comuni di investimento, p. 127
- 129 **Capitolo 4**
Il punto di vista dell'imprenditore
- 129 1. Le logiche imprenditoriali nelle situazioni di crisi
di Filippo Guicciardi
- 133 2. L'opportunità del rilancio per le imprese familiari
di Dario Voltattorni
2.1. L'economia post Covid-19, p. 133 - 2.2. Le conseguenze della pandemia Covid-19 nelle imprese familiari, p. 135
- 137 **Capitolo 5**
La valutazione delle imprese e il turnaround operativo con M&A
- 137 1. La valutazione delle imprese in situazioni distressed
di Enrico Rovere
1.1. Accenni al ciclo di vita di un'impresa, p. 137 - 1.2. Metodologie di valutazione di un'impresa in fase di distress, p. 139 - 1.3. L'impatto del distress sui tassi di sconto, p. 144 - 1.4. Conclusioni, p. 147
- 148 2. Il Turnaround operativo e l'M&A
di Tommaso Ascarelli e Roberto Bonacina
2.1. Introduzione, p. 148 - 2.2. Le fasi temporali, p. 149 - 2.3. Le «classi» di sinergia e gli aspetti determinanti per il loro conseguimento, p. 149 - 2.4. La misura del successo di un'integrazione, p. 152 - 2.5. Conclusioni, p. 153
- 155 **Capitolo 6**
Strumenti e misure per il rilancio dell'impresa
- 155 1. La gestione del periodo interinale tra l'apertura del tavolo di crisi e le primissime fasi successive alla chiusura degli accordi di ristrutturazione
di Michele Peduzzi e Giuseppe Palermo
1.1. Azioni volte alla riduzione dei costi e al contenimento delle uscite di cassa, p. 158 - 1.2. Azioni volte alla massimizzazione degli incassi, p. 160 - 1.3. Il management team e i flussi di attività, p. 162
- 164 2. Il business plan come strumento operativo del rilancio
di Sylvain Rousmant e Alessandro Motta

- 2.1. L'intervento di turnaround: aspetti distintivi e finalità, p. 164 - 2.2. Le possibili cause della crisi aziendale: breve panoramica, p. 165 - 2.3. Strategia e azioni di rilancio economico, p. 166 - 2.4. Riassetto finanziario (deleveraging finanziario/manovra finanziaria), p. 166 - 2.5. Private equity e M&A: due opportunità per la risoluzione della crisi, p. 167
- 168 3. Il contributo manageriale
di Andrea Moresco e Federico Rabitti
3.1. L'execution del piano quale elemento imprescindibile per il rilancio, p. 168 - 3.2. Potenziale conflittualità tra imprenditori e manager storici rispetto agli obiettivi del piano; necessità di un manager specializzato, p. 169 - 3.3. Le caratteristiche del restructuring manager, e l'importanza del controllo dei rischi, del monitoraggio costante e dell'attività di reporting, p. 170 - 3.4. Alcuni elementi imprescindibili per il rilancio dell'azienda, p. 171
- 172 4. La pianificazione di breve periodo: budget di tesoreria, gestione del working capital
di Matteo Mangiarotti e Francesco Ferragina
4.1. La pianificazione finanziaria di breve periodo, p. 174 - 4.2. La gestione del capitale circolante netto, p. 176 - 4.3. Conclusioni, p. 178
- 179 5. La gestione del rischio per le imprese in difficoltà
di Andrea Giuseppe Foti e Sara Generali
5.1. Transaction Liability Solutions, p. 179 - 5.2. Le soluzioni assicurative finalizzate all'efficientamento del capitale circolante, p. 184 - 5.3. Il monitoraggio dei rischi informatici e la Cyber insurance, p. 187
- 189 6. Il monitoraggio delle performance quale presidio nelle operazioni di turnaround
di Renato Vigezzi e Giulia Polacchi
6.1. Identificazione degli strumenti e delle risorse interne per il monitoraggio, p. 190 - 6.2. Costruzione del sistema di misurazione e di monitoraggio della performance, p. 191 - 6.3. La valutazione delle performance a livello strategico, p. 193 - 6.4. Conclusioni, p. 196
- 197 **Capitolo 7**
Casi di successo
di Vincenzo Manganelli, Marta Bergamaschi, Lorenzo Giacobone, Stefano Visalli, Enrico Luciano, Giorgio Podda, Gaudenzio Bonaldo Gregori, Roberto Rondelli, Alberto Collovati, Davide Arpili e Marco Pastorello
- 197 1. Introduzione
- 198 2. Il caso di Cartiere Pigna
2.1. Le origini dell'azienda, p. 198 - 2.2. Le crisi finanziaria e operativa, l'ingresso di DeA Capital e il turnaround, p. 198 - 2.3. La transazione a chiusura di un turnaround di successo, p. 199 - 2.4. Il punto di vista dei diversi attori coinvolti, p. 200
- 205 3. Il caso di Sinterama

- 3.1. Le origini dell'azienda, p. 205 - 3.2. Le crisi finanziaria e operativa, l'ingresso di DeA Capital e il turnaround, p. 205 - 3.3. La transazione a chiusura di un turnaround di successo, p. 206 - 3.4. Il punto di vista dei diversi attori coinvolti, p. 207
- 212 4. Il caso di Olio Dante
4.1. Le origini dell'azienda, p. 212 - 4.2. Le crisi finanziaria e operativa, l'ingresso di Oxy Capital e il turnaround, p. 212 - 4.3. La performance oggi a dimostrazione del successo del turnaround, p. 213 - 4.4. Il punto di vista dei diversi attori coinvolti, p. 214
- 216 5. Il caso di Ferroli
5.1. L'origine dell'azienda e un po' di storia, p. 216 - 5.2. Le crisi finanziaria e operativa, l'ingresso di Oxy Capital e il turnaround, p. 217 - 5.3. I benefici dell'entrata di Oxy Capital e Attestor, p. 217 - 5.4. Il punto di vista dei diversi attori coinvolti, p. 218
- 220 6. Il caso di Premuda
6.1. Le origini dell'azienda, p. 220 - 6.2. Le crisi dell'impresa, l'ingresso di Pillarstone e l'avvio del processo di turnaround, p. 220 - 6.3. Il punto di vista dei diversi attori coinvolti, p. 221
- 228 7. Note conclusive
- 231 **Capitolo 8**
Le schede degli operatori
- 231 1. IDeA CCR
1.1. Il modello CCR, p. 231 - 1.2. La struttura del Fondo, p. 232 - 1.3. La strategia del Fondo, p. 233 - 1.4. Risultati raggiunti, p. 234
- 234 2. Fineurop Investment Opportunities
di Giulio Manetti
2.1. Modello di investimento di FIO in contesti di concordato preventivo, p. 235 - 2.2. Track record assunzioni FIO in contesti di concordato preventivo, p. 236
- 237 3. Ibla Capital
- 238 4. Oxy Capital
4.1. Breve descrizione, p. 238 - 4.2. Value proposition di Oxy Capital, p. 239 - 4.3. Target di investimento e tipologia di operazioni, p. 240
- 240 5. Pillarstone Italy
di Andrea Nappa e Alberto Collovati
5.1. Descrizione, p. 240 - 5.2. Value proposition di Pillarstone, p. 241 - 5.3. Le operazioni in essere e quelle completate, p. 242
- 244 6. QuattroR
6.1. Mission del Fondo QuattroR, p. 244 - 6.2. Target di investimento, p. 245