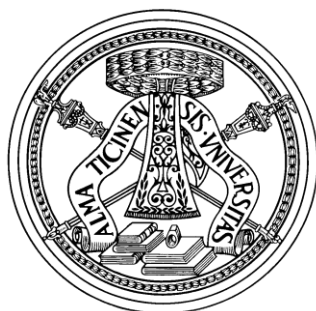




**UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI PAVIA**

**Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali**

**Corso di Laurea Magistrale in  
Economia e Legislazione d'Impresa**

**Dalla liquidazione alla ristrutturazione: le  
nuove prospettive nel Codice della Crisi  
d'Impresa e dell'Insolvenza**

**Relatore:**

**Prof. Francesco Salerno**

**Tesi di Laurea di**

**Andrea Rolando**

**Matr.450602**

**Anno Accademico 2018-2019**



**UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI PAVIA**

**Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali**

**Corso di Laurea Magistrale in  
Economia e Legislazione d'Impresa**

**Dalla liquidazione alla ristrutturazione: le  
nuove prospettive nel Codice della Crisi  
d'Impresa e dell'Insolvenza**

**Relatore:**

**Prof. Francesco Salerno**

**Tesi di Laurea di**

**Andrea Rolando  
Matr.450602**

**Anno Accademico 2018-2019**

# INDICE

|                                                                                                               |       |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| INTRODUZIONE                                                                                                  | P. 5  |
| CAPITOLO 1. RISANAMENTO E ANALISI ECONOMICA DEL DIRITTO                                                       |       |
| 1.1 Introduzione                                                                                              | P. 15 |
| 1.2 Il problema dei <i>commons</i>                                                                            | P. 16 |
| 1.3 La massimizzazione del valore dell'impresa per i creditori                                                | P. 18 |
| 1.4 La massimizzazione del valore dell'impresa per gli stakeholders                                           | P. 19 |
| 1.5 Una prima sintesi                                                                                         | P. 24 |
| CAPITOLO 2. EMERSIONE ANTICIPATA DELLA CRISI E FINALITA' DEL DIRITTO CONCORDUALE: ORIENTAMENTI INTERNAZIONALI |       |
| 2.1 Introduzione                                                                                              | P. 29 |
| 2.2 Stati Uniti                                                                                               |       |
| 2.2.1 <i>Introduzione</i>                                                                                     | P. 29 |
| 2.2.2 <i>Il Chapter 11</i>                                                                                    | P. 30 |
| 2.2.3 <i>Alcune considerazioni</i>                                                                            | P. 33 |
| 2.3 Francia                                                                                                   |       |
| 2.3.1 <i>Introduzione</i>                                                                                     | P. 34 |
| 2.3.2 <i>la prévention des difficultés des entreprises</i>                                                    | P. 35 |
| 2.3.3 <i>Le procedure amiables</i>                                                                            | P. 36 |
| 2.3.4 <i>Alcune considerazioni</i>                                                                            | P. 38 |
| 2.4 Recenti orientamenti dell'Unione Europea in tema di crisi e insolvenza (cenni)                            |       |
| 2.4.1 <i>La Raccomandazione della Commissione Europea n. 135/2014</i>                                         | P. 40 |
| 2.4.2 <i>La Proposta di Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio di Strasburgo del 22.11.2016</i>     | P. 42 |

|                                                                                                |       |
|------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| 2.5 Alcune prime conclusioni                                                                   | P. 44 |
| CAPITOLO 3. EMERSIONE ANTICIPATA DELLA CRISI: STRUMENTI DI ALLERTA E INDICI DELLA CRISI        |       |
| 3.1 Introduzione                                                                               | P. 47 |
| 3.2 La crisi d'impresa                                                                         |       |
| 3.2.1 <i>Introduzione</i>                                                                      | P. 48 |
| 3.2.2 <i>Le cause della crisi</i>                                                              | P. 49 |
| 3.3 Indicatori della crisi                                                                     |       |
| 3.3.1 <i>Introduzione</i>                                                                      | P. 51 |
| 3.3.2 <i>Gli indici della crisi nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza</i>         | P. 53 |
| 3.3.3 <i>La dinamica finanziaria dell'impresa come strumento di prevenzione</i>                | P. 57 |
| 3.3.4 <i>Introduzione all'analisi di bilancio delle imprese in crisi</i>                       | P. 61 |
| 3.3.5 <i>I principali indicatori di crisi derivanti dall'analisi di bilancio</i>               | P. 63 |
| 3.3.6 <i>Alcune considerazioni</i>                                                             | P. 71 |
| 3.4 Gli istituti introdotti dal Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza                 |       |
| 3.4.1 <i>Principi generali</i>                                                                 | P. 73 |
| 3.4.2 <i>Procedure di allerta e composizione assistita della crisi</i>                         | P. 76 |
| 3.4.3 <i>Organismi di composizione della crisi d'impresa (OCRI)</i>                            | P. 80 |
| 3.4.4 <i>I nuovi assetti organizzativi aziendali</i>                                           | P. 86 |
| 3.4.5 <i>Le modifiche alla disciplina societaria delle s.r.l.</i>                              | P. 91 |
| 3.4.6 <i>Disposizioni penali</i>                                                               | P. 93 |
| CAPITOLO 4. PIANI DI RISANAMENTO STRAGIUDIZIALI: PIANI ATTESTATI E ACCORDI DI RISTRUTTURAZIONE |       |
| 4.1 Introduzione                                                                               | P. 95 |

## 4.2 Le novità nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza

|                                                                                          |        |
|------------------------------------------------------------------------------------------|--------|
| <i>4.2.1 Piani attestati di risanamento e accordi di ristrutturazione dei debiti</i>     | P. 96  |
| <i>4.2.2 Aspetti procedurali</i>                                                         | P. 104 |
| <i>4.2.3 Alcune criticità della disciplina dei piani di risanamento stragiudiziali</i>   | P. 111 |
| <i>4.2.4 Il concordato preventivo nel Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza</i> | P. 114 |
| CONCLUSIONI                                                                              | P. 119 |
| BIBLIOGRAFIA                                                                             | P. 129 |



## Introduzione

Il 14.02.2019 è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale al n. 38 (Suppl. Ordinario n. 6), il D.lgs. n. 14 del 12.01.2019 recante il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza in attuazione della Legge 19 ottobre 2017, n. 155. Si tratta dell'atto finale di un lungo processo di riforma della disciplina in materia concorsuale. Tale processo è iniziato nel corso del 2015, quando il Parlamento ha istituito una Commissione, con a capo il Dott. Renato Rordorf, al fine di elaborare una bozza di Legge Delega per la riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza. Questo lavoro propedeutico si è concluso con la pubblicazione della Legge n. 155 del 2017 (G.U. n. 254 del 30.10.2017).

Nel mese di novembre 2018, il Consiglio dei Ministri, su proposta del Ministro della giustizia, ha approvato, a seguito di un esame preliminare, un primo Decreto Legislativo che ha introdotto il nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza. Nel Comunicato stampa del Consiglio dei Ministri n. 26 del 08.11.2018 si legge che «Il Codice ha l'obiettivo di riformare in modo organico la disciplina delle procedure concorsuali, con due principali finalità: consentire una diagnosi precoce dello stato di difficoltà delle imprese e salvaguardare la capacità imprenditoriale di coloro che vanno incontro a un fallimento di impresa dovuto a particolari contingenze».<sup>1</sup> Il 10.01.2019 Il Consiglio dei Ministri ha approvato il testo definitivo dello Schema di Decreto legislativo recante il Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza in attuazione della L. n. 155/2017, insieme alla relativa Relazione Illustrativa<sup>2</sup>; tale testo è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 14.02.2019 (D.lgs. n. 14 del 12.01.2019, in seguito, “il Codice”)<sup>3</sup>.

Con l'entrata in vigore del Codice vengono abrogati il R.D. n. 267/1942 (Legge Fallimentare) e la L. n. 03/2012 relativa alle procedure di composizione della crisi da sovraindebitamento. Il Codice rappresenta quindi la prima grande riforma organica della disciplina in materia concorsuale dopo il 1942. Si tratta pertanto di una riforma che non è esagerato definire epocale, sia per una semplice constatazione storica che per l'impatto che tale Codice avrà sulla disciplina in materia concorsuale. D'altronde l'obiettivo di realizzare una riforma di ampio respiro è chiaro fin dalla lettura della L. n. 155/2017, dove, all'art. 1 si afferma che «il Governo è delegato ad adottare [...] uno o più decreti legislativi per la riforma organica delle procedure concorsuali di cui al R.D. n. 267/1942, e della disciplina sulla composizione delle crisi da sovraindebitamento di cui alla L. n. 3/2012, nonché per

---

<sup>1</sup> Comunicato stampa del Consiglio dei Ministri n. 26 del 08.11.2018 <http://www.governo.it/articolo/comunicato-stampa-del-consiglio-dei-ministri-n-26/10291>

<sup>2</sup> Convocazione del Consiglio dei Ministri n. 37 del 10.01.2019 <http://www.governo.it/articolo/convocazione-consiglio-dei-ministri-n-37/10684>

<sup>3</sup> Nella seguente trattazione, ove non diversamente indicato, ogni qual volta si farà un riferimento generico ad articoli di legge (ad esempio “art. 1, c.1”) si intenderanno citati gli articoli del D.lgs. n. 14 del 12.01.2019 recante il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (ovvero, “il Codice”).

la revisione del sistema dei privilegi e delle garanzie.» I concetti di organicità e sistematicità che caratterizzano la riforma sono stati più volte affermati nei vari documenti che hanno accompagnato l'iter legislativo: nella relazione accompagnatoria agli schemi di decreti delegati del dicembre 2017 si legge che lo scopo primario della legge delega è quello di «dare vita ad una riforma organica della disciplina della crisi e dell'insolvenza superando la lunga stagione degli interventi settoriali e dotando finalmente l'ordinamento di un testo normativo moderno e sistematico»<sup>4</sup>.

La stagione di interventi settoriali, a cui fa riferimento il documento appena citato, consiste in una serie di recenti interventi del legislatore, volti a modificare e riformare, con la tecnica della novellazione, la Legge Fallimentare (R.D. n. 267/1942). Tra questi numerosi interventi normativi si sottolinea l'importanza, per l'impatto che hanno avuto in termini di modifica del testo della Legge Fallimentare, del D.lgs. n. 5/2006 avente ad oggetto la «riforma organica della disciplina delle procedure concorsuali a norma dell'art. 1, c. 5 della L. n. 80/2005» e del D.lgs. n. 169/2007 avente ad oggetto alcune «disposizioni integrative e correttive al R.D. n. 267/42, nonché al D.lgs. n. 5/2006, in materia di disciplina del fallimento, del concordato preventivo e della liquidazione coatta amministrativa, ai sensi dell'art. 1, commi 5, 5-bis e 6, della L. n. 80/2005.»

La ristrutturazione della Legge Fallimentare che ha portato alla pubblicazione del Codice, sebbene introduca importanti novità a livello normativo, è a tutti gli effetti una riforma figlia del suo tempo; ormai da diversi anni, almeno a partire dal 2006/07, il legislatore nazionale ha espresso la necessità di ridurre gradualmente il peso e il ruolo, storicamente preponderante all'interno del diritto fallimentare, delle procedure liquidatorie, incentivando, al contrario, procedure di regolazione concordata e stragiudiziale della crisi. Tali interventi normativi, seppur settoriali, hanno avuto un impatto notevole sulla Legge Fallimentare, e sono stati senz'altro propedeutici e funzionali all'attuale riforma organica della disciplina concorsuale. Infatti, prima del 2006 la logica sottostante la Legge Fallimentare era quella di intervenire in maniera forte e drastica sulla gestione dell'impresa, attraverso la procedura concorsuale del fallimento, nel momento in cui venivano a mancare definitivamente i presupposti della continuità aziendale. Conseguentemente all'apertura della procedura fallimentare, la gestione dell'impresa veniva affidata agli organi della procedura medesima (c.d. “pieno spossessamento”); a tali organi era affidato il compito di liquidare il patrimonio aziendale e soddisfare il più possibile, con il ricavato della liquidazione, i creditori sociali. Pertanto, prima delle predette riforme, si poteva tranquillamente definire il “diritto fallimentare” come l'insieme delle norme che disciplinano le procedure concorsuali, di natura sostanzialmente liquidatoria, volte a garantire la partecipazione proporzionale di tutti i creditori al

---

<sup>4</sup> Commissione di studio per l'elaborazione degli schemi di decreto legislativo in attuazione della legge delega per la riforma della disciplina della crisi d'impresa e dell'insolvenza, Rordorf R., 22.12.2017, p. 1.

riparto dell'attivo dell'imprenditore commerciale insolvente, sottraendone così il patrimonio all'esecuzione forzata individuale, nel rispetto quindi del principio generale della par condicio creditorum<sup>5</sup>.

La mini riforma del 2006/07 ha introdotto istituti e procedure completamente nuovi, quali il piano attestato di risanamento (art. 67 c. 3 lett. d) L.F.), l'accordo di ristrutturazione dei debiti e la convenzione di moratoria bancaria (artt. 182bis - 182septies L.F.), il concordato preventivo (artt. 160 - 182, 182ter - 182sexies, 183 - 186bis L.F.) e il concordato fallimentare (artt. 124 - 141 L.F.). Tra questi istituti, i primi sono stati introdotti con l'obiettivo di fornire all'imprenditore alcuni strumenti giuridici che gli permettano di superare, anticipatamente, una fase di crisi, prima cioè che questa sfoci in un irreversibile stato di insolvenza. Invece, l'ultimo strumento giuridico proposto si colloca all'interno della tradizionale procedura di fallimento, ed è finalizzato ad evitare una liquidazione puramente atomistica del patrimonio aziendale, con l'evidente obiettivo di salvaguardare i valori eventualmente residui del complesso aziendale fallito. Con la mini riforma il legislatore ha preso coscienza del fatto che l'eliminazione di un'impresa dal mercato reca danni a tutti i soggetti che sono ad essa direttamente o indirettamente legati. Infatti, la liquidazione atomistica del patrimonio aziendale non solo disperde l'eventuale valore residuo di avviamento dell'azienda ma comporta la perdita del valore della rete di contratti con dipendenti, fornitori e clienti; pertanto, il dissesto di un'impresa, a cascata, può portare alla crisi tutti i soggetti ad essa collegati. Muovendo da tali considerazioni, l'obiettivo generale della mini riforma era ovviamente quello di preservare la continuità aziendale e i valori creati dall'impresa per tutti gli stakeholder, nonché salvaguardare i livelli occupazionali. Si evidenzia quindi una forte inversione di tendenza da parte del legislatore, che, con la riforma del 2006/07, ha voluto attribuire una considerevole importanza a tutti quegli strumenti che consentono un risanamento dell'impresa in crisi e che conseguentemente permettano di evitare la liquidazione del patrimonio aziendale, pur mantenendo sostanzialmente invariato il peso, all'interno del Diritto Fallimentare, della procedura liquidatoria per eccellenza: il fallimento. Pertanto, con la mini riforma del 2006/07 il legislatore ha portato una modifica sostanziale della nozione stessa di Diritto Fallimentare, che potremmo così definire come l'insieme degli strumenti giuridici che intervengono nei confronti di imprese in crisi, non necessariamente insolventi, al fine di salvare le residue potenzialità della relativa azienda, permettendo così un ritorno all'equilibrio economico. Questo nuovo orientamento del diritto concorsuale, tra l'altro, è riscontrabile anche in altri contesti giuridico – economici industrializzati, evidenziando così una generale convergenza verso l'obiettivo del risanamento delle imprese in

---

<sup>5</sup> GUGLIELMUCCI L., *Diritto fallimentare*, Giappichelli, Torino, 2017, pp. 13-15.

crisi.<sup>6</sup> È importante precisare che il risanamento, mediante gli strumenti giuridici introdotti nel 2006/07, può avvenire solo se la soluzione prospettata non pregiudica i creditori rispetto alla prospettiva liquidatoria; quest'ultima, nella logica del legislatore, sarebbe dovuta diventare una soluzione residuale<sup>7</sup>. Queste tematiche sono fondamentali per poter comprendere quali siano effettivamente gli obiettivi del diritto concorsuale e in quale misura essi vengano perseguiti dall'ordinamento. Dunque, nel corso della trattazione sarà indispensabile fare riferimento a studi economici che hanno cercato di giustificare, sotto il profilo dell'efficienza, le diverse finalità delle procedure concorsuali.

La grande novità e l'altrettanto importante merito della mini riforma del 2006/07 è stato quello di introdurre diversi strumenti stragiudiziali di regolazione della crisi e di procedure concorsuali conservative, all'interno e per il corretto funzionamento delle quali ha necessariamente iniziato ad assumere un ruolo sempre più importante l'accertamento tempestivo della crisi stessa e delle sue cause, al fine di conseguire il risanamento dell'impresa in crisi, spesso e necessariamente attraverso un'operazione di riorganizzazione aziendale (c.d. *turnaround*)<sup>8</sup>. In tal senso esiste un unico filo conduttore tra la predetta mini riforma e l'attuale riforma organica della disciplina della crisi d'impresa e dell'insolvenza. In altri termini, l'obiettivo del legislatore, da circa 15 anni, è sempre stato quello di favorire l'emersione anticipata della crisi in quanto condizione indispensabile al risanamento tempestivo dell'impresa, al fine di evitare lo stato di insolvenza irreversibile.<sup>9</sup>

Purtroppo, la mini riforma del 2006/07, pur introducendo diversi strumenti di regolazione stragiudiziale della crisi, non è riuscita ad ottenere i risultati attesi e sperati, ovvero una riduzione delle procedure fallimentari ed un incremento delle procedure concorsuali non fallimentari<sup>10</sup>. Infatti, i dati empirici mostrano che, da un lato il numero delle imprese fallite in Italia ha subito un drastico calo tra la metà del 2005 e la metà del 2007, in particolare nel secondo quadrimestre del 2007 si sono verificati circa 1.000 fallimenti sul territorio nazionale, il numero più basso nel periodo preso in esame (2002 – 2018); dall'altro lato, proprio a partire dal terzo quadrimestre del 2007, quando la

---

<sup>6</sup> WORLD BANK, *Doing Business 2016: Measuring Regulatory Quality and Efficiency*, Washington, DC: World Bank, p. 101; secondo tale studio, tra i 190 paesi considerati, oltre la metà hanno adottato riforme al fine di incentivare il risanamento delle imprese in crisi.

<sup>7</sup> GUGLIELMUCCI L., *Diritto fallimentare*, cit., pp. 1 ss.

<sup>8</sup> Nella sua connotazione più ampia ed estesa, il *turnaround*, ovvero il “giro di boa”, consiste in un complesso processo di ristrutturazione aziendale basato sulla determinazione delle cause che hanno portato alla crisi, che si dovrebbe auspicabilmente concretizzare con l'attuazione di strategie volte a ripristinare la redditività aziendale. Sul punto si veda: ARCARI A., *Prevenire la crisi e gestire il turnaround nelle PMI attraverso le analisi economiche*, in Università degli Studi dell'Insubria, Dipartimento di Economia, Quaderni di ricerca, fasc. 5, 2004, pp. 1-33.

<sup>9</sup> CORAPI D., DE DONNO B., BENINCASA D., *Le procedure concorsuali in un'ottica comparatistica*, in VASSALLI F., LUISE F. P., GABRIELLI E. (a cura di), *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, Torino, Vol. V, 2013-2014, p. 440.

<sup>10</sup> Nella rilevazione empirica in esame le procedure considerate non fallimentari sono le seguenti: accordo di ristrutturazione dei debiti, concordato preventivo, amministrazione controllata e straordinaria, liquidazione coatta amministrativa e dichiarazione di stato di insolvenza; sono invece escluse dalla rilevazione le procedure di pre-concordato.

crisi economica globale ha iniziato a produrre i suoi effetti negativi anche sull'economia italiana, il numero dei fallimenti ha iniziato ad aumentare fino a raggiungere il suo massimo nel terzo quadrimestre del 2014, quando si sono registrati circa 4.500 fallimenti. Invece, per quanto riguarda le procedure concorsuali non fallimentari, il loro numero è sostanzialmente rimasto costante dal 2002 al 2007, mentre a partire dal 2008, il numero di tali procedure ha iniziato a crescere costantemente fino a raggiungere il picco massimo nei primi tre trimestri del 2013, quando è stata rilevata l'apertura di ben 2.408 procedure non fallimentari; tuttavia, a partire dall'ultimo trimestre del 2013 il numero di procedure non fallimentari, sebbene caratterizzato da un non trascurabile livello di volatilità, ha subito un costante e significativo calo e tale trend è tuttora in corso: nei primi tre trimestri del 2018 sono state aperte solo 982 procedure non fallimentari (il 41% di quelle rilevate nel medesimo periodo del 2013), facendo così registrare una riduzione del 20,6% rispetto al medesimo periodo del 2017. Tale dinamica dipende principalmente dall'andamento del ricorso alle procedura di concordato preventivo e concordato in bianco, che risultano essere sempre meno utilizzati per risolvere i casi di crisi d'impresa; tra gennaio e settembre 2018 le domande di concordato preventivo e concordato in bianco sono calate, rispettivamente, del 20,4% e del 17% rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente; dal punto di vista geografico, la riduzione dei concordati risulta essere più marcata in Toscana (-47%), nel Nord-ovest (-28,3%) e nel Nord-est (-26%)<sup>11</sup>. Tale evidente trend negativo relativo al ricorso ai concordati è l'emblema dell'insuccesso della mini riforma del 2006/07, nella cui ottica, il concordato preventivo e la sua variante "in bianco" sarebbero dovuti diventare le procedure principali per il risanamento dell'impresa in crisi e avrebbero dovuto progressivamente sostituire la tradizionale procedura di fallimento.

Da tali dati derivano automaticamente alcune importanti considerazioni di carattere generale, prima fra tutte la consapevolezza dell'insuccesso della mini riforma del 2006/07.<sup>12</sup> Più nello specifico, possiamo affermare senza dubbio che i soli strumenti stragiudiziali di regolazione della crisi, introdotti nel 2006/07, non sono stati affatto sufficienti a contrastare le ben più pesanti ed opprimenti conseguenze negative della crisi economica globale, che ha colpito il tessuto imprenditoriale italiano a partire dal 2008; ovvero, gli strumenti stragiudiziali, così come previsti dalla mini riforma, da soli, non sono stati sufficienti e adeguati a raggiungere gli obiettivi previsti e auspicati dalla riforma stessa e, in particolare, non sono stati in grado di diffondere efficacemente, all'interno del tessuto imprenditoriale italiano, una nuova cultura della prevenzione

---

<sup>11</sup> CERVED, *Fallimenti, procedure e chiusure di imprese*, Dicembre 2018, n. 36, pp. 4,7-9.

<sup>12</sup> VELLA P., *La tutela dei creditori e il ruolo del Giudice*, in *Il nuovo diritto delle società*, 2015, p. 19.

dell'insolvenza<sup>13</sup>, che rappresenta una condizione indispensabile affinché le procedure stragiudiziali di regolazione della crisi possano avere un esito effettivamente positivo.<sup>14</sup>

Su questo punto, è opportuno segnalare le numerose sollecitazioni provenienti dal contesto internazionale e soprattutto dall'Unione Europea, che, negli ultimi anni, hanno posto sempre più in evidenza la necessità di diffondere un nuovo approccio verso la crisi e l'insolvenza delle imprese. Le più importanti e autorevoli fonti in materia sono le seguenti: la Risoluzione del Parlamento europeo del 15.11.2011 contenente «raccomandazioni sulle procedure d'insolvenza nel contesto del diritto societario dell'UE»; la Raccomandazione della Commissione Europea n. 135/2014 «su un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza»; il Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio n. 848/2015 che stabilisce alcune regole in materia di efficienza ed efficacia delle procedure d'insolvenza, con particolare riferimento alle insolvenze transfrontaliere; la Proposta di Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio del 22.11.2016 «riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e liberazione dai debiti, e che modifica la direttiva 2012/30/UE»; i principi della model law in tema d'insolvenza elaborati dalla Commissione delle Nazioni Unite per il diritto commerciale internazionale (UNCITRAL).<sup>15</sup>

Dopo la mini riforma del 2006/07 si sono susseguiti, negli anni più recenti, numerosi interventi normativi che non hanno favorito, ma al contrario, hanno seriamente minacciato l'organicità originariamente presente nella Legge Fallimentare del 1942. Tali interventi, infatti, sempre operati con la tecnica della novellazione, hanno accentuato il divario tra le norme riformate e quelle rimaste invariate, che risentono ovviamente di un'impostazione culturale originatasi in un contesto temporale e politico molto distante da quello attuale. Questa situazione problematica deriva dal fatto che il legislatore è intervenuto sulla Legge Fallimentare, negli anni più recenti, sulla base di spinte emozionali, spesso poco ragionate, dettate dalla contingente e grave crisi economico-finanziaria e dal forte desiderio di porvi rimedio mediante interventi precisi e mirati, il più rapidamente possibile. La correzione, pressoché incessante, della disciplina concorsuale, se da un lato è certamente comprensibile, data la notevole incidenza di tale materia sulla vita e l'attività delle imprese, dall'altro è assolutamente deprecabile: questo continuo susseguirsi di novità ha precluso la possibilità di effettuare delle valutazioni sull'efficacia delle modifiche apportate, ma soprattutto ha

---

<sup>13</sup> Con l'espressione "cultura dell'insolvenza" si intendono tutte le idee, le convinzioni, le aspettative e gli atteggiamenti delle diverse parti verso la crisi d'azienda e l'insolvenza nonché verso le procedure atte a regolarle.

<sup>14</sup> Con particolare riferimento all'insuccesso della procedura di concordato preventivo, così come introdotta nel 2005, si veda: FABIANI M., *Riflessioni sistematiche sulle addizioni legislative in tema di crisi di impresa*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2016, p. 16.

<sup>15</sup> Consiglio dei Ministri, Relazione illustrativa allo schema di Decreto Legislativo recante Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza in attuazione della L. 155/2017, 10.01.2019, pp. 2,3; Consiglio di Stato, Adunanza della Commissione speciale del 5 dicembre 2018, pp. 2,3.

seriamente minacciato il principio fondamentale della certezza del diritto. Infatti, questa serie di “ritocchi” ha determinato rilevanti difficoltà applicative (percepiti e segnalate, prima di tutti, dagli operatori del settore) e la formazione di indirizzi giurisprudenziali non consolidati e spesso contraddittori, che hanno a loro volta determinato un incremento delle controversie pendenti e l’inevitabile rallentamento delle procedure concorsuali. In sostanza, i recenti interventi normativi, di natura episodica ed emergenziale, hanno privato la Legge Fallimentare dell’indispensabile coerenza interna che possedeva originariamente e che era già stata in parte messa in discussione dalla mini riforma del 2006/07.<sup>16</sup> La consapevolezza di tali problematiche e criticità intrinseche alla Legge Fallimentare ha reso esigente e indifferibile una riforma sistematica e organica della materia dell’insolvenza e delle procedure concorsuali che potesse ricondurre a linearità l’intero sistema normativo.<sup>17</sup>

Inoltre, anche da alcune rilevazioni empiriche è emersa la necessità di una riforma organica delle procedure concorsuali, che potesse, auspicabilmente, interrompere ed invertire i trend negativi in atto; tale statistica mostra che, se è vero che da un lato il numero dei fallimenti, seppur con un discreto livello di volatilità, è costantemente diminuito a partire dal terzo quadrimestre del 2014, dall’altro lato, tale decremento sta progressivamente rallentando: il numero di fallimenti rilevati nei primi nove mesi del 2018 è diminuito del 6,90% rispetto al medesimo periodo del 2017; tale riduzione però è pari a circa la metà di quella che si è registrata tra i primi tre trimestri del 2017 e i primi tre trimestri del 2016, quando il calo dei fallimenti è stato del 13,40%. Tale rallentamento è particolarmente forte nel Nord-ovest della penisola e il primato negativo spetta a Piemonte e Lombardia che, nei primi nove mesi del 2018 hanno registrato una riduzione dei fallimenti, rispetto al medesimo periodo del 2017, pari all’1,1%.<sup>18</sup>

Il Codice, tenuto debitamente conto dei chiari orientamenti normativi dell’Unione Europea sopra richiamati, ha cercato di porre rimedio alle problematiche fin qui esposte, con l’obiettivo di incentivare il ricorso, da parte degli imprenditori italiani, alle procedure di regolazione stragiudiziale e anticipata della crisi, cercando quindi di colmare quelle importanti lacune lasciate dalla mini riforma del 2006/07 che hanno sostanzialmente causato l’insuccesso della stessa. L’idea che si colloca alla base del nuovo Codice è che le procedure di regolazione della crisi, per poter essere efficaci e condurre effettivamente al risanamento dell’impresa devono essere attuate con grande tempestività, non appena sorgono i primi segnali della crisi stessa. L’immediato corollario di

---

<sup>16</sup> SANTANGELI F., *Introduzione. Le prospettive incerte*, in SANTANGELI F. (a cura di), *La nuova Legge Fallimentare: commento alle disposizioni della Legge Fallimentare modificate dal d. l. n. 83/2015, conv., con mod.*, in l. 6 agosto 2015, n. 132, Milano, 2016, p. XIII.

<sup>17</sup> FABIANI M., *Riflessioni precoci sull’evoluzione della disciplina della regolazione concordataria della crisi d’impresa*, in il Caso.it, II, 303/2012, p. 2; Consiglio dei Ministri, Relazione illustrativa, cit., pp. 1,2; Consiglio di Stato, Adunanza della Commissione, cit., p. 2.

<sup>18</sup> CERVED, *Fallimenti*, cit., pp. 4-6.

questa considerazione è che le procedure di regolazione stragiudiziale della crisi non possono che essere adottate dagli imprenditori stessi, i quali, dopo essersi accorti dell'esistenza dello stato di crisi, avranno ora la possibilità/obbligo di usufruire di diversi strumenti offerti dal diritto per risanare la propria impresa, venendo così considerati "meritevoli". Qualora, al contrario, gli imprenditori non si dovessero adoperare tempestivamente per affrontare la crisi ed evitare l'insolvenza (in questo caso "non meritevoli") dovranno subire alcuni svantaggi e far fronte ad alcune conseguenze negative in caso di successivo assoggettamento dell'impresa a procedure d'insolvenza.

Infatti, come è stato evidenziato, l'offerta di strumenti giuridici idonei a conseguire il risanamento dell'impresa, da sola, non basta a rendere efficaci gli strumenti stessi; ciò è possibile solo se gli imprenditori e gli organi di controllo della società si accorgono tempestivamente dell'emersione della crisi e altrettanto tempestivamente adottano le misure idonee e necessarie al risanamento dell'impresa. In sostanza, il legislatore, ritenendo di primaria importanza la diffusione di una nuova cultura di prevenzione della crisi, ha introdotto un sistema che premia gli imprenditori meritevoli e sanziona quelli immeritevoli, in caso di successiva insolvenza. In quest'ottica, l'innovazione fondamentale del Codice, dalla quale dipende il successo della riforma, consiste nell'aver introdotto gli istituti di allerta, ovvero alcuni indicatori dello stato di crisi dell'impresa e, allo stesso tempo, nell'aver imposto nuovi obblighi in capo agli organi di amministrazione e controllo: i quali dovranno, in primis, monitorare costantemente la sussistenza dei segnali della crisi e, qualora gli stessi dovessero emergere, dovranno tempestivamente attivarsi richiedendo l'accesso alle procedure di composizione assistita e/o di regolazione della crisi e dell'insolvenza, anch'esse introdotte dal Codice.

Tali nuovi obblighi sono stati introdotti sostanzialmente mediante la novella dell'art. 2086 del c.c. Apparentemente si tratta di un'ovvia modifica alla disciplina societaria, in conseguenza dei nuovi obblighi posti a carico degli organi sociali da parte del Codice, ma, nella pratica, le modifiche al Codice Civile da poco entrate in vigore non potranno che avere un effetto dirompente sugli assetti organizzati delle società e quindi sull'intero sistema imprenditoriale italiano. Pertanto, anche su questo aspetto, il risultato positivo o negativo del Codice, dipenderà molto da come queste necessarie modifiche dell'assetto organizzativo societario verranno assimilate e implementate dalle imprese italiane, soprattutto con riferimento alla condizione e alle esigenze delle PMI<sup>19</sup> che, come

---

<sup>19</sup> Per la definizione di PMI si veda la Raccomandazione n. 2003/361/Ce della Commissione Europea del 6 maggio 2003.

noto, rappresentano numericamente la quasi totalità delle imprese in Italia e quindi costituiscono il vero e proprio tessuto imprenditoriale italiano<sup>20</sup>.

Inoltre, al fine di offrire competenze adeguate in termini di aiuto e assistenza agli imprenditori in crisi e per garantire la riservatezza necessaria e indispensabile per il successo delle procedure di regolazione stragiudiziale della crisi, il Codice ha introdotto un organo ad hoc, al quale è affidato il grave e importante compito di gestire tutta la fase di composizione assistita e laddove necessaria, di regolazione della crisi e dell'insolvenza; l'organo in questione è l'Organismo di Composizione della Crisi d'Impresa (c.d. OCRI). È evidente che il successo delle predette procedure e quindi della riforma nel suo complesso, dipenderà molto dalle competenze possedute e messe a disposizione dall'OCRI, nonché ovviamente, dalla sua efficacia ed efficienza nella gestione delle diverse procedure ad esso affidate.

L'importanza, attribuita dal Codice, alle materie sopra citate, e quindi la rilevanza che le stesse andranno ad assumere all'interno del diritto delle crisi d'impresa, emerge, fin da subito, dalla semplice constatazione del numero di articoli del Codice stesso che sono dedicati alle predette questioni; infatti, il Codice consta di 391 articoli e ben 121 di questi (quasi un terzo) sono dedicati alle procedure di allerta, composizione assistita e regolazione concordata della crisi e dell'insolvenza e alle norme sul funzionamento dell'OCRI e sugli assetti organizzativi societari.<sup>21</sup> Per evidenziare ancora di più la portata innovativa del Codice, nonché alcune sue incongruenze, si è ritenuto opportuno esaminare le caratteristiche principali delle procedure finalizzate all'emersione anticipata della crisi e al risanamento dell'impresa, così come disciplinate dall'ordinamento statunitense e francese, che costituiscono da molto tempo, per quanto riguarda la materia concorsuale, un riferimento importante per il legislatore italiano.

È opportuno segnalare che, ai sensi dell'art. 389 c. 1, l'entrata in vigore del Codice è fissata per il 15.08.2020 (ovvero 18 mesi dopo la data di pubblicazione in G.U.); ad eccezione degli artt. 27, comma 1, 350, 356, 357, 359, 363, 364, 366, 375, 377 - 379, 385 - 388, relativi, fra l'altro, alla nuova disciplina societaria, che sono entrati in vigore il 16.03.2019 (ovvero 30 giorni dopo la data di pubblicazione in G.U.).

---

<sup>20</sup> In Italia, nel 2016, erano attive sul territorio 4.390.911 imprese; di queste, ben 4.387.124 erano PMI, ovvero il 99,91% del totale; Dati estratti il 30.03.2019 da ISTAT <http://dati.istat.it/Index.aspx?QueryId=20771#>

<sup>21</sup> Più nello specifico, il Titolo Secondo della Parte Prima è interamente dedicato alle «procedure di allerta e composizione assistita della crisi»; il Titolo Terzo della Parte Prima è integralmente dedicato alle «procedure di regolazione della crisi e dell'insolvenza»; i Capi Primo e Terzo del Titolo Quarto della Parte Prima disciplinano, rispettivamente, gli accordi stragiudiziali, eventualmente soggetti ad omologazione, e la procedura di concordato preventivo; i Capi Primo e Secondo del Titolo Decimo della Parte Prima contengono disposizioni generali relative agli istituti di allerta e alle procedure di composizione assistita della crisi; infine, la Parte Seconda del Codice, contenente le modifiche al Codice Civile, si occupa prevalentemente dell'adeguatezza degli assetti organizzativi e di controllo nelle imprese.

Si segnala altresì che la L.D. n. 155/2017 non prevede la possibilità per il Governo di modificare il Codice mediante successivi Decreti correttivi. Questo implica che, dalla pubblicazione in G.U. del D.lgs. n. 14/2019, e fino all'entrata in vigore dello stesso (15.08.2020), il Governo non ha la possibilità di modificarne il testo, che quindi potrebbe essere modificato nel lungo periodo di *vacatio legis*, oltre che ovviamente, successivamente all'entrata in vigore, soltanto da una Legge del Parlamento di rango pari o superiore. A proposito si segnala che il legislatore ha prontamente attribuito nuova delega al Governo al fine di adottare «disposizioni integrative e correttive» del Codice appena approvato; in particolare, il Governo potrà modificare il testo del Codice entro due anni dalla sua entrata in vigore, «nel rispetto dei principi e criteri direttivi» stabiliti dalla L.D. n. 155/2017 (art. 1 L. n. 20/2019).

L'art. 390 c. 1 stabilisce che tutti i ricorsi, le proposte e le domande per l'accesso a procedure concorsuali o di composizione della crisi da sovraindebitamento, depositati prima dell'entrata in vigore del Codice, continueranno ad essere definiti secondo le disposizioni della Legge Fallimentare e della L. n. 03/2012; la stessa regola si applica anche a tutte le procedure concorsuali o di composizione della crisi da sovraindebitamento pendenti alla data di entrata in vigore del Codice e a tutte le procedure aperte a seguito della definizione di ricorsi o domande depositati prima dell'entrata in vigore del Codice (art. 390 c. 2). Infine, se, in relazione a dette procedure, vengono commessi fatti perseguibili penalmente secondo le disposizioni contenute nella Legge Fallimentare o nella L. n. 03/2012, a detti fatti continuerà ad applicarsi la disciplina prevista dalle medesime leggi (art. 390 c. 3).

# Capitolo 1. Risanamento e analisi economica del diritto

## 1.1 Introduzione

Come si è osservato<sup>22</sup> e si avrà modo di vedere nel prosieguo, ormai è ampiamente diffusa e accettata, negli ordinamenti dei paesi industrializzati, l'idea secondo cui un'impresa in crisi deve avere la possibilità di essere salvata e conseguentemente si è affermata l'importanza delle procedure che ne consentono il risanamento ovvero che favoriscono «a process through which the financial well-being and viability of a debtor's business may be restored so that the business can continue to operate, through means that may include debt forgiveness, debt rescheduling, debt equity conversions and sale of the business (or parts of it) as a going concern».<sup>23</sup>

Il risanamento di un'impresa in crisi favorisce lo sviluppo dell'imprenditoria, consente di soddisfare gli interessi di una ampia gamma di soggetti, quali i dipendenti, i clienti e i fornitori, e contribuisce allo sviluppo del tessuto produttivo in generale. Possiamo quindi affermare che un diritto fallimentare incentrato sul risanamento riconosce e conseguentemente tutela numerosi interessi collettivi. Tuttavia la tutela di questi interessi contrasta con un'altra importante ed essenziale funzione del diritto concorsuale, ovvero la tutela del ceto creditorio, che a sua volta contribuisce allo sviluppo del mercato del credito, rendendolo più accessibile. Infatti, per poter consentire ad un'impresa di ristrutturare il proprio debito è necessario chiedere un sacrificio iniziale ai creditori, con la consapevolezza che il successivo surplus derivante dalla continuazione dell'attività verrà in parte sottratto ai creditori stessi, in quanto sarà distribuito all'imprenditore e agli altri stakeholders (dipendenti, clienti e fornitori). Poiché tra i creditori di un'impresa vi sono, prima di tutto, banche e intermediari finanziari, questi, a fronte della diffusione di strumenti di risanamento, aumenteranno i tassi di interesse sul credito concesso, per far fronte al maggior rischio a cui vanno incontro. È evidente dunque che esiste un importante trade-off tra gli effetti incentivanti del diritto fallimentare; per comprendere e analizzare meglio questa problematica è necessario ricorrere agli strumenti e alle metodologie dell'analisi economica del diritto.<sup>24</sup>

---

<sup>22</sup> Raccomandazione della Commissione Europea del 12.03.2014 n. 135; Proposta di Direttiva del Parlamento e del Consiglio Europeo, Strasburgo, 22.11.2016; WORLD BANK, *Doing Business 2016*, cit., p. 101.

<sup>23</sup> UNITED NATIONS COMMISSION ON INTERNATIONAL TRADE LAW (UNCITRAL), *Legislative guide on insolvency Law*, 2004, p. 7. Come si evince da questa definizione, il concetto di risanamento a cui si fa genericamente riferimento comprende sia la possibilità di mantenere la continuazione diretta dell'attività d'impresa, da parte del debitore, sia la possibilità di cedere o conferire l'azienda ad un soggetto diverso dal debitore (continuità indiretta). Il nostro ordinamento distingue, con particolare riferimento alla procedura di concordato preventivo, la fattispecie di continuità diretta da quella indiretta (art. 84).

<sup>24</sup> Lo scopo primario dell'analisi economica del diritto è quello di stabilire quali norme siano più efficienti dal punto di vista del benessere collettivo; una norma è efficiente se determina benefici privati e sociali superiori ai costi privati e sociali e quindi incrementa il benessere della collettività; poiché, nella realtà, la società non si trova mai in uno stato di massimo benessere sociale (ottimo Paretiano o *first best*) le valutazioni sull'efficienza delle norme hanno lo scopo di aumentare il benessere sociale (scelte di *second best*).

Il diritto concorsuale e le sue finalità hanno subito, nel corso del tempo, un'evoluzione lenta e graduale, strettamente correlata ai periodi di crisi economica e al progresso della società civile. Le finalità del diritto concorsuale si adattano e riflettono, di volta in volta, i valori e gli interessi che un ordinamento si prefigge di tutelare in un determinato momento storico.<sup>25</sup> Seguendo questo percorso, possiamo osservare che il diritto concorsuale ha accettato l'idea secondo cui l'imprenditore non è sempre colpevole del dissesto e l'insolvenza può costituire un evento fisiologico della vita dell'impresa; il corollario di questa convinzione, da un lato consiste nell'abbandono della finalità punitiva del diritto concorsuale, e dall'altro nel riconoscimento che il dissesto dell'impresa coinvolge numerosi interessi che vanno ben oltre quelli del debitore e dei suoi creditori e, pertanto, talvolta è più ragionevole concedere, ad un'impresa in crisi, la possibilità di ristrutturare la propria situazione debitoria al fine di proseguire la propria attività.<sup>26</sup> In altre parole, si riconosce che, in presenza di determinate circostanze, l'eliminazione dell'impresa dal mercato può avere effetti molto gravi e negativi sul sistema economico nel suo complesso.

Tutto ciò premesso, occorre segnalare che nel linguaggio giuridico spesso si fa riferimento all' "obiettivo del risanamento" o alla "cultura del salvataggio", senza tuttavia conoscere con precisione il significato e le conseguenze di questi principi; pertanto, al fine di migliorarne la comprensione è indispensabile ricorrere agli strumenti e alle metodologie dell'analisi economica del diritto; infatti, gli studiosi di tale materia hanno fornito, nel corso del tempo, diverse teorie che affrontano il tema delle funzioni e degli obiettivi del diritto fallimentare.

## **1.2 Il problema dei *commons***

Secondo l'impostazione tradizionale, quando il patrimonio del debitore diventa insufficiente per la soddisfazione integrale dei creditori si verifica un problema analogo a quello della gestione dei beni comuni (*commons*). I *commons* sono beni economici che possiedono le caratteristiche di non escludibilità e rivalità<sup>27</sup>, pertanto il beneficio che deriva dal consumo del bene è privato, mentre i costi sono collettivi e quindi si verifica un eccessivo utilizzo del bene, rispetto al livello ottimale. Per le medesime ragioni, il beneficio che deriva da un investimento sul bene è collettivo, mentre i costi dello stesso sono privati e quindi si verifica un difetto di investimento sul bene, rispetto al livello ottimale. L'eccesso di sfruttamento e il difetto di investimento fanno sì che i *commons*, di per sé, costituiscano un fallimento del mercato, con conseguente perdita di benessere collettivo. Tradizionalmente, le soluzioni proposte per il problema dei *commons* sono, alternativamente, la

---

<sup>25</sup> SCIUMÈ A., *Le procedure concorsuali: una prospettiva storico – comparatistica*, in VASSALLI F., LUISO F. P., GABRIELLI E. (a cura di), *Trattato di diritto fallimentare*, cit., Vol. V, pp. 1-32.

<sup>26</sup> STANGHELLINI L., *Le crisi di impresa tra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza (Studi e ricerche)*, Bologna, 2007, pp. 10 ss.

<sup>27</sup> Sono esempi di *commons* le seguenti risorse: fauna, spiagge, mari, fiumi, bacini idrici, risorse ittiche, internet.

definizione di diritti di proprietà privati sul bene o la gestione pubblica con accesso al bene regolamentato dall'autorità amministrativa.<sup>28</sup>

Se applichiamo questo paradigma al patrimonio del debitore possiamo osservare che, quando esso diventa incapiente, ha inizio una vera e propria corsa da parte dei creditori che, spinti dal proprio interesse privato, cercano di far valere i propri diritti sul patrimonio, il prima possibile e soprattutto prima che gli altri creditori facciano lo stesso. Questo meccanismo, che si fonda sul ricorso alla procedura di esecuzione individuale, determina un risultato eticamente ingiusto, in quanto premia il creditore che ha agito per primo, ma soprattutto conduce ad un'allocazione delle risorse non ottimale, con conseguente perdita di efficienza. Infatti, l'insieme delle procedure esecutive individuali, che caratterizzano la corsa dei creditori, aggrava il dissesto del debitore, in quanto paralizza l'attività d'impresa e ne impedisce il proseguimento, e provoca una cessione atomistica dei beni con conseguente perdita del valore di avviamento e delle residue potenzialità dell'azienda, che si sarebbero potute conservare solo in caso di cessione in blocco dei beni. Inoltre, la corsa dei creditori costituisce un caso particolare di corsa per la rendita e, in quanto tale, è causa di ulteriori costi sociali derivanti dal fenomeno della *rent dissipation*. Infatti, ogni qual volta è possibile ottenere una rendita, gli individui, in questo caso i creditori, sono disposti a spendere delle risorse per appropriarsene. Pertanto, se le modalità di assegnazione del patrimonio del debitore non sono regolamentate, tutti i creditori possono partecipare alla gara, investendo risorse a piacere, e poiché gli unici creditori che ottengono soddisfazione sono quelli che aggrediscono il patrimonio per primi, gli investimenti effettuati da tutti gli altri creditori rappresentano uno spreco di risorse. La *rent dissipation* riproduce un problema analogo a quello dei *commons*; in questo caso la libertà di accesso (non escludibilità) non riguarda il bene in sé ma le modalità previste per l'appropriazione della rendita.<sup>29</sup>

Quanto appena esposto rende evidente che il patrimonio del debitore incapiente è a tutti gli effetti un *common* e pertanto, per evitare il fallimento del mercato, è necessario l'intervento di una regolamentazione specifica, ovvero il diritto concorsuale, che consenta di disciplinare la distribuzione del patrimonio tra gli aventi diritto, al fine di massimizzare il benessere collettivo.<sup>30</sup> Dunque le finalità e l'efficienza del diritto concorsuale dipendono da cosa si intende per benessere collettivo, ovvero quale benessere collettivo si vuole massimizzare. Su questo tema si sono sviluppati, nel corso del tempo, due diversi approcci.

---

<sup>28</sup> HARDIN G., *Tragedy of the commons*, in *Science. New Series*, Vol. 162, 1968, pp. 1243-1248; FRANZONI L. A., MARCHESI D., *Economia e politica economica del diritto*, il Mulino, Bologna, 2006, pp. 38-40, 51-55.

<sup>29</sup> FRANZONI L. A., MARCHESI D., *Economia e politica*, cit., p. 54.

<sup>30</sup> ARMOUR J., *The law and economics of corporate insolvency: A review*, ESRC Centre for business research, University of Cambridge, Working paper no. 197, 2001, pp. 18-62.

### 1.3 La massimizzazione del valore dell'impresa per i creditori

La prima teoria che si è storicamente affermata è quella secondo cui l'obiettivo del diritto fallimentare è prettamente satisfattorio ovvero il benessere sociale che deve essere massimizzato è solo ed esclusivamente quello della classe dei creditori; in tale ottica le procedure concorsuali rappresentano uno strumento di escussione regolamentata e collettiva del patrimonio del debitore incapiente, al fine di tutelare gli interessi del gruppo dei creditori ovvero impedire che il comportamento egoistico di qualche creditore possa danneggiare l'interesse della sua classe: per raggiungere tale risultato è stato introdotto il principio della *par condicio creditorum*.<sup>31</sup> Secondo tale approccio, che prende il nome di *creditor's bargain theory*, in quanto pone la tutela degli interessi dei creditori al centro della disciplina concorsuale, quest'ultima dovrebbe riprodurre quell'accordo che i creditori avrebbero volontariamente concluso tra di loro da una posizione *ex ante*, ovvero prima che si verificasse l'insolvenza del debitore. Il risultato della *creditor's bargain theory* è la massimizzazione del benessere esclusivo del ceto creditorio; infatti, quest'ultimo, comportandosi in maniera razionale, cercherà di massimizzare il proprio beneficio privato e non rinuncerà mai ad una parte del surplus della contrattazione a favore di soggetti terzi.

La *creditor's bargain theory* è altresì coerente e compatibile con le teorie secondo cui la natura dell'impresa consiste in un nesso di contratti complessi, nei quali assumono particolare rilievo i rapporti principale - agente<sup>32</sup>, e la proprietà dell'impresa appartiene ai soci (*shareholder theory*). Pertanto, quando l'impresa diventa insolvente e il suo capitale sociale viene azzerato, i soci (*residual claimants*) non hanno più diritto a ricevere alcuna utilità; conseguentemente, la proprietà e il diritto di controllo dell'impresa vengono virtualmente trasferiti ai creditori, nel rispetto delle regole stabilite dalla procedura concorsuale.<sup>33</sup>

È importante sottolineare che questa impostazione non esclude a priori la continuazione dell'attività d'impresa, anche se quest'ultima dovrà sempre essere subordinata alla miglior soddisfazione possibile del solo ceto creditorio, in quanto nella *creditor's bargain theory* non vengono

---

<sup>31</sup> Questa impostazione è rinvenibile in tutti gli ordinamenti, dove è sempre presente almeno una procedura con carattere esclusivamente liquidatorio.

<sup>32</sup> Il rapporto principale – agente (o rapporto di agenzia) è un tema ricorrente negli studi sulla teoria dell'impresa: esso consiste nella relazione che si instaura tra due o più parti, in cui una assume, appunto, il ruolo di principale e l'altra assume il ruolo di agente. Il principale/delegante è colui che detiene i diritti di proprietà mentre l'agente/delegato è colui a cui viene affidata la gestione dei beni oggetto dei diritti di proprietà. Il classico esempio di rapporto di agenzia è quello che si instaura tra i proprietari dell'impresa (i soci) e il management, specialmente nelle imprese organizzate secondo il modello della *public company*. Inoltre, anche tra il management/datore di lavoro e i dipendenti dell'impresa si instaura una relazione che può essere assimilata al modello principale – agente. Pertanto, poiché il rapporto di agenzia permea l'intera struttura aziendale, secondo alcuni autori è proprio su di esso che si fonda la vera natura dell'impresa. Sul punto si vedano FRANZONI L. A., MARCHESI D., *Economia e politica*, cit., pp. 123-125; FAMA E. F., JENSEN M. C., *Agency Problems and Residual Claims*, in 26 J.L. & Econ. 1983 pp. 327-350.

<sup>33</sup> STANGHELLINI L., *Le crisi di impresa*, cit., p. 54.

riconosciuti e quindi tutelati altri interessi.<sup>34</sup> Pertanto, sotto queste condizioni, il mantenimento della continuità aziendale può essere considerato un risultato efficiente e dunque concretamente realizzabile solo in presenza di due requisiti<sup>35</sup>:

- l'azienda deve avere un valore complessivo superiore alla somma dei valori dei singoli beni che la compongono
- le previsioni economico – finanziarie di lungo periodo devono essere migliori di quelle di breve periodo

In ogni caso, il risultato previsto dalla *creditor's bargain theory* può essere raggiunto ed è efficiente, rispetto all'obiettivo di massimizzazione prefissato, solo se i creditori si comportano in modo razionale e l'informazione posseduta dai soggetti interessati dalla procedura è completa.<sup>36</sup> Quest'ultimo postulato, in particolare, è particolarmente controverso ed è proprio partendo da esso che si sono costruite le più importanti critiche alla *creditor's bargain theory*. Infatti, nel mondo reale, l'informazione non è mai distribuita in maniera completa e simmetrica e i creditori non possiedono un'informazione perfetta, pertanto essi non sarebbero mai in grado di stipulare tra di loro un accordo efficiente, neanche prima che si verifichi l'insolvenza e, a maggior ragione, il diritto concorsuale non potrà mai riprodurre un accordo di per sé irrealizzabile.<sup>37</sup>

#### **1.4 La massimizzazione del valore dell'impresa per gli stakeholders**

Con l'evoluzione delle procedure concorsuali, in netta contrapposizione con l'impostazione tradizionale sopra esposta, si è affermata la necessità, in presenza di imprese in crisi, di riconoscere e quindi tutelare interessi di soggetti diversi dai creditori. In altre parole, si è riconosciuto che un'impresa insolvente, in misura maggiore o minore a seconda della sua significatività nel sistema economico, della sua dimensione e della sua posizione all'interno di un determinato mercato, influisce negativamente sul benessere di un ampio gruppo di soggetti, sui quali ricadono, a tutti gli effetti, i costi dell'insolvenza. Infatti, l'esclusione di un'impresa dal mercato provoca danni economici concretamente valutabili, non solo ai creditori, ma anche a tutti coloro che sono entrati in contatto con l'impresa e hanno fatto affidamento sulla prosecuzione della sua attività. Pertanto, secondo questa impostazione, l'obiettivo del diritto concorsuale dovrebbe essere quello di

---

<sup>34</sup> Nella realtà economica, il maggior ostacolo alla stipulazione di un accordo tra i creditori che consenta di preservare la continuità aziendale è costituito dagli interessi dei creditori privilegiati che, in genere, sono molto più propensi rispetto ai creditori chirografari o ai terzi, alla soluzione liquidatoria poiché quest'ultima consente loro di soddisfare il proprio credito più celermente e con un maggior grado di sicurezza.

<sup>35</sup> JACKSON T. H., SCOTT R.E., *On the Nature of Bankruptcy: An Essay on Bankruptcy Sharing and the Creditors' Bargain*, in 75 Va. L. Rev. (1989), p. 159.

<sup>36</sup> FIMMANÒ F., *La gestione dell'impresa nell'ambito del fallimento*, in JORIO A., SASSANI B. (a cura di), *Trattato delle procedure concorsuali*, Vol III, Milano, 2016, pp. 29 ss.

<sup>37</sup> LOPUCKI L. M., *Strange visions in a strange world: a reply to professors Bradley and Rosenzweig*, in 91 Mich. L. Rev. 1992-1993, p. 106.

massimizzare il benessere di tale platea di soggetti (stakeholders); tra questi figurano in particolare: i dipendenti<sup>38</sup>, i clienti, i fornitori, lo Stato e la comunità circostante<sup>39</sup>. Pertanto il diritto concorsuale dovrebbe sempre favorire il mantenimento della continuità aziendale, essendo quest'ultima condizione imprescindibile per la tutela degli interessi degli stakeholders; essi infatti non potranno trarre alcuna soddisfazione dalla mera liquidazione del patrimonio del debitore, a meno che non rientrino anche tra i creditori di quest'ultimo. Questa teoria attribuisce al diritto concorsuale una funzione distributiva in quanto esso deve consentire la distribuzione del valore dell'impresa ad una ampia gamma di soggetti terzi rispetto a coloro che vantano diritti soggettivi nei confronti del debitore, ovvero i creditori, in quanto anche tali soggetti subiscono un danno dal fallimento dell'impresa e nutrono un forte interesse circa il proseguimento della sua attività.<sup>40</sup>

In tale ottica, la teoria distributiva può essere considerata come una specifica declinazione delle moderne *stakeholder theories* che riconoscono l'impatto potenzialmente molto elevato che un'impresa ha sul sistema economico, e pertanto ritengono che, in taluni casi, il management abbia il dovere di subordinare gli interessi immediati dei soci a favore della creazione di valore per tutti i soggetti coinvolti dall'attività d'impresa.<sup>41</sup> Inoltre, la teoria distributiva è coerente e compatibile con le teorie sulla natura dell'impresa secondo cui quest'ultima deve essere considerata come il risultato di un lavoro di squadra (*team production theory*) e quindi tutti coloro che contribuiscono in diversa misura al successo dell'impresa, anche quando il loro investimento e quindi il loro interesse non è dotato di una specifica tutela giuridica, come accade invece per i creditori, hanno comunque il diritto di ricevere una parte del surplus economico generato dall'impresa stessa.<sup>42</sup>

Quindi, la differenza fondamentale tra la *creditor's bargain theory* e la teoria distributiva è l'ampiezza dell'insieme di soggetti dei quali si vuole massimizzare il benessere: mentre nella prima teoria, quando si parla di benessere sociale si fa riferimento esclusivamente agli interessi dei creditori, nella seconda, il benessere sociale da massimizzare comprende sia gli interessi dei creditori sia gli interessi degli stakeholders; inoltre, nella teoria distributiva, a differenza di quanto

---

<sup>38</sup> I dipendenti, in genere, sono riconosciuti immediatamente come soggetti direttamente danneggiati dal fallimento di un'impresa e pertanto costituiscono la categoria di stakeholders a cui viene riconosciuta una maggiore tutela da parte degli ordinamenti giuridici; a riguardo, bisogna evidenziare che, se da un lato è vero che spesso i dipendenti sono anche creditori dell'impresa e in quanto tali vantano un diritto alla soddisfazione del loro credito, dall'altro è evidente che i dipendenti nutrono anche un interesse economicamente rilevante al mantenimento dei livelli occupazionali e dunque al proseguimento dell'attività d'impresa; tale secondo interesse, al contrario del primo, raramente viene riconosciuto meritevole di specifica tutela giuridica.

<sup>39</sup> Si tratta di un elenco non esaustivo e semplicemente indicativo, poiché i soggetti danneggiati dal fallimento di un'impresa dovranno essere individuati, di volta in volta, con riferimento al caso specifico.

<sup>40</sup> BUTLER R.V., GILPATRIC S.M., *A re-examination of the purposes and goals of bankruptcy*, in 2 *Am. Bankrt. Inst. L. Rev.*, 1994, p. 289.

<sup>41</sup> COTTA RAMUSINO E., ONETTI A., *Strategia d'impresa*, Gruppo24ore, Milano, 2013, pp. 29-134; ZATTONI A., *Corporate Governance*, Egea, Milano, 2015, pp. 3-100. A partire dalle *stakeholder theories* si è poi sviluppato tutto il filone della *corporate social responsibility*.

<sup>42</sup> LOPUCKI L. M., *A team production theory of bankruptcy reorganization*, in 57 *Vand. L. Rev.* 2004, pp. 754-779.

accade nella *creditor's bargain theory*, il mantenimento della continuità aziendale diventa un elemento centrale e spesso imprescindibile.

Come già rilevato, non sempre la continuità aziendale si pone in conflitto con la *creditor's bargain theory*; esso si manifesta ogni qual volta l'azienda possieda un valore di avviamento sociale (o collettivo) superiore al valore realizzabile in caso di liquidazione del patrimonio a favore dei creditori. In presenza di queste condizioni, secondo la teoria distributiva, il diritto concorsuale dovrebbe sempre favorire il mantenimento della continuità aziendale, chiedendo ai creditori di sopportare un sacrificio economico per permettere il risanamento dell'impresa in crisi; il maggior valore derivante dalla prosecuzione dell'attività d'impresa potrà quindi essere distribuito a beneficio di tutti gli stakeholders.<sup>43</sup> Infatti, secondo la teoria distributiva, i creditori non riescono mai a internalizzare completamente i costi del fallimento dell'impresa e perciò ci saranno sempre delle esternalità negative, più o meno rilevanti, che determinano il fallimento del mercato<sup>44</sup>; pertanto il diritto concorsuale non può limitarsi a riprodurre l'accordo che i creditori avrebbero stipulato prima del verificarsi dell'insolvenza del debitore (*creditor's bargain theory*), essendo tale accordo di per sé socialmente inefficiente.

Dunque, è evidente che il problema centrale della teoria distributiva consiste nel gestire l'inevitabile trade-off tra interessi dei creditori e interessi degli stakeholder ovvero nel determinare la misura in cui una flessione della tutela dei primi, a vantaggio dei secondi, sia socialmente efficiente. Secondo la regola dell'efficienza, ogni qual volta la prosecuzione dell'attività d'impresa genera un surplus sociale superiore ai danni patiti dai creditori, a seguito della stessa, l'ordinamento giuridico dovrebbe promuovere il mantenimento della continuità aziendale.

Tuttavia, quando si tenta di mettere in pratica questo risultato ci si scontra inevitabilmente con grosse difficoltà, sottolineate dagli autori che hanno criticato la teoria distributiva. In particolare, se da una lato tutti sono ormai concordi nell'affermare che la prosecuzione dell'attività d'impresa generi benefici sociali, dall'altro, risulta molto difficile identificare e quantificare, anche solo verosimilmente, l'entità di tali benefici, a causa dei ben noti problemi di informazione incompleta che caratterizzano la realtà economica.<sup>45</sup> Inoltre, la teoria distributiva non tiene conto del fatto che, in ogni caso, il diritto concorsuale non può impedire ad un imprenditore che agisca razionalmente, di massimizzare, sempre e comunque, il proprio benessere privato, sulla base delle opportunità

---

<sup>43</sup> BUTLER R.V., GILPATRIC S.M., *A re-examination*, cit., p. 289.

<sup>44</sup> Il concetto di esternalità è ricorrente negli studi di analisi economica del diritto; le esternalità, positive o negative, sono rispettivamente, i benefici o i costi, derivanti da una qualunque operazione (unilaterale, bilaterale o plurilaterale) che si ripercuotono su soggetti diversi da coloro che hanno direttamente posto in essere l'operazione; gli effetti delle esternalità non sono mediati dal sistema dei prezzi e pertanto conducono al fallimento del mercato. Si veda: FRANZONI L. A., MARCHESI D., *Economia e politica*, cit., pp. 41, 42, 56-60.

<sup>45</sup> BAIRD D. G., *A World Without Bankruptcy*, in *50 Law & Contemp. Probs.*, Spring 1987, p. 184.

offerte dal mercato in un determinato momento. Pertanto, anche se si riuscisse a mantenere la continuità aziendale, non si può impedire al nuovo acquirente o al debitore, una volta conclusa la procedura concorsuale, di procedere comunque allo smembramento o alla liquidazione volontaria dell'azienda, se tale operazione, in base alle opportunità offerte in quel momento dal mercato risulta la più redditizia per l'imprenditore.<sup>46</sup> È evidente che, in questo modo, i creditori subiscono un danno derivante dalla limitazione dei loro interessi, che è condizione indispensabile per consentire la prosecuzione dell'attività d'impresa, ma di contro il beneficio sociale della continuazione dell'attività viene comunque perso, in quanto, in un modo o nell'altro il risultato risulta essere sempre la liquidazione del patrimonio aziendale. Tale risultato non solo è socialmente inferiore a quello che si sarebbe ottenuto se si fosse effettivamente mantenuta la continuità aziendale, ma è anche inferiore al risultato che si sarebbe ottenuto applicando la *creditor's bargain theory*; infatti, in questo secondo caso, ai creditori non sarebbe stato chiesto alcun sacrificio. Questo risultato è ottimale solo ed esclusivamente per l'imprenditore, che massimizza il proprio benessere privato, ma il beneficio sociale netto della procedura è negativo; in altri termini, la teoria distributiva si presta facilmente a strumentalizzazioni e utilizzi opportunistici da parte del debitore<sup>47</sup>, con conseguente danno, in primis per i creditori, ma anche per gli stakeholders. A proposito, occorre segnalare che gli ordinamenti giuridici, consapevoli dei pericoli di sfruttamento opportunistico delle procedure che favoriscono il risanamento dell'impresa, spesso stabiliscono delle norme che consentono l'accesso a tali procedure solo a condizione che il nuovo acquirente o il debitore si obblighino a preservare la continuità aziendale almeno nel periodo immediatamente successivo alla conclusione della procedura.<sup>48</sup>

Infine, occorre segnalare che alcuni autori sono apertamente contrari all'approccio distributivo; tuttavia, tale orientamento, per le ragioni di seguito esposte, non sembra essere condivisibile. Qualcuno sostiene che la teoria distributiva conduca ad un intervento di natura paternalistica e quindi non giustificabile, del legislatore nell'economia; infatti se il risanamento fosse la soluzione più efficiente, esso verrebbe raggiunto automaticamente dal mercato, senza bisogno di interventi

---

<sup>46</sup> BUTLER R.V., GILPATRIC S.M., *A re-examination*, cit., p. 288.

<sup>47</sup> In particolare, tale problema è stato sollevato dalla dottrina e dalla giurisprudenza con riferimento all'utilizzo distorto del concordato preventivo, tanto da ricondurre tale fattispecie a quella di abuso del diritto. Si veda: D'ATTORRE G., *L'abuso del concordato preventivo*, nota a T. Milano 24 ottobre 2012, in *Giur. comm.* 2013, II, pp. 1059-1072; MACRÌ F., *L'abuso del diritto nel concordato con riserva*, in *Fall.*, 2014, pp. 13 ss.; BERTACCHINI E., *I creditori sono gli unici «giudici» della fattibilità della proposta... con il limite dell'abuso dello strumento concordatario in violazione del principio di buona fede*, in *Dir. fall.*, 2011, II, p. 615.; ABI, *Le banche e la crescita*, 15 marzo 2013; CONFINDUSTRIA, *Relazione del presidente Giorgio Squinzi all'assemblea del 23 maggio 2013*.

<sup>48</sup> Si veda a proposito l'art. 84 del Codice, relativo alla procedura di concordato preventivo, dove si afferma che ai fini della proposta di concordato preventivo in continuità indiretta è indispensabile che il nuovo acquirente mantenga o riassuma «un numero di lavoratori pari ad almeno la metà della media di quelli in forza nei due esercizi antecedenti il deposito del ricorso, per un anno dall'omologazione» (art. 84 c. 2); inoltre, il concordato si considera sempre in continuità (diretta o indiretta) se «i ricavi attesi dalla continuità per i primi due anni di attuazione del piano derivano da un'attività d'impresa alla quale sono addetti almeno la metà della media di quelli in forza nei due esercizi antecedenti il momento del deposito del ricorso» (art. 84 c. 3).

esterni; inoltre il problema occupazionale non riguarderebbe le imprese di cui storicamente si occupava la legge fallimentare e che rientrano, oggi, nell'ambito di applicazione del Codice<sup>49</sup> (art. 1).<sup>50</sup> Tale tesi non è condivisibile poiché, da un lato, se il risanamento costituisse effettivamente la soluzione socialmente efficiente, il mercato, da solo, sarebbe in grado di raggiungere tale risultato solo in assenza di costi di transazione e a condizione che vi sia informazione perfetta<sup>51</sup>, dall'altro, se è vero che le imprese di cui si occupa il Codice hanno una dimensione medio – piccola, in termini di impatto sul problema occupazionale, tale aspetto è inequivocabilmente compensato dalla numerosità delle imprese medesime.<sup>52</sup> Secondo altri autori, il perseguimento della finalità distributiva avrebbe delle ripercussioni negative su alcune variabili macroeconomiche fondamentali, tra cui, in particolare, un aumento del costo del credito.<sup>53</sup> Tuttavia, a riguardo, i principali studi di analisi economica mostrano che, essendo talmente tanti i fattori che, all'interno di un ordinamento, incidono sui tassi d'interesse, è impossibile individuare una correlazione positiva tra incremento della tutela degli stakeholders e aumento del costo del credito<sup>54</sup>; inoltre, alcune analisi empiriche mostrano che i tassi di recupero dei crediti sono mediamente più elevati nei paesi dove le procedure di ristrutturazione risultano prevalenti rispetto alle procedure liquidatorie<sup>55</sup> e alcuni studi sostengono che la ristrutturazione tempestiva dei debitori in difficoltà finanziarie costituisca una condizione indispensabile per affrontare e risolvere il problema dei prestiti in sofferenza ed evitare il loro accumulo nei bilanci delle banche.<sup>56</sup>

A prescindere dal dibattito sull'efficienza della teoria distributiva, bisogna prendere atto che i diversi ordinamenti giuridici mostrano una tendenza evolutiva convergente proprio verso questa tesi. Infatti, l'approccio distributivo ha rappresentato e continua a rappresentare la spinta principale per la maggior parte delle riforme di diritto concorsuale che si sono susseguite in Europa negli

---

<sup>49</sup> In altri termini, il problema occupazionale riguarderebbe soltanto le grandi imprese che sono soggette alle leggi speciali sull'amministrazione straordinaria di cui al D.lgs. 270/99 e al D.L. 347/03.

<sup>50</sup> Su entrambi gli aspetti si veda: D'ALESSANDRO F., *La crisi delle procedure concorsuali e le linee della riforma: profilo generali*, in *Giust. civ.*, fasc.7-8, 2006, p. 330.

<sup>51</sup> Tali ipotesi, come si è già avuto modo di sottolineare, non si verificano mai nel mondo reale e questa è anche la ragione principale per cui gli interventi del legislatore, nelle materie economiche, sono da ritenersi necessari. Si veda: FRANZONI L. A., MARCHESI D., *Economia e politica*, cit., pp. 32 ss.

<sup>52</sup> In Italia, nel 2016, le PMI erano il 99,91% del totale delle imprese attive e il numero di addetti nelle PMI (valori medi annui) erano 13.000.015, ovvero il 77,92% degli occupati totali. Dati estratti il 30.03.2019 da ISTAT <http://dati.istat.it/Index.aspx?QueryId=20771#>

<sup>53</sup> STANGHELLINI L., *Le crisi di impresa*, cit., pp. 90 ss.

<sup>54</sup> DAVYDENKO S., FRANKS J., *Do bankruptcy codes matter? A study of defaults in France Germany and the UK*, in 63 J. of Fin., 2008, p. 601.

<sup>55</sup> WORLD BANK, *Doing Business 2016*, cit., pp. 99-104. Occorre tuttavia precisare che i principali fattori che incidono sull'attività di recupero dei crediti sono la velocità e l'efficienza delle procedure concorsuali nel loro complesso, che a loro volta dipendono dal livello di specializzazione dei giudici, dal livello di competenze dei professionisti impiegati e dall'utilizzo di mezzi di comunicazione digitali. Su questi aspetti si vedano la *Proposta di Direttiva del Parlamento e del Consiglio Europeo*, Strasburgo, 22.11.2016, pp. 2 ss. E l'analisi contenuta in *EU justice scoreboard*, 2016, pag. 11. In ambito nazionale, un'importante spinta verso una maggiore efficienza delle procedure concorsuali potrebbe derivare dall'entrata in vigore del Codice.

<sup>56</sup> Comunicazione della Commissione europea, *Verso il completamento dell'unione bancaria*, Stasburgo, 24.11.2015, pag. 11.

ultimi anni.<sup>57</sup> Con riferimento specifico al nostro paese, il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza costituisce l'ultimo risultato di una lunga spinta riformatrice che con il tempo ha attinto sempre più alla teoria distributiva, almeno nella volontà, più o meno esplicitamente dichiarata, del legislatore.

### 1.5 Una prima sintesi

Nella *creditor's bargain theory*, il debitore e i creditori, comportandosi in modo razionale non hanno alcun interesse o incentivo a tutelare i bisogni di soggetti terzi, quali i dipendenti, i clienti e i fornitori; propendere per questa impostazione significa accettare che non esistono altri interessi, diversi da quelli del debitore e dei creditori, che siano meritevoli di tutela all'interno dell'ordinamento. Al contrario, la teoria distributiva riconosce l'esistenza e l'importanza di salvaguardare gli interessi di una platea più ampia di soggetti, gli stakeholders, e pertanto attribuisce all'ordinamento il compito di predisporre adeguati strumenti che consentano all'imprenditore di mantenere la continuità aziendale, quando il risanamento è la soluzione socialmente efficiente, attraverso un necessario bilanciamento degli interessi in gioco, tra i quali vi sono sia quelli dei creditori sia quelli degli stakeholders.

Bisogna ricordare che la *creditor's bargain theory* e la teoria distributiva non sono sempre in conflitto tra di loro, ovvero è possibile che il mantenimento della continuità aziendali consenta la massimizzazione dell'interesse privato dei creditori. Invece, il legislatore dovrà necessariamente effettuare una precisa scelta di politica normativa ogni qual volta, al fine di perseguire la massimizzazione del benessere sociale, sia necessaria una limitazione dei diritti dei creditori. Ciò premesso, occorre sottolineare che, da un lato, la *creditor's bargain theory* non garantisce, in ogni caso, il pieno soddisfacimento dei creditori, che dipende evidentemente dalle condizioni economiche in cui si trova l'impresa, e dall'altro, l'approccio distributivo non è finalizzato a salvare, sempre e comunque, l'impresa in crisi. Infatti, anche in quest'ultimo caso le possibilità di concreto risanamento dell'impresa dipendono dal livello di crisi, più o meno avanzata, in cui la stessa si trova e soprattutto dipendono dal costo sociale del mantenimento della continuità aziendale, confrontato, ovviamente, con i benefici sociali derivanti dalla stessa.<sup>58</sup>

Le problematiche esposte, relative tanto alla *creditor's bargain theory*, quanto alla teoria distributiva, mettono in evidenza la sostanziale impossibilità di stabilire a priori, in presenza di

---

<sup>57</sup> Raccomandazione della Commissione Europea n. 135/2014; Proposta di Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio del 22.11.2016.

<sup>58</sup> Pertanto, anche una procedura come l'amministrazione straordinaria delle grandi imprese (ex D.lgs. 270/99 e D.L. 347/03), in cui è prevalente e pacifica la tutela degli stakeholders, costituisce in realtà un esempio di applicazione distorta del principio distributivo. Infatti, tale procedura prevede un sacrificio, in un certo senso indiscriminato, degli interessi dei creditori, per poter garantire, ad ogni costo, il proseguimento dell'attività d'impresa al fine di tutelare un non ben precisato interesse collettivo al risanamento.

un'impresa in crisi, quando è più efficiente il risanamento piuttosto che la soluzione liquidatoria; ne consegue che una valutazione di questo tipo non può prescindere dall'analisi e dalla valutazione del caso concreto; in altri termini è sbagliato sostenere che la preservazione della continuità aziendale debba essere sempre perseguita, come se fosse una finalità assoluta, poiché esistono certamente dei casi in cui, per varie ragioni, la ristrutturazione di un'impresa è una soluzione inefficiente, poiché i costi sociali del risanamento superano i benefici sociali dello stesso<sup>59</sup>; questi ultimi dipendono, a loro volta, da numerosi fattori, quali il numero di dipendenti e fornitori, il ruolo che l'impresa svolge all'interno del sistema economico – produttivo e la sua sostituibilità.

In tale contesto incerto, risulta fondamentale il ruolo svolto dagli organi preposti alle procedure concorsuali, compresa, se del caso, l'autorità giudiziaria.<sup>60</sup> Solo se tali organi sono dotati di adeguate competenze in materie economico – aziendali saranno in grado di effettuare stime corrette circa l'ampiezza dei benefici sociali che deriverebbero dalla continuità e i diritti dei creditori e conseguentemente saranno in grado di effettuare una valutazione comparativa, bilanciando adeguatamente i diversi interessi in gioco. Pertanto, occorre confrontare il valore atteso della liquidazione immediata<sup>61</sup> del patrimonio aziendale con il valore atteso derivante dalla prosecuzione dell'attività d'impresa: solo se il secondo è maggiore del primo allora il risanamento rappresenta la soluzione efficiente poiché consente di massimizzare il benessere collettivo.<sup>62</sup> È evidente che la stima di questi valori, in particolare il secondo, presenta grosse problematiche e risulta impossibile per soggetti privi di adeguate conoscenze, competenze e specializzazione in materie economico – aziendali. Questo aspetto è assai critico nel nostro paese, in quanto l'ordinamento giudiziario non prevede né garantisce un'adeguata formazione economica dei magistrati.<sup>63</sup>

---

<sup>59</sup> STANGHELLINI L., *Le crisi di impresa, cit.*, p. 49.

<sup>60</sup> BUTLER R.V., GILPATRIC S.M., *A re-examination, cit.*, p. 288.

<sup>61</sup> Il concetto di “immediatezza”, nell'ambito delle procedure fallimentari, è molto relativo. In Italia, i tempi di attesa sono molto lunghi e fortemente differenziati sul territorio: nel 2018, la durata media dei fallimenti era di 7 anni e un mese, con una netta differenza tra i tribunali più efficienti (circa 4 anni) e quelli più lenti (oltre 15 anni); inoltre, tra i fallimenti chiusi nel 2018 soltanto il 16,8% ha avuto una durata non superiore ai due anni e circa il 9,3% di questi ha avuto una durata superiore ai 18 anni; al termine dell'anno circa il 41,7% del totale dei fallimenti dichiarati dal 2001 al 2018 risultavano ancora aperti: in particolare, le procedure fallimentari più lente sono quelle più datate, infatti, alla fine del 2018 ben il 12% delle procedure aperte nel 2001 erano ancora pendenti. Fonte: CERVED, LASCALA SOCIETÀ TRA AVVOCATI, *La durata dei fallimenti e delle esecuzioni immobiliari e gli impatti sui NPL*, Aprile 2019, pp. 2-16.

<sup>62</sup> UNITED NATIONS COMMISSIONS ON INTERNATIONAL TRADE LAW (UNCITRAL), *Legislative guide, cit.*, 2004, p. 10; STANGHELLINI L., *Le crisi di impresa, cit.*, pp. 47 ss. Si consideri questo semplice esempio pratico: i creditori potrebbero ricevere un'utilità pari a 50 in caso di liquidazione immediata del patrimonio, mentre riceverebbero un'utilità pari a 40 in caso di prosecuzione dell'attività d'impresa; in questo caso il risanamento è efficiente solo se l'utilità percepita dagli stakeholders, derivante dalla continuità aziendale, è superiore a 10.

<sup>63</sup> Tale problema risulta ancora più rilevante se consideriamo che il Codice non prevede, come originariamente richiesto dalla Legge Delega, l'istituzione di tribunali specializzati (l'art. 27 sancisce il principio della competenza generale e diffusa dei Tribunali per le procedure concorsuali). Inoltre il Codice attribuisce al Tribunale, ispirandosi al modello francese, un ruolo non secondario anche nell'ambito delle procedure di composizione assistita e di regolazione della crisi e dell'insolvenza, che sono state introdotte proprio al fine di incentivare soluzioni stragiudiziali alla crisi d'impresa, che permettessero il risanamento della stessa; tali procedure avranno successo solo se i Giudici saranno in grado di effettuare valutazioni corrette in merito a questioni e problematiche economiche complesse. infine il Codice

Dall'analisi condotta emerge che, quanto più è avanzato lo stato di crisi (o insolvenza) i cui si trova un'impresa, tanto più sarà difficile, in quanto inefficiente, mantenere la continuità aziendale. Infatti, in una fase avanzata di dissesto, i costi che i creditori dovrebbero sopportare per permettere la ristrutturazione dei debiti aumentano, e i benefici sociali derivanti dalla continuità aziendale diminuiscono, stante l'ovvia difficoltà di prevedere ragionevoli prospettive economico – finanziarie di lungo periodo migliori rispetto a quelle di breve. Pertanto, ancora una volta, si evidenzia che, al fine di conseguire il risanamento di un'impresa, è indispensabile favorire la prevenzione e l'emersione precoce della crisi.<sup>64</sup> Partendo da questo ragionamento, alcuni autori hanno sostenuto che tra le finalità del diritto concorsuale vi dovrebbe essere anche quella di incentivare un efficace monitoraggio preventivo sull'attività aziendale, da parte dei creditori e degli stakeholders.<sup>65</sup>

L'analisi economica delle finalità del diritto concorsuale ci permette di giungere ad un'altra importante conclusione: le valutazioni in merito all'opportunità di procedere al risanamento di un'impresa dipendono soprattutto da considerazioni economiche (massimizzazione del benessere collettivo) e non hanno nulla a che vedere con concetti di equità o di morale, che spesso invece vengono utilizzati dal legislatore per giustificare le proprie scelte di politica normativa. In particolare, il diritto concorsuale dovrebbe abbandonare del tutto il concetto di imprenditore onesto ma sfortunato, a favore di valutazioni di natura puramente economica, ovvero dovrebbe distinguere nettamente, da un lato, la figura del debitore e il suo comportamento e dall'altro la condizione di squilibrio in cui versa l'impresa. Ovviamente, questo non significa che il diritto concorsuale debba ignorare completamente la condotta del debitore<sup>66</sup>, ma semplicemente, l'onestà e la correttezza del debitore non dovrebbero essere considerate condizioni di per sé sufficienti per l'attribuzione di un diritto al risanamento.

Infine, sebbene il legislatore, in sede di determinazione dei requisiti oggettivi per l'accesso alle diverse procedure concorsuali di risanamento tenda ad effettuare una distinzione tra i piani finalizzati al mantenimento della continuità diretta e quelli che prevedono la prosecuzione indiretta dell'attività d'impresa, da un punto di vista economico queste due soluzioni sono in pratica

---

attribuisce al Tribunale maggiori poteri, rispetto a quanto previsto dalla Legge Fallimentare, in occasione dell'omologa del concordato preventivo: l'art. 48, c. 3 del Codice stabilisce esplicitamente che il Tribunale deve esprimere un giudizio sulla «fattibilità economica del piano».

<sup>64</sup> In tale ottica devono essere letti e interpretati gli articoli del Codice che hanno introdotto gli strumenti di allerta e le procedure di composizione assistita della crisi (artt. 12-25).

<sup>65</sup> BUTLER R.V., GILPATRIC S.M., *A re-examination*, cit., p. 290; in particolare si veda l'art. 15 del Codice che stabilisce precisi obblighi di segnalazione in capo ai creditori pubblici qualificati, al fine di favorire l'emersione anticipata della crisi.

<sup>66</sup> In particolare, vanno considerate con favore tutte quelle norme che, con diverse modalità e in diversa misura, sanzionano il debitore che abbia commesso atti in frode o comunque illeciti. Infatti, tali norme rispondono ad esigenze più generali, come la repressione degli illeciti, che possono essere giustificate anche in termini di analisi economica del diritto. Per un'analisi economica della funzione deterrente delle pene si rinvia a FRANZONI L. A., MARCHESI D., *Economia e politica*, cit., pp. 157-165.

equivalenti, poiché entrambe consentono di giungere ai medesimi risultati. L'unica differenza tra la continuità diretta e quella indiretta è infatti l'elemento di carattere soggettivo<sup>67</sup> che nulla rileva in termini di benessere sociale.

---

<sup>67</sup> In caso di continuità diretta l'impresa continua ad essere gestita ed amministrata dal debitore originario mentre in caso di continuità indiretta l'attività di impresa viene trasferita ad un terzo.



## Capitolo 2. Emersione anticipata della crisi e finalità del diritto concorsuale: orientamenti internazionali

### 2.1 Introduzione

Per poter valutare correttamente l'effettiva complessità derivante dalla ricerca di soluzioni concrete al problema del bilanciamento degli interessi dei creditori e degli stakeholders è opportuno presentare un'analisi comparata, per comprendere meglio come ordinamenti giuridici simili al nostro abbiano affrontato tali problematiche. In particolare, interessa capire in quale direzione e in quale misura si sono evolute le finalità del diritto concorsuale in altri paesi. La tendenza generale è quella che ha portato tutti gli ordinamenti ad attribuire una qualche rilevanza ad interessi ulteriori rispetto a quelli dei creditori, anche grazie alle spinte da parte della Banca Mondiale, ma soprattutto a seguito dell'elaborazione dei principi della model law da parte dell'UNCITRAL.<sup>68</sup>

Ai fini della predetta analisi sono stati scelti la Francia e gli Stati Uniti poiché, da oltre dieci anni, rappresentano i principali ordinamenti a cui il nostro legislatore ha fatto riferimento per portare a termine le proprie riforme, inclusa, da ultimo, quella che ha portato alla pubblicazione del Codice.<sup>69</sup> Quest'ultimo, inoltre, come sopra accennato, costituisce un esempio di attuazione degli orientamenti e dei suggerimenti, ormai consolidati, provenienti dai più importanti organismi dell'Unione Europea, a cui è opportuno fare alcuni cenni.

### 2.2 Stati Uniti

#### 2.2.1 Introduzione

L'ordinamento statunitense è stato il primo ad introdurre e disciplinare alcuni piani negoziali di regolazione della crisi finalizzati al superamento di quest'ultima, mediante il mantenimento della continuità aziendale e la preservazione del valore di avviamento (*going concern value*); in questo contesto nasce la *rescue culture* e gli Stati Uniti, a partire dagli anni 30', iniziano a prevedere procedure, alternative alla liquidazione, che consentono all'impresa in crisi di proseguire la propria attività.<sup>70</sup> Seguendo questa linea di pensiero, più recentemente, è stata introdotta la procedura di *Chapter 11*<sup>71</sup> del *Bankruptcy Code*, che ha influenzato in maniera significativa l'evoluzione

---

<sup>68</sup> UNITED NATIONS COMMISSIONS ON INTERNATIONAL TRADE LAW (UNCITRAL), *Legislative guide*, cit., 2004.

<sup>69</sup> Per quanto riguarda l'influenza di tali modelli per la mini riforma del 2006/07 si veda: JORIO A. (a cura di), *Fallimento e concordato fallimentare*, Torino, 2016, p. 2.

<sup>70</sup> WOODWARD W. J., *Insolvency Procedures in the USA*, in VASSALLI F., LUISO F. P., GABRIELLI E. (a cura di), *Trattato di diritto fallimentare*, cit., Vol. V, p. 353.

<sup>71</sup> Attualmente, il *Chapter 11* è oggetto di un complesso processo di revisione: nel dicembre 2014 l'*American Bankruptcy Institute* ha pubblicato un importante studio contenente proposte per la riforma della predetta procedura (ABI, *Abi commission to study the reform of chapter 11*, in 23 *Am. Bankr. Inst. L. Rev.* 2015). Tuttavia, le modifiche

convergente del diritto concorsuale nei principali ordinamenti occidentali; anche la Legge Fallimentare italiana ha assimilato alcuni principi e istituti introdotti dal *Chapter 11*, quali l'esdebitazione (*fresh start*), l'estensione degli effetti di un accordo ai creditori dissenzienti (*cram-down*), il blocco delle azioni esecutive e cautelari a fronte della presentazione di un piano di risanamento (*automatic stay*) e l'attribuzione di ampi poteri di controllo al comitato dei creditori.<sup>72</sup>

### 2.2.2 Il Chapter 11

In generale, le procedure concorsuali statunitensi, comprese quelle liquidatorie, si caratterizzano per l'importanza attribuita al mantenimento del *going concern value* e per la presenza di soluzioni della crisi in cui è preminente l'autonomia negoziale del debitore e dei creditori. In particolare, la procedura di *Chapter 11* è finalizzata a conseguire la *business reorganization*. Per l'accesso alla procedura non è previsto alcun presupposto oggettivo: il debitore può sempre usufruire della procedura (*voluntary petition*), senza alcun obbligo di provare l'esistenza di difficoltà economico-finanziarie né tantomeno la sussistenza dello stato di insolvenza; l'assenza del requisito oggettivo dell'insolvenza ha fatto sì che tale procedura sia stata ampiamente utilizzata da molti imprenditori come strumento di business planning, consentendo, quindi, agli stessi di far fuoriuscire la propria società da una mera situazione di crisi, anche contingente, chiedendo un sacrificio parziale ai creditori e tutelando gli interessi dei diversi stakeholders coinvolti.<sup>73</sup> Anche il presupposto soggettivo è molto ampio, infatti la procedura può riguardare qualsiasi *person*<sup>74</sup>, indipendentemente dalla fonte dei suoi debiti. Pertanto, salvo diversa indicazione, il *Chapter 11* si applica a imprenditori commerciali e agricoli, professionisti e consumatori.<sup>75</sup>

Per incentivare il ricorso alla procedura di *Chapter 11*, il legislatore prevede numerosi incentivi per il debitore, tanto da ritenere che il sistema sia decisamente *debtor-oriented*.<sup>76</sup> Infatti, per l'accesso alla procedura non è richiesta alcuna prova circa le concrete possibilità di risanamento dell'impresa (*viability*) (Sec. 1121.(a) del *Bankruptcy Code*); il debitore, di regola, può continuare a gestire

---

proposte sono ancora lontane dall'essere tradotte in pratica, a proposito si veda: RANDALL M., *American Bankruptcy Institute Commission Seeks Chapter 11 Reform in an Effort to Save Businesses and Jobs*, July 4, 2018 (disponibile su: <https://www.badcredit.org/news/abi-commission-chapter-11-reform-needed-to-save-businesses-and-jobs/>).

<sup>72</sup> PANZANI L., *Crisi d'impresa e ristrutturazione: protagonisti, costi e scenari europei*, in *Nuovo diritto delle società*, 2015, p. 10.

<sup>73</sup> WOODWARD W. J., *Insolvency Procedures*, cit., Vol. V, p. 358.

<sup>74</sup> «The term “person” includes individual, partnership, and corporation» (Sec. 101.(41) del *Bankruptcy Code*).

<sup>75</sup> Le ragioni della mancata differenziazione, sotto il profilo soggettivo, della natura dell'attività da cui deriva l'indebitamento sono da ricondurre alla circostanza che, nell'ordinamento statunitense, tutte le procedure concorsuali, comprese quelle di *Chapter 11*, hanno come fine ultimo il *discharge*, ovvero l'esdebitazione, e quindi prescindono dalla natura del debito. Sul punto si veda: CORAPI D., DE DONNO B., BENINCASA D., *Le procedure concorsuali*, cit., p. 406.

<sup>76</sup> Il principale incentivo per l'accesso alle procedure concorsuali rimane sempre e comunque la prospettiva del *discharge*, che permea tutto il diritto concorsuale statunitense.

l'impresa e dispone di ampi poteri (*debtor-in-possession*) (Sec. 1107 del *Bankruptcy Code*);<sup>77</sup> non esiste alcun obbligo di sostituzione del management; il deposito della domanda di accesso alla procedura provoca immediatamente l'*automatic stay*. Pertanto, tale effetto protettivo non costituisce una concessione da parte del Tribunale e non è nemmeno conseguenza di una specifica istanza: esso infatti opera automaticamente, dura sino alla chiusura della procedura e riguarda tutti i beni del debitore, fatta eccezione per alcune ipotesi tassative (Sec. 362 e Rule 4001.(a) del *Bankruptcy Code*).<sup>78</sup> Nella procedura di *Chapter 11*, il debitore è il soggetto che possiede l'effettivo controllo sulla procedura e ne gestisce autonomamente lo svolgimento, nel rispetto di determinati limiti temporali, per altro molto estesi.<sup>79</sup> Il piano di risanamento deve contenere una proposta, rivolta ai creditori, per la ristrutturazione e la soddisfazione dei debiti; il suo contenuto è sostanzialmente libero, ovvero il piano può prevedere anche la cessione parziale o totale dell'impresa e può includere qualsiasi altra appropriata misura, a condizione che non sia incompatibile con le altre disposizioni del *Chapter 11* (Sec. 1123.(b) del *Bankruptcy Code*).<sup>80</sup>

Al fine di favorire il risanamento, il debitore può chiedere al Tribunale l'autorizzazione allo scioglimento da qualsiasi contratto in corso di esecuzione (*executory contracts*), tra i quali rientrano anche i contratti di lavoro subordinato (Sec. 1107.(a) e 363 del *Bankruptcy Code*). In quest'ultimo caso, per poter recedere dal contratto, il debitore deve dimostrare di aver negoziato, in buona fede, una modifica degli accordi collettivi di lavoro, seguendo la procedura descritta dalla Sec. 1113 del *Bankruptcy Code*.

Per agevolare l'approvazione del piano da parte dei creditori è prevista la suddivisione degli stessi in classi<sup>81</sup> e l'applicazione del principio maggioritario in ciascuna di esse (Sec. 1126.(c).(d) del *Bankruptcy Code*); il piano si considera approvato se la maggioranza delle classi ha votato a favore (Sec. 1129.(a) del *Bankruptcy Code*) e non è necessario il voto favorevole di tutte le classi

---

<sup>77</sup> È prevista una deroga a tale principio solo in casi particolari, ovvero «for cause, including fraud, dishonesty, incompetence, or gross mismanagement of the affairs of the debtor by current management, either before or after the commencement of the case». Se si verificano tali circostanze, su istanza delle parti, è possibile chiedere al tribunale la nomina di un *trustee* che sostituisca il debitore nella gestione dell'impresa (Sec. 1104.(a).(1) del *Bankruptcy Code*).

<sup>78</sup> Il blocco delle azioni esecutive e cautelari è un istituto ampiamente presente anche nel nostro ordinamento; esso infatti non risponde soltanto all'esigenza di tutelare il debitore ma costituisce, soprattutto, un imprescindibile elemento di garanzia della *par condicio creditorum*.

<sup>79</sup> Il debitore è l'unico soggetto legittimato a depositare il piano di risanamento entro il termine di 120 giorni dall'apertura della procura (*exclusivity period*), che può essere prorogato fino a 18 mesi. I creditori possono presentare piani concorrenti solo dopo che è decorso tale termine, a cui deve essere aggiunto il termine per l'approvazione del piano, pari a 180 giorni, che può essere prorogato fino a 20 mesi. Ovviamente il debitore decade automaticamente dal diritto di esclusiva in caso di nomina di un *trustee* (Sec. 1121.(b) – (d) del *Bankruptcy Code*).

<sup>80</sup> Sebbene il piano possa avere un contenuto meramente liquidatorio, la *Supreme Court* ha affermato che la finalità principale della procedura di *Chapter 11* è quella di «prevent a debtor from going into liquidation with an attendant loss of jobs and possible misuse of economic resources» (NLRB v. Bildisco & Bildisco, 465 U.S. 1983, p. 528).

<sup>81</sup> Ciascuna classe deve essere costituita da creditori titolari di diritti e interessi «substantially similar» (Sec. 1122.(a) del *Bankruptcy Code*).

*impaired*<sup>82</sup>; infatti il Tribunale, verificate certe condizioni, può comunque approvare il piano se almeno una delle suddette classi ha espresso il proprio consenso (Sec. 1129.(a).(10) del *Bankruptcy Code*).

In ogni caso, spetta sempre al Tribunale il compito di decidere sull'omologa del piano (*confirmation*). A tal fine il Tribunale deve verificare numerosi requisiti, elencati nella Sec. 1129 del *Bankruptcy Code*: in particolare, la legittimità del piano e della proposta, la sussistenza del *best interest of creditors* e la fattibilità economica del piano. In particolare, Il *best interest of creditors test* chiede di accertare che i creditori possano ricevere, dall'esecuzione del piano, un'utilità non inferiore a quella che avrebbero potuto ottenere in caso di procedura concorsuale liquidatoria. Tale regola si applica in via generale, ovvero deve sempre essere verificata in caso di procedura di *Chapter 11*.<sup>83</sup> Inoltre, il Tribunale deve accertare che il debitore, nella predisposizione del piano e durante la fase delle trattative abbia agito in buona fede e deve approvare, in ogni caso, determinati atti compiuti dal debitore.<sup>84</sup> In caso di *confirmation*, l'accordo presentato dal debitore diventa vincolante per tutti i creditori e quindi, eventualmente, anche per quelli dissenzienti (*cram-down*) (Sec. 1141.(a) del *Bankruptcy Code*). In quest'ultimo caso però, il Tribunale deve compiere una valutazione più approfondita, ovvero deve verificare che il piano sia *fair and equitable* e che non determini una *unfair discrimination*<sup>85</sup> dei creditori *impaired* dissenzienti (Sec. 1129.(b).(1) del *Bankruptcy Code*). I requisiti che devono essere soddisfatti affinché un piano possa essere considerato *fair and equitable* sono stabiliti dalla Sec. 1129.(b).(2) del *Bankruptcy Code*.<sup>86</sup> Tale valutazione più accurata è ovviamente finalizzata a tutelare gli interessi dei creditori, a cui, sebbene

---

<sup>82</sup> Una classe è definita *impaired* quando i diritti dei creditori che ne fanno parte subiscono una modifica da parte del piano (Sec. 1124 del *Bankruptcy Code*).

<sup>83</sup> Il legislatore italiano, al contrario, se da un lato sembra aver riconosciuto un carattere universale a tale previsione, affermando l'importanza della «convenienza per i creditori» nell'art. 7, c. 2 del Codice, dall'altro ha stabilito la necessità di ricorrere al *best interest of creditors test* solo in caso di estensione degli effetti degli accordi negoziali ai creditori dissenzienti (si vedano in particolare l'art. 61, c. 2, lett. d) e l'art. 62, c. 2, lett. c) del Codice). In concreto, quindi, il nostro legislatore, in continuità con quanto previsto dalla Legge Fallimentare, ha voluto attribuire alla regola in esame una portata più limitata rispetto a quanto previsto dall'ordinamento statunitense. Sul punto si veda MANGANELLI P., *Gestione della crisi di impresa in Italia e Stati Uniti: due sistemi fallimentari a confronto*, in *Fall.*, 2011, p. 136.

<sup>84</sup> Rientrano in tale categoria: i pagamenti e gli atti di disposizione del patrimonio in generale, l'acquisizione di nuova finanza, l'assunzione e il pagamento di consulenti e professionisti esperti per la guida del processo di risanamento e il pagamento di creditori anteriori ritenuti funzionali alla prosecuzione dell'attività (Sec. 1129.(a).(4) del *Bankruptcy Code*). Sul punto si veda MANGANELLI P., *Gestione della crisi*, cit., p. 135.

<sup>85</sup> Il Tribunale deve appurare che le eventuali differenze di trattamento tra due o più classi di creditori siano giustificate.

<sup>86</sup> Tale norma stabilisce che, in generale, in caso di *cram – down*, deve sempre essere verificata la *absolute priority rule*, ovvero i creditori che appartengono ad una classe dissenziente devono ricevere il pagamento integrale del loro credito prima che una classe a loro subordinata riceva qualunque utilità. Tuttavia, esiste un'importante deroga a tale principio generale, nota come *new value exception*, che attribuisce agli azionisti che apportano nuovo capitale di rischio, il diritto di mantenere inalterato il valore della loro partecipazione, anche quando alcuni creditori non riceveranno il pagamento integrale del loro credito. Per un'analisi dell'istituto della *absolute priority rule* e della *new value exception* si veda MARENGO F., *Un approccio di analisi economica del diritto sulla crisi d'impresa: l'absolute priority rule statunitense e le sue deroghe giurisprudenziali. Prospettive di riforma del dato normativo italiano*, in *Il Caso.it*, 2014, pp. 6 ss.

dissenzienti, viene comunque imposto un sacrificio ritenuto indispensabile per rendere esecutivo ed efficace il programma di risanamento.

A fronte dei numerosi benefici previsti per il debitore, la procedura di *Chapter 11* non ignora le istanze dei creditori e anzi le sfrutta a vantaggio della procedura. Infatti, la principale forma di monitoraggio e controllo del debitore è proprio costituita da un comitato composto dai creditori non privilegiati (*unsecured*) (Sec. 1102, 1103 del *Bankruptcy Code*); inoltre, per assicurare il miglior funzionamento possibile di tale organo, esso può scegliere professionisti indipendenti da cui farsi assistere, i cui compensi sono prededucibili (Sec. 328 del *Bankruptcy Code*).

### 2.2.3 Alcune considerazioni

La procedura di *Chapter 11* è strutturata in modo da favorire principalmente il debitore (*debtor - oriented*)<sup>87</sup>, permettendogli di rimanere a capo dell'impresa, mentre la finalità del risanamento viene perseguita solo in via indiretta, secondaria e incidentale. Infatti, diverse disposizioni, come il *best interest of creditors test* e la *absolute priority rule* implicano la sostanziale impossibilità di perseguire il risanamento, se tale soluzione non costituisce, contemporaneamente, la soluzione che offre la migliore soddisfazione possibile ai creditori (*creditor's bargain theory*). Inoltre, bisogna considerare che la procedura di *Chapter 11* può essere anche utilizzata per procedere alla liquidazione del patrimonio aziendale; in questo caso, l'obiettivo esplicito della procedura è evidentemente contrapposto a quello del risanamento e comporterebbe una tutela minima degli stakeholders diversi dai creditori sociali. Tuttavia, è opportuno segnalare un'importante scostamento tra le finalità che la procedura di *Chapter 11* persegue in astratto, così come fin ora descritte (*law on the books*) e quelle che vengono conseguite in concreto (*law in action*).<sup>88</sup> In particolare, la giurisprudenza statunitense si è espressa nettamente a favore del mantenimento della continuità aziendale, anche a costo di subordinare ad essa ogni altro interesse, permettendo così agli azionisti di usufruire di vantaggi a cui mai avrebbero avuto diritto in caso di prospettiva liquidatoria;<sup>89</sup> tale circostanza, a maggior ragione, conferma la natura *debtor - oriented* del diritto concorsuale statunitense. Pertanto, sebbene il modello in esame possa essere considerato il vero precursore dell'approccio distributivo, in esso prevale l'autonomia negoziale e il bilanciamento dei diversi interessi in gioco viene lasciato quasi interamente alle parti, cosicché, da un lato è vero che

---

<sup>87</sup> Questa considerazione ha una valenza ancora più generale, infatti, è una caratteristica di tutto il diritto concorsuale statunitense quella di essere *debtor - oriented*. Ciò si evince principalmente dal fatto che tutte le procedure concorsuali mirano, in ultima analisi, al *discharge* del debitore. Sul punto si veda: CORAPI D., DE DONNO B., BENINCASA D., *Le procedure concorsuali*, cit., p. 406.

<sup>88</sup> Tale distinzione conduce spesso a significative osservazioni, soprattutto nei paesi di *common law*, come gli Stati Uniti. Sulla differenza tra *law on the books* e *law in action*, che è stata poi ripresa da numerosi autori, si veda: POUND R., *Law in books and law in action*, in 44 *Am. L. Rev.* 1910, pp.12 ss.

<sup>89</sup> JACKSON T. H. - SCOTT R.E., *On the Nature of Bankruptcy*, cit., pp. 194 ss.

non vengono tutelati solo gli interessi dei creditori, dall'altro, la tutela degli interessi degli stakeholders è rimessa alla negoziazione tra il debitore e i suoi creditori; conseguentemente, il soggetto maggiormente tutelato risulta essere sempre il debitore. Per tali ragioni, è più corretto fare riferimento alla procedura di *Chapter 11* come un tipico esempio di procedura *debtor – oriented*, in quanto, in concreto, manca un'effettiva e corretta assimilazione della teoria distributiva.<sup>90</sup>

## 2.3 Francia

### 2.3.1 Introduzione

La Francia possiede una tradizione giuridica storicamente molto vicina alla nostra e tuttavia il diritto concorsuale francese si è sviluppato seguendo una strada parzialmente diversa e per molti aspetti all'avanguardia, soprattutto per ciò che concerne l'introduzione di alcuni istituti, quali gli strumenti di allerta e le procedure di composizione assistita della crisi. Infatti, in Europa, il primo importante cambiamento di prospettiva del diritto concorsuale si osserva proprio nell'ordinamento francese, che a partire dal 1967 muta drasticamente la terminologia utilizzata dal legislatore, abbandonando definitivamente e simbolicamente il *droit de la faillite* a favore del *droit des entreprises en difficulté*; da questo momento il legislatore francese è sempre stato molto attento nell'utilizzare una terminologia con connotazioni positive e attrattive per il debitore e ha attribuito sempre più importanza all'ipotesi di conservazione dell'attività d'impresa.<sup>91</sup> Successivamente, infatti, con la L. n. 98/1985 è stata disciplinata la procedura di *redressement judiciaire*<sup>92</sup> e, soprattutto sono state introdotte, con la L. n. 295/1985, le misure di allerta e prevenzione della crisi (*procédures d'alerte*).<sup>93</sup>

Il *redressement* e la *liquidation* sono procedure concorsuali obbligatorie che intervengono dopo che si è manifestato lo stato di insolvenza; al contrario, per favorire l'emersione anticipata della crisi, l'ordinamento francese prevede le procedure *amiables*, ovvero procedure meramente facoltative a cui l'imprenditore può accedere a condizione che si trovi ancora in una fase precoce della crisi: tra queste rientrano il *mandat ad hoc*, la *conciliation* e la *sauvegarde*. Le prime due non sono procedure concorsuali e si caratterizzano per l'ampio spazio attribuito all'autonomia negoziale (art. L. 611-1

---

<sup>90</sup> Questo orientamento è coerente con la generale tendenza dell'ordinamento statunitense a incentivare l'iniziativa economica privata con il *second chance* che consente al debitore di mantenere il controllo dell'impresa e di continuare la propria attività, dopo la chiusura della procedura, con la liberazione dai propri debiti.

<sup>91</sup> CHAPUT Y., *Le droit français de la sauvegarde des entreprises*, in VASSALLI F., LUISO F. P., GABRIELLI E. (a cura di), *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, Torino, Vol. V, 2013-2014, p. 171.

<sup>92</sup> La procedura di *redressement judiciaire* ha così affiancato la tradizionale e storica procedura di *liquidation judiciaire*. Il *redressement* si applica solo alle imprese risanabili; se tale condizione non è verificata l'impresa è destinata alla *liquidation*.

<sup>93</sup> Le procedure di allerta e composizione assistita della crisi sono entrate a far parte del nostro ordinamento solo con l'introduzione del Codice e la loro disciplina entrerà effettiva in vigore solo a partire dal 15.08.2020 (art. 389 c. 1), quindi con un "ritardo" di circa 35 anni rispetto all'ordinamento francese.

del *Code de Commerce*); l'ultima invece, è una procedura concorsuale vera e propria, introdotta con la L. n. 845/2005 al fine di favorire la ristrutturazione di imprese in crisi e mantenere la continuità aziendale (art. L. 620-1 del *Code de Commerce*).

Come negli Stati Uniti, anche in Francia il presupposto soggettivo per l'applicazione delle procedure concorsuali è molto ampio e comprende l'imprenditore commerciale, tutte le persone giuridiche, a prescindere dall'attività effettivamente svolta (*personnes morales de droit privé*), gli artigiani, l'imprenditore agricolo e, a partire dal 2005, anche i liberi professionisti. Nell'ordinamento francese assume un ruolo centrale il presupposto oggettivo dell'insolvenza (*cessation des paiements*);<sup>94</sup> esso infatti costituisce l'elemento discriminante per l'accesso alle diverse procedure previste dal *Code de Commerce*<sup>95</sup> e dal momento in cui si verifica scaturiscono precisi obblighi in capo al debitore.<sup>96</sup>

Inoltre, a differenza di quanto prevede il nostro ordinamento, la legge francese richiede una particolare specializzazione per i soggetti che devono occuparsi delle diverse procedure, in particolare: la procedura di *conciliation* e le procedure concorsuali rientrano nella giurisdizione esclusiva dei *Tribunals de Commerce* (art. L. 721-8 del *Code de Commerce*) e l'incarico di *mandataire de justice* può essere assegnato solo a professionisti iscritti in specifici albi, al fine di garantire un livello di competenze e specializzazione adeguato, nonché i necessari requisiti di imparzialità e indipendenza (artt. L. 812-1 - L. 812-10 del *Code de Commerce*).<sup>97</sup>

### 2.3.2 la *prévention des difficultés des entreprises*

Uno degli elementi qualificanti il diritto concorsuale francese è la presenza di strumenti e procedure finalizzate alla detenzione e alla prevenzione della crisi d'impresa, ovvero le *procédures d'alert*, che costituiscono, tra l'altro, il riferimento principale a cui si è ispirato il legislatore italiano per l'introduzione degli omonimi istituti nel Codice. Il presupposto oggettivo, in presenza del quale possono essere attivate le misure di allerta, è una qualsiasi minaccia reale alla continuità aziendale<sup>98</sup>

---

<sup>94</sup> La *cessation des paiements* si verifica quando il debitore si trova nella «impossibilité de faire face au passif exigible avec son actif disponible» (art. L. 631-1 del *Code de Commerce*). Si tratta di una definizione sostanzialmente analoga a quella contenuta nel nostro Codice all'art. 2, c. 1, lett. d).

<sup>95</sup> Solo se tale presupposto non si è ancora verificato, ovvero l'impresa si trova in una fase ancora precoce della crisi, è possibile accedere agli strumenti di *prévention des difficultés* e alle procedure *amicales*; in caso contrario, ovvero in caso di impresa insolvente, quest'ultima deve essere soggetta alle procedure concorsuali di *redressement* o *liquidation*.

<sup>96</sup> In caso di inadempimento, il debitore viene sanzionato con la *faillite personnelle* che prevede, tra le altre conseguenze, l'interdizione all'esercizio di attività economiche. Si tratta dell'unica circostanza, nell'ordinamento francese, in cui compare ancora il termine "fallito": la ragione è proprio quella di sottolineare che si tratta di una sanzione per il debitore non meritevole. Sul punto si veda CORAPI D., DE DONNO B., BENINCASA D., *Le procedure concorsuali*, cit., p. 403.

<sup>97</sup> Su questo punto è parzialmente intervenuto anche il Codice, che ha introdotto un albo a cui dovranno essere iscritti i professionisti incaricati della gestione e del controllo nelle procedure concorsuali (artt. 356 - 358).

<sup>98</sup> Con la locuzione "minaccia reale alla continuità aziendale" si intendono tutti i fatti idonei a compromettere seriamente la prosecuzione dell'attività d'impresa e/o a indebolire l'equilibrio finanziario della stessa.

(*continuité de l'exploitation*) (art. L. 611-2 del *Code de Commerce*)<sup>99</sup> e i soggetti su cui ricade l'onere di attivare l'allerta sono i soci, il *commissaire aux comptes*<sup>100</sup>, il *comité d'entreprise*<sup>101</sup> e il presidente del *Tribunal de Commerce*, ovvero sia soggetti interni sia esterni all'organizzazione aziendale (da art. L. 234-1 ad art. L. 234-4 del *Code de Commerce*).

In questo contesto, il ruolo del Tribunale è fondamentale: esso infatti, tra i soggetti sopra citati, è quello che possiede il raggio d'azione più ampio, in quanto può richiedere, sia a seguito di una segnalazione sia di sua iniziativa, l'adozione di misure idonee al superamento della crisi all'organo amministrativo di tutte *les sociétés commerciales, les groupements d'intérêt économique, les entreprises individuelles, commerciales ou artisanales* (art. L. 611-2 del *Code de Commerce*). Tuttavia, in tale fase, il Tribunale non solo non ha alcun potere impositivo nei confronti dell'imprenditore ma non svolge neppure il ruolo di consigliere: il suo compito è semplicemente quello di esercitare un potere di *moral suasion*, esortando l'imprenditore a prendere pienamente coscienza della situazione e a reagire ad essa.<sup>102</sup> Ciononostante, l'intervento del Tribunale è ritenuto centrale all'interno del sistema di prevenzione, in quanto il Tribunale può svolgere un'attività para-investigativa finalizzata a raccogliere informazioni sul conto del debitore e anche e soprattutto in forza dei risultati di tale ricerca, può far leva sulla propria autorità morale nei confronti degli imprenditori.<sup>103</sup>

Pertanto, partendo dal presupposto che spesso chi gestisce l'impresa non è in grado di comprendere con precisione la reale situazione economico-finanziaria in cui si trova, la vera ratio delle *procédures d'alert* si fonda sulla convinzione che, in questa fase, è necessario e sufficiente stimolare l'imprenditore e indurlo ad adottare le misure idonee ad affrontare le difficoltà.

### 2.3.3 *Le procedure amiables*

Le procedure *amiables* si caratterizzano per l'assenza di un obbligo giuridico preciso, in capo al debitore, circa l'accesso a tali procedure che dunque risultano a tutti gli effetti meramente

---

<sup>99</sup> Nel Codice, il presupposto oggettivo per l'applicazione degli strumenti di allerta consiste nell'esistenza di «squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario [...] che diano evidenza della sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi e delle prospettive di continuità aziendale per l'esercizio in corso» (art. 13) nonché nella presenza di un'esposizione debitoria di importo rilevante nei confronti dei creditori pubblici qualificati ex art. 14 del Codice.

<sup>100</sup> Figura sostanzialmente analoga a quella del revisore legale dei conti, così come disciplinato dal nostro ordinamento, in particolare dal D.lgs. n. 39/2010. Nella prassi francese, tuttavia, l'allerta non viene quasi mai attivata dal *commissaire aux comptes*. Sul punto si veda: PEROCHON F., *Entreprises en difficulté*, L.G.D.J., Paris, 2014, p. 54.

<sup>101</sup> Tale organo non trova corrispondenza nel nostro ordinamento; in assenza del *comité d'entreprise*, l'allerta può essere attivata dai delegati del personale ed è disciplinata dal *Code du travail* (art. L. 234-3 del *Code de Commerce*).

<sup>102</sup> JORIO A., *Legislazione francese, Raccomandazione della Commissione europea e alcune riflessioni sul diritto interno*, in *Fall.*, 2015, fasc. 10, p. 1072; PEROCHON F., *Entreprises en difficulté*, cit., p. 65.

<sup>103</sup> CHAPUT Y., *La réforme de la prévention et du traitement des difficultés des entreprises*, in *La Semaine Juridique Entreprise et Affaires*, n° 32, 8 Sept. 1994, p. 381, §2,16.

volontarie;<sup>104</sup> inoltre, esse possono essere attivate solo da un debitore che non si trovi in uno stato di difficoltà economiche avanzato ovvero a condizione che non sia ancora intervenuto lo stato di insolvenza.<sup>105</sup> Pertanto, le procedure *amiables* rientrano a pieno titolo tra gli strumenti di prevenzione della crisi.<sup>106</sup>

Lo svolgimento di tali procedure, ad eccezione della *sauvegarde*, è strettamente confidenziale; infatti, non esiste alcuna forma di pubblicità in sede di apertura delle stesse e sono previsti specifici obblighi di riservatezza in capo a tutti coloro che vi partecipano (art. L. 611-15 del *Code de Commerce*). In questo modo, il debitore può ricorrere più serenamente alle procedure *amiables*, in quanto esse non influiscono sulla continuità aziendale che, al contrario, sarebbe seriamente minacciata dalla perdita di fiducia delle controparti che segue inevitabilmente l'apertura di una procedura concorsuale e che aggraverebbe inesorabilmente la crisi.

La disciplina del *mandat ad hoc* è scarna ed essenziale, rendendo così possibile declinare di volta in volta la procedura a seconda delle esigenze specifiche del caso<sup>107</sup>: a seguito di una domanda da parte del debitore, il Tribunale nomina un *mandataire*<sup>108</sup> e ne determina altresì la durata dell'incarico e le funzioni (art. L. 611-3 del *Code de Commerce*); il *mandataire* non è esattamente un consigliere del debitore; il suo compito infatti, è piuttosto quello di intermediario tra quest'ultimo e i creditori, al fine di acquisire informazioni più precise sulla reale situazione economico-finanziaria dell'impresa e sulle intenzioni dei creditori stessi, preparando così il terreno per una procedura di *conciliation* o di *sauvegarde*.

La procedura di *conciliation* ha come scopo quello di permettere la conclusione di un accordo tra il debitore e i suoi principali creditori, che consenta di superare la crisi attraverso il mantenimento della continuità aziendale, diretta o indiretta (art. L. 611-7 del *Code de Commerce*): a tal fine il

---

<sup>104</sup> Tuttavia, bisogna segnalare che la giurisprudenza francese ha affermato che, sebbene manchi un preciso obbligo giuridico di accedere alle procedure *amiables*, se il debitore non si attiva per tempo, sfruttando le numerose opzioni messe a disposizione dal legislatore per il superamento della crisi e tale astensione causa un pregiudizio ai creditori, allora tale comportamento costituisce un fatto di gestione che può essere oggetto di un'azione di responsabilità nei confronti del debitore (CA Douai, 2e ch. 1re sect. 4 déc. 2013, n° 12-05585). La logica sottostante a tale impostazione è stata sostanzialmente assimilata, seppur con modalità diverse, anche dall'ordinamento italiano; infatti, se da un lato il sistema francese sanziona l'imprenditore che non ha agito tempestivamente per affrontare la crisi, dall'altro, il Codice prevede delle misure premiali che vengono concesse solo a coloro che hanno prontamente attivato misure volte a prevenire l'aggravarsi della crisi (artt. 24, 25).

<sup>105</sup> Per la procedura di *sauvegarde* si veda l'art. L. 620-1 del *Code de Commerce*; tra le procedure *amiables*, la *conciliation* è l'unica a cui il debitore possa accedere anche se è già stato rilevato lo stato di insolvenza, a condizione che non siano decorsi più di 45 giorni da quest'ultimo (art. L. 611-4 del *Code de Commerce*). Sul punto si veda PEROCHON F., *Entreprises en difficulté*, cit., pp. 70,71.

<sup>106</sup> CHAPUT Y., *Le droit français*, cit., p. 173.

<sup>107</sup> Secondo alcuni autori, data la scarsità di disposizioni normative applicabili al *mandat ad hoc*, questo non potrebbe neanche essere considerato una "procedura" vera e propria. Sul punto si veda PEROCHON F., *Entreprises en difficulté*, cit., p. 71.

<sup>108</sup> La legge prevede alcune condizioni di ineleggibilità, al fine di garantire l'indipendenza del *mandataire* (art. L. 611-13 del *Code de Commerce*).

Tribunale nomina, sempre su istanza del debitore, un *conciliateur*<sup>109</sup> che deve eseguire il proprio incarico nel termine massimo di cinque mesi (art. L. 611-6 del *Code de Commerce*);<sup>110</sup> la *conciliation* può essere richiesta dall'imprenditore in presenza di difficoltà economico-finanziarie che non devono essere necessariamente effettive e concrete, infatti è sufficiente che queste ultime siano prevedibili (art. L. 611-4 del *Code de Commerce*).<sup>111</sup> Inoltre, poiché la *conciliation* non è una procedura concorsuale, l'apertura della procedura non determina alcuna limitazione della libertà del debitore nella gestione del proprio patrimonio né tantomeno l'*automatic stay*, anche se il debitore può comunque chiedere al Tribunale la concessione di alcune forme di tutela del patrimonio: in particolare, il Giudice può stabilire una moratoria dei crediti esigibili per la durata massima di due anni (art. L. 611-7 del *Code de Commerce*).<sup>112</sup> Infine, se durante la *conciliation* viene raggiunto un accordo con i creditori, le parti possono chiedere la *constatation* o l'omologa dello stesso da parte del Tribunale, con rilevanti conseguenze sugli effetti dell'accordo: infatti, la *constatation* garantisce la riservatezza della procedura, mentre l'omologa offre una maggiore certezza giuridica e soprattutto comporta importanti benefici in caso di successiva apertura di una procedura concorsuale (art. L. 611-8 del *Code de Commerce*).<sup>113</sup> Tuttavia, nonostante i vantaggi dell'omologa, per oltre il 90% degli accordi viene richiesta la semplice *constatation*: la netta propensione degli operatori, ovvero il debitore e i creditori, verso la *constatation* è evidentemente una conseguenza dell'importanza da essi attribuita alla riservatezza della procedura che si dimostra quindi essere inequivocabilmente il vero punto di forza delle procedure *amiables*.<sup>114</sup>

#### 2.3.4 Alcune considerazioni

Sotto il profilo delle finalità delle procedure di regolazione della crisi previste dall'ordinamento francese, si rileva quanto segue: per quanto riguarda il *mandat ad hoc*, stante la scarsa disciplina, non è ravvisabile alcuna specifica finalità, se non quella di preparare il terreno per futuri interventi; la *conciliation*, non essendo una procedura concorsuale, non consente al debitore di imporre ai creditori sacrifici a cui questi ultimi non abbiano acconsentito, e che potrebbero invece permettere la tutela di soggetti terzi; ciò nonostante occorre sottolineare che alcuni importanti benefici, quali la

---

<sup>109</sup> Il *conciliateur* deve soddisfare i medesimi requisiti di indipendenza previsti per il *mandataire*.

<sup>110</sup> Poiché la *conciliation* prevede un preciso e ristretto vincolo temporale che invece è del tutto assente nel *mandat ad hoc*, spesso quest'ultimo viene utilizzato proprio come strumento propedeutico all'attivazione della procedura di *conciliation*. Sul punto si veda A. JORIO, *Legislazione francese*, cit., p. 1073.

<sup>111</sup> Il presupposto oggettivo, molto ampio, per l'accesso alla procedura di *conciliation* è sostanzialmente analogo a quello previsto, nell'ordinamento americano, per l'accesso alla procedura di *Chapter 11*. Sul punto si veda PEROCHON F., *Entreprises en difficulté*, cit., p. 77.

<sup>112</sup> L'art. L. 611-7 del *Code de Commerce* richiama l'art. 1343-5 del *Code Civil* che disciplina l'istituto del *delais de grâce*.

<sup>113</sup> Tra i principali vantaggi dell'omologa vi sono l'esenzione da revocatoria per gli atti compiuti in esecuzione del piano e la prededuzione per i finanziamenti erogati nel corso della procedura e/o in esecuzione del piano (art. L. 611-11 del *Code de Commerce*). Sul punto si veda PEROCHON F., *Entreprises en difficulté*, cit., p. 97.

<sup>114</sup> PEROCHON F., *Entreprises en difficulté*, cit., p. 71.

prededuzione dei finanziamenti e l'esenzione da revocatoria, vengono concessi solo in presenza di piani che consentono il risanamento dell'impresa in crisi. Questi importanti incentivi favoriscono la stipulazione di accordi con i creditori che consentono la prosecuzione dell'attività d'impresa, a discapito della soluzione liquidatoria, in applicazione della teoria distributiva. Inoltre, coerentemente con detta teoria, il diritto francese stabilisce un limite massimo ai costi che il risanamento può comportare per i creditori nella procedura concorsuale di *sauvegarde*; in particolare, se necessario, agli stessi devono essere imposti *délais uniformes de paiement* secondo quanto stabilito dall'art. L. 626-18 del *Code de Commerce*.<sup>115</sup> Pertanto, data l'importanza e il peso degli strumenti di allerta e delle procedure negoziali di risoluzione della crisi previste dal diritto concorsuale francese, è possibile affermare che, in definitiva, quest'ultimo attribuisca rilievo preminente al mantenimento della continuità aziendale e alla tutela degli stakeholders (teoria distributiva).

Inoltre, esso segue una precisa graduazione delle misure che possono essere adottate<sup>116</sup>: in primis vi sono gli strumenti di *prévention des difficultés* (le misure di allerta), poi le misure preventive (*amiables*) a cui è possibile ricorrere solo prima che si sia verificato lo stato di insolvenza (*mandat ad hoc* e *conciliation*) e solo quando queste soluzioni non sono possibili, intervengono le procedure concorsuali vere e proprie.<sup>117</sup> Tra queste, la *sauvegarde* e il *redressement* favoriscono direttamente la ristrutturazione aziendale e la prosecuzione dell'attività d'impresa, attraverso una graduazione della libertà concessa alle parti e delle ipotesi di intervento coattivo del Tribunale, che dipendono dalla gravità della crisi; solo quando l'impresa viene dichiarata non più risanabile è possibile procedere con la *liquidation*.

Le procedure *amiables* vengono spesso utilizzate, nella pratica, come misure preparatorie per successive procedure concorsuali vere e proprie, infatti le prime consentono al debitore di predisporre un piano di risanamento che, qualora non venisse approvato dai creditori nell'ambito delle procedure negoziali, potrà successivamente essere sottoposto alla valutazione del Tribunale, che nell'ambito di una procedura concorsuale come quella di *sauvegarde* potrà comunque imporre l'applicazione del piano anche ai creditori dissenzienti (art. L. 626-11 del *Code de Commerce*).<sup>118</sup>

---

<sup>115</sup> «le premier paiement ne peut intervenir au-delà d'un délai d'un an. Le montant de chacune des annuités prévues par le plan, à compter de la troisième, ne peut être inférieur à 5% de chacune des créances admises» e «les délais de paiement imposés [...] ne peuvent excéder la durée du plan».

<sup>116</sup> CHAPUT Y., *Le droit français*, cit., pp. 173-194.

<sup>117</sup> Secondo alcuni autori, le *procédures d'alert* costituiscono il vero punto di forza dell'ordinamento francese e insieme alle procedure *amiables* consentono un efficace e tempestivo intervento alla crisi d'impresa. Sul punto si veda JORIO A., *Legislazione francese*, cit., pp. 1072-1073.

<sup>118</sup> CHAPUT Y., *Le droit français*, cit., p. 174. Questo aspetto solleva alcune importanti problematiche; infatti, si corre l'evidente rischio che le procedure *amiables* vengano percepite dagli operatori economici coinvolti e dai creditori, come strumenti che sono sempre e comunque destinati a tradursi in una procedura concorsuale, con conseguente e inevitabile

Nel perseguimento delle finalità di risanamento, è fondamentale il ruolo svolto dalla magistratura specializzata (*économique*), che è la vera artefice del processo di salvataggio, nonché l'arbitro a cui è affidato il difficile compito di bilanciare i diversi interessi in gioco. Da questo punto di vista, la conformazione dei Tribunali francesi permette sicuramente una gestione delle procedure e delle controversie da esse derivanti, più efficiente e attenta alle esigenze specifiche delle imprese.<sup>119</sup>

Infine, occorre ribadire l'importanza e l'influenza che il diritto concorsuale francese ha avuto, e continua ad avere, come punto di riferimento nonché fonte di ispirazione per il legislatore italiano: il Codice ha introdotto per la prima volta nel nostro ordinamento le procedure di allerta e di composizione assistita della crisi che sono largamente ispirate agli strumenti di *prévention des difficultés des entreprises* e alle procedure *amiables*. Analogamente, gli accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa ex art. 61 del Codice e la convenzione di moratoria ex art. 62 del Codice, che si caratterizzano per l'applicazione del principio maggioritario all'interno di procedure negoziali, con conseguente estensione degli effetti dell'accordo anche ai creditori non aderenti, sono largamente ispirati alla *procédure de sauvegarde financière accélérée* (artt. L. 628-9 e L. 628-10 del *Code de Commerce*).<sup>120</sup>

## 2.4 Recenti orientamenti dell'Unione Europea in tema di crisi e insolvenza (cenni)

### 2.4.1 La Raccomandazione della Commissione Europea n. 135/2014

La Raccomandazione della Commissione Europea del 12.03.2014 n. 135 (di seguito, "la Raccomandazione") ha fornito al legislatore dei paesi membri alcuni importanti suggerimenti, derivanti dalla necessità di diffondere, all'interno dell'Unione, «un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza». La Raccomandazione stabilisce due obiettivi fondamentali<sup>121</sup>:

- «garantire alle imprese sane in difficoltà finanziaria, ovunque siano stabilite nell'Unione, l'accesso a un quadro nazionale in materia d'insolvenza che permetta loro di ristrutturarsi in una fase precoce in modo da evitare l'insolvenza»: in questo modo si riuscirebbe a salvaguardare il valore dell'impresa, nell'interesse dei creditori, dei lavoratori, dei

---

perdita di fiducia nei confronti del debitore da parte delle controparti contrattuali e aggravamento dello stato di crisi. In tale contesto, evidentemente, la totale riservatezza della procedura rappresenta una condizione indispensabile per il successo della stessa. Analogamente, tale rischio di *escalation* anticipata della crisi si riscontra ora anche nel nostro ordinamento, dato che il Codice ha introdotto e disciplinato nuove procedure di composizione assistita della crisi sostanzialmente analoghe alle procedure *amiables*.

<sup>119</sup> CORAPI D., DE DONNO B., BENINCASA D., *Le procedure concorsuali*, cit., p. 391; FRASCAROLI E., *Il concordato fallimentare*, in DIDONE A. (a cura di), *Le riforme delle procedure concorsuali*, Milano 2016, p. 1243.

<sup>120</sup> AMBROSINI S. (a cura di), *Il nuovo diritto della crisi d'impresa: l. 132/15 e prossima riforma organica: disciplina, problemi, materiali*, Bologna, 2016, p. 125.

<sup>121</sup> Raccomandazione, considerando 1, 12, art. 1.

proprietari e dell'economia in generale. Pertanto, tra i diversi interessi che dovrebbero essere tutelati figurano anche quelli di altri stakeholders, oltre ai creditori (teoria distributiva).<sup>122</sup>

- «dare una seconda opportunità in tutta l'Unione agli imprenditori onesti che falliscono», incentivando in questo modo l'iniziativa economica privata e l'imprenditorialità.

Con il termine “ristrutturazione” la Raccomandazione si riferisce, in maniera generica, a tutte quelle operazioni che determinano una «modifica della composizione, delle condizioni o della struttura delle attività e delle passività del debitore, o una combinazione di questi elementi, diretta a consentire la prosecuzione, in tutto o in parte, dell'attività del debitore».<sup>123</sup> Affinché sia possibile il mantenimento della continuità aziendale, è necessario, secondo la Raccomandazione, che il debitore possa avere accesso alle procedure di ristrutturazione in una fase precoce della crisi, non appena vi siano i segnali di una probabile insolvenza, e che possa usufruire di procedure di ristrutturazioni extragiudiziali.<sup>124</sup> La Raccomandazione suggerisce al legislatore di prevedere e disciplinare procedure flessibili per la ristrutturazione dei debiti, al fine di ridurre le tempistiche e i costi di esecuzione, in particolare: l'intervento del Giudice dovrebbe essere limitato ai casi in cui è necessario tutelare gli interessi dei creditori e dei terzi in generale; durante la fase di ristrutturazione dei debiti il controllo dell'attività d'impresa dovrebbe rimanere nelle mani del debitore e la nomina di un mediatore o supervisore non dovrebbe essere sempre obbligatoria, bensì dovrebbe essere disposta dal Giudice, avendo riguardo, di volta in volta, al caso specifico.<sup>125</sup>

Inoltre, secondo la Raccomandazione, durante la procedura di ristrutturazione dei debiti, dovrebbe essere concessa, al debitore, la possibilità di chiedere e ottenere la sospensione delle procedure esecutive e cautelari individuali; queste ultime, infatti, potrebbero ripercuotersi negativamente sui negoziati del debitore e quindi mettere seriamente a rischio la riuscita del piano di ristrutturazione, oltre che ovviamente avere effetti disastrosi sulla continuità aziendale, nei casi in cui l'oggetto delle procedure siano prestazioni derivanti da contratti in corso di esecuzione. La Raccomandazione, a riguardo, suggerisce anche un tempo massivo per il periodo di sospensione, che dovrebbe dipendere dalla complessità delle misure previste dal piano di ristrutturazione e non dovrebbe mai superare, almeno inizialmente, il periodo di quattro mesi (in ogni caso la durata complessiva del periodo di sospensione non dovrebbe mai superare 12 mesi).<sup>126</sup> Poiché il periodo di sospensione delle azioni esecutive e cautelari è necessario all'esecuzione del piano e alla ristrutturazione dei debiti dell'impresa, qualora tale nesso funzionale venisse meno, la sospensione dovrebbe sempre essere

---

<sup>122</sup> La tutela di questi soggetti trova esplicito riconoscimento, nel nostro ordinamento, solo all'interno delle procedure di amministrazione straordinaria ex D.lgs. n. 270/99 e di ristrutturazione industriale ex D.L. n. 347/03; questa tendenza, come si vedrà nel prosieguo, non sembra intenzionata a cambiare, nemmeno con l'entrata in vigore del Codice.

<sup>123</sup> Raccomandazione, art. 5 lett. b).

<sup>124</sup> Raccomandazione, art. 6 lett. a) e art. 8.

<sup>125</sup> Raccomandazione, considerando 17, art. 6 lett. b) e artt. 7 e 9.

<sup>126</sup> Raccomandazione, considerando 18, art. 6 lett. c) e artt. 10 e 13.

revocata.<sup>127</sup> Inoltre, per favorire il successo del piano di ristrutturazione, i nuovi finanziamenti richiesti e concessi al debitore per il risanamento dell'impresa e l'attuazione del piano, dovrebbero, in linea di principio, essere dichiarati inopponibili alla massa dei creditori e i nuovi finanziatori dovrebbero, in linea generale, essere esonerati dalla responsabilità civile e penale relativa alle operazioni di ristrutturazione.<sup>128</sup>

La Raccomandazione ritiene, in ogni caso, che sia necessaria l'omologazione del piano di ristrutturazione dei debiti da parte del Giudice, al fine di garantire un bilanciamento tra la limitazione dei diritti dei singoli creditori e i benefici sociali della ristrutturazione; in particolare, se il piano prevede delle ripercussioni nei confronti dei creditori dissenzienti o prevede l'erogazione di nuova finanza, allora l'omologazione da parte del Giudice dovrebbe essere indispensabile per rendere vincolante il contenuto del piano stesso.<sup>129</sup> Pertanto, il Giudice dovrebbe omologare il piano di ristrutturazione solo se esso garantisce i diritti dei creditori dissenzienti e non riduce le loro pretese al di sotto di quanto questi potrebbero ragionevolmente e realisticamente prevedere di ottenere se l'impresa debitrice venisse liquidata o ceduta in regime di continuità aziendale.<sup>130</sup>

Nel corso del 2015 è stato effettuato un importante studio sull'applicazione della Raccomandazione, dal quale è emerso che la stessa ha avuto un impatto inferiore alle aspettative, poiché solo alcuni degli Stati membri hanno adottato i principi contenuti nella Raccomandazione per avviare riforme delle procedure concorsuali, e anche in questi casi l'assimilazione della Raccomandazione è stata solo parziale e selettiva.<sup>131</sup> Di conseguenza, poiché la Raccomandazione di per sé non è stata sufficiente a raggiungere gli obiettivi prefissati, il Parlamento e il Consiglio Europeo hanno ritenuto necessario proporre l'adozione di uno strumento maggiormente vincolante, ovvero una Direttiva Europea, al fine di stabilire un quadro minimo armonizzato delle norme in materia di ristrutturazione, insolvenza e seconda opportunità.<sup>132</sup>

#### *2.4.2 La Proposta di Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio di Strasburgo del 22.11.2016*

La Proposta di Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio di Strasburgo del 22.11.2016 (in seguito, "la Proposta") si colloca nel solco ideologico e culturale della Raccomandazione n. 135/2014 e ne rafforza i contenuti, stabilendo una serie completa di principi generali e alcune norme

---

<sup>127</sup> Raccomandazione, art. 14.

<sup>128</sup> Raccomandazione, art. 6 lett. e), artt. 27 e 28.

<sup>129</sup> Raccomandazione, considerando 19, art. 21.

<sup>130</sup> Raccomandazione, art. 22 lett. c).

<sup>131</sup> COMMISSIONE EUROPEA, *Study on a new approach to business failure and insolvency: Comparative legal analysis of the Member States' relevant provisions and practices*, Gennaio 2016.

<sup>132</sup> Proposta, pp. 8,17,18.

specifiche, volti ad incrementare l'efficacia dei quadri di ristrutturazione preventiva e delle disposizioni che rendono concretamente possibile una seconda opportunità per l'imprenditore.

Lo scenario generale preso a riferimento dalla Proposta è tutt'altro che rassicurante: ogni anno, nell'Unione Europea, falliscono circa 200.000 imprese;<sup>133</sup> secondo la Proposta, l'elevato numero di casi d'insolvenza è una conseguenza del fatto che nella maggior parte dei paesi dell'Unione, quando un'impresa si trova in difficoltà finanziarie, essa viene sottoposta a procedure di liquidazione, piuttosto che di ristrutturazione; pertanto, se si invertisse questa tendenza generale, sarebbe possibile salvaguardare la continuità aziendale, i valori creati dall'impresa e numerosi posti di lavoro. Le procedure di ristrutturazione e risanamento delle imprese in crisi hanno anche un importante effetto positivo sui tassi di recupero dei crediti: nelle procedure di liquidazione, anche i creditori garantiti devono seriamente prendere in considerazione una riduzione sostanziale del loro credito; al contrario, un valido piano di risanamento potrebbe permettere all'impresa di trasformare i propri debiti deteriorati in debiti concretamente rimborsabili.<sup>134</sup> Infatti, è dimostrato che i tassi di recupero dei crediti sono mediamente più elevati nei paesi dove le procedure di ristrutturazione risultano prevalenti rispetto alle procedure liquidatorie.<sup>135</sup>

Un altro fattore che incide negativamente sui tassi di recupero dei crediti all'interno delle procedure concorsuali, è la durata eccessiva di queste ultime. Nel periodo preso in osservazione (2010 - 2015) le procedure di insolvenza hanno avuto una durata media compresa tra i 2 e i 4 anni nel 50% dei paesi membri; a partire dal 2010, solo in tre Stati tale durata è diminuita (Slovenia, Lettonia, Repubblica Ceca) mentre in Grecia e Lituania è addirittura aumentata.<sup>136</sup> I principali fattori che incidono sulla durata delle procedure di insolvenza e quindi sui costi e l'efficacia delle stesse, sono il livello di specializzazione dei giudici, il livello di competenza dei professionisti impiegati e l'utilizzo di mezzi di comunicazione digitali.<sup>137</sup>

Al fine di realizzare una ristrutturazione precoce della crisi aziendale, viene riconosciuta molta importanza alle norme sul dovere di diligenza dei dirigenti di azienda (amministratori e sindaci) e alle norme sugli strumenti di allerta. Tali disposizioni sono necessarie per rendere possibile l'evoluzione e il passaggio dalla cultura della liquidazione a quella del salvataggio delle imprese, che rientra tra gli obiettivi principali della Proposta<sup>138</sup>. Affinché si possa realizzare questo auspicabile cambiamento culturale, i primi attori protagonisti non potranno che essere i dirigenti

---

<sup>133</sup> Documento di lavoro dei servizi della Commissione, *Impact Assessment accompanying Commission Recommendation on a New Approach to Business Failure and Insolvency* del 12.03.2014, p. 2.

<sup>134</sup> Proposta, pp. 3,14.

<sup>135</sup> WORLD BANK, *Doing Business 2016*, cit., pp. 99-104.

<sup>136</sup> EU justice scoreboard, 2016, p. 11.

<sup>137</sup> Proposta, p. 5.

<sup>138</sup> Proposta, p. 7.

stessi, sui quali dovrà ricadere l'onere di monitorare costantemente l'andamento della gestione e l'eventuale emersione di segnali della crisi. Infatti, solo se gli amministratori si accorgono precocemente della crisi è effettivamente realizzabile il risanamento dell'impresa; a tal fine è necessario anche un adeguato regime normativo in tema di azione revocatoria, che deve garantire la protezione delle operazioni concluse, in buona fede, nell'ambito delle procedure di ristrutturazione, così come la tutela dei nuovi finanziamenti concessi alle imprese per consentire loro di realizzare concretamente i piani di risanamento.<sup>139</sup>

Infine, la Proposta prevede che le PMI dovranno avere la possibilità di usufruire e beneficiare di modelli di piani di ristrutturazione elaborati a livello nazionale, nell'ottica, ovviamente di facilitare il compito di predisposizione dei piani di risanamento da parte degli imprenditori più piccoli, che potranno così "limitarsi" a inserire le informazioni specifiche e personali all'interno di modelli standardizzati.<sup>140</sup>

La Direttiva, oggetto della Proposta in esame, è stata approvata dal Parlamento e dal Consiglio Europeo ed è stata pubblicata nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea il 26 giugno 2019 (Direttiva UE 2019/1023 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019). Pertanto, gli Stati membri dovranno adottare e pubblicare, entro due anni dalla data di entrata in vigore della Direttiva, le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla stessa; agli Stati membri è stata concessa la possibilità di chiedere alla Commissione un ulteriore anno per procedere al recepimento.<sup>141</sup>

## **2.5 Alcune prime conclusioni**

Il complesso lavoro di trasposizione di istituti propri di altre culture giuridiche nel nostro ordinamento deve necessariamente tenere conto di una forte componente di approssimazione. Ciò nonostante, l'esame comparato può essere molto utile, in quanto, come è accaduto anche in passato, può suggerire alcune modifiche per interventi futuri, soprattutto per quanto riguarda le finalità del diritto della crisi d'impresa e le modalità con cui perseguirle.

Il diritto concorsuale Statunitense è caratterizzato da un netto *favor* verso il debitore (*debtor - friendly* o *debtor - oriented*) e ciò evidentemente favorisce soluzioni alla crisi d'impresa che prevedono la continuazione dell'attività aziendale e la tutela di soggetti diversi dai creditori; tuttavia, è bene sottolineare che tale tutela è solo indiretta e prescinde da qualsiasi valutazione oggettiva dei diritti in gioco, sia di quelli dei creditori, che vengono limitati, sia di quelli degli

---

<sup>139</sup> Proposta, pp. 6,7.

<sup>140</sup> Proposta, pp. 20,21.

<sup>141</sup> Consiglio Europeo, *L'UE approva nuove norme sull'insolvenza delle imprese*, 19.12.2018.

stakeholders, che vengono implicitamente riconosciuti. Infatti, il *Chapter 11* prescinde completamente da una valutazione esplicita e precisa degli interessi degli stakeholders che, almeno a livello normativo, non vengono mai definiti e non trovano espresso riconoscimento: né il Giudice né il debitore sono chiamati ad effettuare una valutazione dell'impatto della *reorganization* sugli stakeholders, finendo così per tutelare direttamente solo gli interessi del debitore, oltre che ovviamente quelli dei creditori. Ciò è evidentemente in contrasto con la teoria distributiva del diritto concorsuale che richiede sempre e comunque, al fine di giungere alla soluzione socialmente efficiente, una valutazione dei diversi e contrapposti interessi in gioco.

Per quanto riguarda l'ordinamento francese, bisogna constatare, innanzitutto, una maggiore coerenza logica e strutturale nella disciplina della crisi d'impresa, che mancava invece nella Legge Fallimentare italiana e a cui si è cercato di porre rimedio mediante l'introduzione del Codice. In Francia sono previsti strumenti diversi a seconda del grado di difficoltà in cui si trova l'impresa; in particolare, le misure di prevenzione, per le quali sono previsti degli incentivi al fine di spronare gli imprenditori a ricorrervi, sono attivabili solo in una fase precoce della crisi, anteriore rispetto all'insolvenza vera e propria. In tale fase le procedure *amiables* e la *sauvegarde* sono esplicitamente finalizzate al risanamento e al mantenimento della continuità aziendale. Tale impostazione e tale orientamento normativo è stato sostanzialmente copiato dal nostro legislatore, in particolare per quanto riguarda la disciplina delle procedure di allerta e composizione assistita della crisi, così come introdotte da Codice (artt. 12 – 25).

Inoltre, nelle procedure concorsuali francesi, vengono esplicitamente riconosciuti, a pieno titolo, i diritti degli stakeholders diversi dai creditori; infatti, le procedure di *sauvegarde* e *redressement* sono espressamente finalizzate al mantenimento dei livelli occupazionali e al proseguimento dell'attività l'impresa. In questo modo i creditori sono incentivati a negoziare, sicuramente in maniera più elastica, accordi con il debitore in crisi, essendo i primi ben consapevoli degli effetti e delle conseguenze che potrebbero derivare dall'imposizione di un piano di risanamento da parte del Giudice. Infine, Il difficile compito di valutare e bilanciare gli interessi degli stakeholders e dei creditori è affidato a Tribunali specializzati; in tale contesto, evidentemente, il ruolo della magistratura *économique* è essenziale per il corretto funzionamento del sistema francese.

L'analisi dei principali modelli di altri sistemi giuridici consente alcune prime sintetiche conclusioni: la caratteristica più positiva dell'ordinamento francese non è rinvenibile tanto nella presenza delle misure di allerta, quanto piuttosto nell'intima coerenza sistematica della disciplina

concorsuale nel suo complesso; invece, gli Stati Uniti sembrano aver effettuato una scelta di campo ben precisa, ovvero quella di tutelare direttamente solo gli interessi dei creditori e del debitore.<sup>142</sup>

---

<sup>142</sup> Tale scelta risulta tra l'altro confermata anche dall'*American Bankruptcy Institute* nel suo progetto di riforma. Infatti, se da un lato lo scopo dichiarato della riforma è quello di garantire un miglior bilanciamento tra la finalità di risanamento dell'impresa e la massimizzazione del valore della stessa per creditori e stakeholders, dall'altro, l'ABI non fornisce un elenco preciso di quali stakeholders dovrebbero essere favoriti né definisce in modo chiaro quali interessi generali dovrebbero essere tutelati dalla procedura di *Chapter 11*. Pertanto, l'approccio del legislatore statunitense non sembra essere in procinto di cambiare e la procedura in esame dovrebbe continuare a tutelare principalmente il debitore (ABI, *Abi commission*, cit., p. 5).

## Capitolo 3. Emersione anticipata della crisi: strumenti di allerta e indici della crisi

### 3.1 Introduzione

Un ordinamento che miri seriamente al salvataggio delle imprese in crisi non può fare a meno della prevenzione e delle misure che consentono un'emersione anticipata della stessa;<sup>143</sup> per favorire efficacemente la continuità è infatti necessario intervenire prima che il dissesto si sia aggravato. Lo studio sulle procedure di allerta è una conseguenza dell'impellente esigenza, da parte degli imprenditori e del sistema economico nel suo complesso, di implementare sistemi di controllo sullo stato di salute delle aziende, che consentano di agevolare e indirizzare la gestione dell'impresa. Invero, se non vi è più alcun dubbio sul fatto che lo stato di crisi si evolva, potendo progredire o regredire, è altrettanto vero che la crisi può essere superata solo se viene affrontata in tempo. A tale scopo, il Codice ha introdotto una serie di strumenti giuridici, noti come strumenti di allerta, di chiara derivazione francese.<sup>144</sup> Tale novità deve essere sicuramente apprezzata anche perché potrebbe costituire l'anticamera necessaria, ma non sufficiente, per un ben più ampio intervento innovativo sotto il profilo delle finalità del diritto concorsuale. In altri termini, gli strumenti di allerta e le procedure di composizione assistita della crisi potrebbero, almeno sulla carta, segnare il primo passo verso un cambiamento decisivo della funzione del diritto concorsuale, favorendo il passaggio dalla *creditor's bargain theory* alla funzione distributiva. In tale contesto, risulta imprescindibile una riflessione su procedure di allerta che ruotino attorno al bene primario del sistema impresa, che deve essere preservato indipendentemente dalla figura dell'imprenditore. A tal fine, è necessario intervenire su un'impresa in crisi quando questa ancora esiste e non quando è ormai completamente decotta; infatti, solo se si interviene per tempo di fronte a chiare e obiettive situazioni di crisi è possibile mantenere i valori attuali e prospettici derivanti dalla continuità aziendale.

---

<sup>143</sup> La dottrina ha segnalato da tempo le gravi lacune del diritto concorsuale italiano con riguardo alla fase di prevenzione della crisi. Sul punto si veda CORAPI D., DE DONNO B., BENINCASA D., *Le procedure concorsuali*, cit., p. 442.

<sup>144</sup> Gli strumenti di allerta non rappresentano una novità assoluta nel nostro ordinamento; infatti, al di fuori della materia concorsuale, essi sono già previsti dall'art. 6, c. 2 del D.lgs. n. 175/2016 che si occupa della disciplina delle società a partecipazione pubblica. La norma in esame incide sugli assetti organizzativi societari, imponendo la predisposizione, da parte dell'organo amministrativo, di «specifici programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale», evidentemente finalizzati a far emergere eventuali segnali di allarme, in presenza dei quali gli amministratori hanno l'obbligo di adottare le misure idonee al superamento delle difficoltà. In particolare, ai sensi dell'art. 14, c. 2 del D.lgs. n. 175/2016, gli amministratori, in presenza di indicatori di crisi, devono adottare «senza indugio i provvedimenti necessari al fine di prevenire l'aggravamento della crisi, di correggerne gli effetti ed eliminarne le cause, attraverso un idoneo piano di risanamento»; l'eventuale «mancata adozione di provvedimenti adeguati, da parte dell'organo amministrativo, costituisce grave irregolarità ai sensi dell'articolo 2409 del codice civile» (art. 14 c. 3 del D.lgs. n. 175/2016).

Una crisi si traduce sempre in un cambiamento, data la necessità di un'inversione di tendenza e pertanto rappresenta un momento molto particolare della vita di un'impresa, da cui potrebbe derivare un rafforzamento della stessa, grazie alla scoperta di prospettive evolutive che non si sarebbero mai potute configurare senza il manifestarsi di determinate difficoltà. Pertanto, se la crisi è individuata e affrontata con tempestività può rappresentare una vera e propria opportunità di sviluppo: il binomio crisi – opportunità potrebbe apparire insensato, dato che un'impresa in difficoltà raramente dispone delle risorse necessarie per svilupparsi, e tuttavia, è proprio nei momenti di crisi che l'impresa deve investire sulle risorse e sulle competenze interne<sup>145</sup>, se vuole veramente trovare nuovi equilibri e superare le difficoltà sorte. Pertanto, una crisi tempestivamente diagnosticata e gestita nell'ottica dello sviluppo può portare con sé miglioramenti delle competenze dei membri dell'organizzazione, innovazioni gestionali, aumento del livello di coesione del gruppo imprenditoriale nonché l'accumulo di un bagaglio esperienziale molto utile per l'anticipazione e il superamento di future crisi.<sup>146</sup>

## **3.2 La crisi d'impresa**

### **3.2.1 Introduzione**

I fenomeni di crisi d'impresa, per quanto diversi tra loro, sono tutti accomunati dalla presenza di uno squilibrio economico – finanziario perdurante nel tempo, con conseguente impossibilità di ripristinare la corretta funzionalità aziendale. Pertanto, Il fattore temporale è fondamentale per comprendere a pieno il problema della crisi d'impresa; quest'ultima non è mai un evento istantaneo ma è la conseguenza di una serie di fatti, atti e omissioni legati in successione cronologica. Anche se il fattore che porta definitivamente la crisi allo scoperto può essere un fatto episodico, quest'ultima avrà sempre avuto origine in tempi anteriori e apparentemente non sospetti, o comunque non tali da destare particolari preoccupazioni nel management. Infatti, esiste sempre una situazione precedente la crisi, nella quale un insieme di eventi negati si sommano, indeboliscono la posizione competitiva dell'impresa e portano così alla formazione di un terreno fertile per la manifestazione della causa scatenante (*trigger event*). Questo tema si collega ad un altro aspetto cruciale e problematico della crisi d'impresa, ovvero l'incapacità degli organi amministrativi e di controllo di interpretare correttamente i cambiamenti nell'ambiente in cui l'azienda opera e diagnosticare per tempo i segnali di declino e crisi; questo comportamento, assai diffuso tra gli imprenditori italiani, come già sottolineato, rischia di ritardare possibili azioni di risanamento e porta quindi ad un incremento del rischio di dissesto irreversibile.

---

<sup>145</sup> In particolare, la crisi ci insegna che ogni sistema competitivo deve affrontare l'ineliminabile incertezza con strumenti sempre più adeguati, attraverso la valorizzazione e il rinnovamento del capitale umano, che è l'unico che non deperisce, ma al contrario aumenta, grazie agli investimenti in conoscenza.

<sup>146</sup> ARCARI A., *Prevenire la crisi*, cit., pp. 1-33.

Da un punto di vista dinamico, è possibile individuare quattro fasi, più o meno distinte, della crisi d'impresa nel suo complesso, che si caratterizzano per il fatto che, con il passare del tempo e quindi con l'avanzare delle fasi, le difficoltà si manifestano in modo sempre più grave. Il primo stadio, l'incubazione, è quello di cui si è appena accennato: in questa fase si manifestano i primi segnali di decadenza e squilibrio, anche se spesso non vengono riconosciuti come tali; il secondo stadio consiste nella maturazione del declino, che si caratterizza per la perdita di flussi reddituali e di valore complessivo dei capitali investiti; il terzo stadio è quello della manifestazione finanziaria esterna della crisi, che spesso viene colpevolmente confusa con le cause della crisi: in questa fase si osservano una perdita dei flussi di cassa, che si riducono progressivamente fino a diventare negativi, e una diminuzione delle possibilità di accesso al credito, dovuta alla minore affidabilità dell'impresa; l'ultimo stadio consiste nell'esplosione della crisi, che conduce inesorabilmente all'insolvenza e spesso al dissesto.

### *3.2.2 Le cause della crisi*

Per quanto riguarda invece le cause della crisi bisogna segnalare che quest'ultima è sempre il risultato di una molteplicità di fattori: interni, esterni, strutturali e congiunturali. La dottrina è solita distinguere le cause della crisi in oggettive - esterne e soggettive - interne. Le prime non sono controllabili dal management e pertanto esulano quest'ultimo da qualsiasi responsabilità; si tratta in genere di fenomeni improvvisi, più o meno pervasivi, come uno stato di crisi generalizzato dovuto ad una fase congiunturale negativa del settore di riferimento o dell'intero sistema economico, oppure ancora una catastrofe naturale o danni ambientali. Le seconde, invece, sono attribuibili in gran parte alla precisa responsabilità di imprenditori e management che non riescono a svolgere l'attività d'impresa in modo efficace ed efficiente e non sono in grado di rispondere prontamente e correttamente alle sollecitazioni esterne. Le principali cause soggettive - interne della crisi sono le seguenti: scelte di investimento sbagliate, rigidità connesse alla dimensione aziendale, obsolescenza dei prodotti, carenza d'innovazione, problemi nella gestione del ricambio generazionale, trascuratezza, incompetenza e cattivo uso delle risorse disponibili. Un aspetto interessante relativo a questa dicotomia è che quasi sempre le vere cause della crisi (cause primarie) sono riconducibili alla sfera soggettiva - interna, mentre le cause oggettive - esterne sono spesso cause secondarie della crisi; in altri termini, le cause oggettive intervengono e si manifestano solo in presenza di cause primarie soggettive e solo con il passare del tempo: le cause primarie, se non vengono prontamente rimosse, portano quasi inevitabilmente all'insorgere di cause secondarie che a loro volta rinforzano e portano allo scoperto le prime. Pur nella consapevolezza che ciascuna impresa in crisi si trova ad affrontare situazioni e problematiche uniche e peculiari, e che le crisi derivano quasi sempre da una combinazione spaziale e temporale di più cause, cosicché diventa difficile capire in

quale misura ciascuna di queste vi abbia concorso maggiormente, quest'analisi mette in evidenza il fatto che la crisi d'impresa abbia prevalentemente un'origine endosocietaria e che le cause della crisi non possano essere banalmente attribuite ad una fase di declino del mercato o di recessione dell'economia; questi fattori esterni, infatti, non sono le vere cause della crisi: essi si "limitano" a far emergere tutte le problematiche e le carenze gestionali e organizzative delle imprese più deboli, ovvero quelle dotate di organi di amministrazione e di controllo privi di adeguate conoscenze e competenze.<sup>147</sup>

Partendo dal presupposto che le cause primarie della crisi sono cause soggettive – interne, alcuni autori hanno individuato i fattori che più frequentemente sono riconducibili all'origine della crisi<sup>148</sup>:

- Crisi da inefficienza
- Crisi della struttura aziendale
- Crisi del prodotto

La crisi da inefficienza deriva da un malfunzionamento dell'organizzazione aziendale, a cui è attribuito, tra gli altri, il compito di coordinare i diversi fattori produttivi. Tale inefficienza si traduce quasi sempre in un incremento dei costi sia fissi sia variabili derivanti dallo svolgimento dei diversi processi aziendali. Il progressivo incremento di tali costi incide negativamente sui margini operativi, soprattutto in quei contesti in cui è difficile, se non impossibile, per l'impresa, intervenire sul livello dei prezzi. Una condizione di scarsa efficienza, se prolungata nel tempo, porta inesorabilmente ad una perdita del proprio vantaggio competitivo, ad una riduzione della quota di mercato e dei volumi di prodotti venduti con conseguente incapacità di coprire i costi fissi. Da un punto di vista strettamente finanziario, questi squilibri portano inevitabilmente ad una crescente riduzione dei flussi di cassa operativi con conseguenti problemi sotto il profilo della liquidità e della solvibilità dell'impresa.

Anche la stessa struttura aziendale, se non coerente con le caratteristiche e le esigenze del settore di riferimento può portare l'impresa alla crisi. Ciò si verifica, in particolare, in tutti quei casi in cui si riscontrano sovracapacità produttiva e rigidità strutturale. Ogni tipologia d'impresa, a seconda del settore di appartenenza, richiede un maggiore o minore livello di investimenti in capitale fisso; tali investimenti però devono sempre essere proporzionati al volume degli affari e alla struttura delle fonti di finanziamento. Inoltre, la capacità produttiva di un'azienda deve sempre essere il più possibile adeguata rispetto alla capacità di assorbimento del prodotto da parte del mercato: in caso di sovracapacità produttiva gli output prodotti dall'impresa superano le quantità che possono e

---

<sup>147</sup> MIGLIAVACCA L., CADEDDU L., PORCELLI M., *Governance e crisi*, materiali relativi al corso di Governance, Dipartimento di scienze economiche e aziendali, Università degli studi di Pavia, a.a. 2016-17.

<sup>148</sup> FAZZINI M., *Analisi di bilancio*, IPSOA Guide operative, Wolters Kluwer, Milano, 2015, pp. 292-294.

potranno verosimilmente essere accettate e acquistate sul mercato nel breve – medio termine. Uno squilibrio economico di questo tipo si traduce, se protratto nel tempo, in una incapacità, da parte dell'impresa di coprire e remunerare gli investimenti in capitale fisso. Anche le dimensioni aziendali sono legate al problema appena evidenziato, infatti in genere, quanto è maggiore la dimensione dell'azienda o del gruppo a cui l'azienda appartiene e tanto minori sono le capacità degli stessi di adeguare la propria combinazione produttiva ai cambiamenti ambientali esterni, in particolare ai mutamenti della domanda (rigidità strutturale).

Infine, la crisi d'impresa può ovviamente essere dipendente dal ciclo di vita del prodotto, che potrebbe non trovare più un positivo riscontro da parte del mercato. Ciò in genere si verifica quando il prodotto in questione diventa obsoleto, in quanto superato da nuove tecnologie o tendenze più moderne o perché semplicemente non rispetta più alcuni standard qualitativi richiesti dai consumatori o non soddisfa più un loro bisogno. In presenza di output che non riescono più a garantire determinati volumi di vendita, l'impresa si trova costretta a fare i conti con una contrazione più o meno significativa dei ricavi, una crescente difficoltà nella copertura dei costi fissi e infine un inevitabile calo dei livelli di redditività. Un management attento dovrebbe sempre monitorare i livelli di redditività e i margini associati a ciascuno dei propri prodotti per individuare gli eventuali e fisiologici cali e i possibili rimedi. Non si può infatti dimenticare che la redditività di un determinato prodotto e quindi dell'impresa che lo produce dipendono anche dalle oscillazioni cicliche del mercato: in una fase di espansione economica i margini tendono a crescere; al contrario, in un periodo di recessione, gli stessi sono inesorabilmente destinati a calare a causa della riduzione della domanda da parte dei consumatori. Inoltre, il management deve essere consapevole del fatto che qualsiasi prodotto incontrerà prima o poi una fase di maturità del tutto fisiologica; in questi casi l'impresa deve riconoscere quanto prima che il proprio business è diventato maturo e deve necessariamente effettuare investimenti in strategie di diversificazione e/o in ricerca e sviluppo, in modo tale da garantire un equilibrato turnover dei prodotti. Infine, la redditività di un prodotto può variare rapidamente e anche drasticamente a causa dell'entrata di nuovi concorrenti, soprattutto se il settore di riferimento si trova in uno stadio di maturità e non presenta significative barriere all'entrata; anche in questo caso è compito del management monitorare costantemente le dinamiche relative agli equilibri di mercato e al livello di concorrenza del settore in cui l'impresa opera, al fine di adottare le strategie più idonee in risposta ai mutamenti del contesto esterno, così da mantenere il proprio vantaggio competitivo ed evitare situazioni di declino che potrebbero portare alla crisi e, nei casi peggiori, all'uscita dal mercato.

### **3.3 Indicatori della crisi**

#### *3.3.1 Introduzione*

Sebbene il legislatore abbia ormai superato la concezione punitiva del fallimento, non c'è ancora stato un vero e proprio cambiamento di mentalità e atteggiamento verso la crisi e l'insolvenza,<sup>149</sup> l'imprenditore vive la prospettiva del fallimento come un disonore destinato a segnare profondamente la propria esperienza imprenditoriale e personale, con inevitabile perdita di fiducia; conseguentemente, l'imprenditore tende a nascondere e mascherare il più possibile gli eventuali segnali di crisi e finisce per uscire allo scoperto e affrontare la stessa quando ormai è troppo tardi per implementare un efficace piano di risanamento, la cui predisposizione è tanto più difficile quanto più l'impresa si trovi in uno stato avanzato di crisi.

Nella mentalità della maggior parte degli imprenditori italiani, soprattutto coloro che sono a capo di imprese di piccole o medie dimensione, il concetto di crisi è del tutto assente. Molti di questi assumono un vero e proprio atteggiamento di rigetto nei confronti di questa eventualità e hanno una sostanziale difficoltà ad ammettere l'esistenza di una fase di declino, almeno fino a quando quest'ultimo non assume una dimensione tale da costituire un vero e proprio presupposto per il fallimento. Infatti, ogni crisi è preceduta da una fase di declino, durante la quale emergono dei segnali di allarme che, se tempestivamente individuati, possono permettere all'imprenditore di interrompere il processo degenerativo e innescare, auspicabilmente, un processo di *turnaround*.<sup>150</sup>

Esistono diversi fattori e circostanze che possono minacciare la continuità aziendale e per questo motivo ci sono diversi indicatori, di tipo finanziario, di tipo gestionale e altri indicatori che possono segnalare le difficoltà nelle quali l'impresa si trova circoscritta. L'analisi che segue è finalizzata all'individuazione di modelli di allerta e prevenzione, tenuto conto dell'importanza della tempestività dell'intervento in caso di crisi d'impresa al fine di poter superare le difficoltà sorte e offrire, a tutte le parti coinvolte, un possibile risultato più favorevole dalla gestione dell'impresa.

---

<sup>149</sup> MOSCO G. D., *Concordato preventivo e piani negoziali per il risanamento dell'impresa*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2009, I, p. 375, il quale auspica, ottimisticamente, che le opportunità particolarmente favorevoli al debitore, introdotte dalla procedura di concordato preventivo con continuità, possano favorire l'emersione anticipata della crisi.

<sup>150</sup> Da un lato, il declino e la crisi costituiscono fasi fisiologiche e ineliminabili della vita di un'impresa, dall'altro, non deve ritenersi sempre preclusa la possibilità di attuare sistematici processi di ristrutturazione e rilancio che consentono di evitare il fallimento. Il *turnaround* è il "giro di boa" che le imprese devono affrontare per trovare nuovi equilibri e superare una fase di crisi. In dottrina si è soliti distinguere il *turnaround* da declino dal *turnaround* da crisi; infatti, mentre il declino ammette sempre la possibilità di risanamento dell'impresa, se esso degenera in una vera e propria crisi, allora le possibilità di recupero si riducono notevolmente. Sulla base di queste considerazioni si può affermare che il *turnaround* costituisce una fase connaturata dei processi di crescita e sviluppo delle imprese; in particolare, le imprese di piccole dimensioni, che sono più vulnerabili delle grandi, devono necessariamente prendere coscienza della necessità di recepire tempestivamente ogni segnale premonitore di un processo degenerativo, al fine di realizzare tempestivamente il *turnaround* e ripristinare l'equilibrio economico – finanziario, essendo quest'ultima una condizione indispensabile per il superamento di qualsiasi crisi. Sul punto si veda: ARCARI A., *Prevenire la crisi*, cit., pp. 1-33. Inoltre, un'azione tempestiva dell'imprenditore è condizione indispensabile per riuscire concretamente a risanare un'impresa in crisi, anche perché, nella fase antecedente lo stato d'insolvenza, il debitore non corre il rischio che i creditori propongano istanza di fallimento, eventualità che potrebbe sancire definitivamente l'impossibilità di realizzare la ristrutturazione aziendale. Sul punto si veda: MOSCO G. D., *Concordato preventivo*, cit., p. 375.

Tale studio si conclude con alcune riflessioni circa le linee guida da seguire per la prevenzione della crisi, al fine di contribuire allo sviluppo sostenibile del tessuto economico nazionale.

### *3.3.2 Gli indici della crisi nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*

Il Codice fornisce una nozione generale di quegli indicatori che dovranno essere costantemente monitorati dagli imprenditori e dagli organi di controllo, ai fini della emersione anticipata della crisi. Ai sensi dell'art. 13, c. 1 «costituiscono indicatori di crisi gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa [...] che diano evidenza della sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi e delle prospettive di continuità aziendale per l'esercizio in corso», tenuto conto di significativi e reiterati ritardi nei pagamenti. A tali fini sono considerati indici significativi, il rapporto tra gli oneri dell'indebitamento e i flussi di cassa prospettici e il rapporto tra mezzi di finanziamento propri e mezzi di terzi. Inoltre, il Codice affida al Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili (CNDCEC) il gravoso compito di determinare ed elaborare in maniera precisa e puntuale gli indici della crisi. Inoltre, il legislatore ha saggiamente stabilito che dovranno essere elaborati indici diversi e distinti a seconda della tipologia di attività economica esercitata dall'impresa, e che dovranno essere studiati indici specifici per le «start-up innovative di cui al decreto-legge 18 ottobre 2012, n.179», le «PMI innovative di cui al decreto-legge 24 gennaio 2015, n. 3», le «società in liquidazione» e le «imprese costituite da meno di due anni» (art. 13 c. 2). Il compito affidato dal legislatore al CNDCEC è tutt'altro che banale, in quanto dovranno essere individuati indici e modelli di allerta né troppo rigidi e restrittivi né troppo blandi ed estesi. Infatti, se si utilizzano degli indici troppo poco sensibili, ovvero indici che forniscono un segnale di allarme solo in presenza di situazioni di difficoltà irreversibili, verranno conseguentemente identificate variabili economico - finanziarie che consentono di prevedere con certezza solo le crisi aziendali non più recuperabili. Tali indicatori non avrebbero alcun senso e significato ai fini dell'emersione anticipata della crisi in quanto si limiterebbero a segnalare una situazione di difficoltà quando quest'ultima è divenuta ormai irrecuperabile: tale situazione sarebbe equivalente a non disporre di modelli di allerta. Al contrario, la definizione di indici troppo estesi porterà alla segnalazione di situazioni di crisi che in realtà non sono tali, in quanto trattasi di situazione di difficoltà fisiologiche e tranquillamente superabili dall'impresa se non addirittura di imprese in bonis che presentano una semplice e temporanea "anomalia" in qualche posta di bilancio. Tali indicatori, se da un lato permettono un intervento tempestivo, non appena si verificano i primi segnali di una crisi economico - finanziaria, dall'altro porterebbero alla definizione di modelli di allerta troppo sensibili che tendono a produrre numerosi falsi segnali di rischio; questa circostanza comprometterebbe largamente l'utilizzo del modello per una gestione efficace dei rischi patrimoniali e finanziari, in quanto quest'ultimo

risulterebbe poco affidabile, non essendo in grado di individuare e distinguere correttamente le imprese potenzialmente insolventi da quelle solvibili. Infine, ad un incremento del rischio di emersione di falsi positivi, non potrà che essere legato un aumento del numero di segnalazioni che inevitabilmente porterebbero ad esacerbare il lavoro e il corretto funzionamento dell'OCRI. Come spesso accade, anche in questo contesto, *in medias stat virtus*, ovvero è necessaria un'equilibrata definizione degli indici che dovranno essere funzionali alla realizzazione e all'implementazione di modelli di allerta in grado di correlare le variabili aziendali allo stato di insolvenza, in modo tale da riuscire a discriminare, nella maniera più corretta ed efficace possibili, le imprese sane da quelle insolventi. In questo contesto, assai complicato e delicato, il CNDCEC, che svolge una vera e propria funzione normativa, dovrà prestare particolare attenzione alle proprie scelte ed essere molto sicuro prima di stabilire che qualche standard di riferimento rappresenta la "regola" per distinguere le imprese sane da quelle in difficoltà, poiché a partire dal momento in cui si prende una decisione del genere diventerà estremamente difficile valutare nuovamente, in maniera oggettiva e distaccata, un'eventuale eccezione a quella presunta regola. In altri termini, sarebbe meglio per gli imprenditori e per l'economia in generale non disporre affatto di regole di riferimento piuttosto che essere costretti a rispettare standard o modelli non significati o sbagliati. È evidente che il risultato di questo complesso incarico, ovvero la corretta determinazione da parte del CNDCEC di ragionevoli indici della crisi, avrà un ruolo fondamentale nel decretare il buon esito o il fallimento delle procedure di composizione anticipata e stragiudiziale della crisi, da cui dipenderà direttamente il successo del Codice stesso.

Il CNDCEC ha recentemente elaborato e comunicato al MISE gli indicatori della crisi, in esecuzione della delega di cui all'art. 13, c. 1 del Codice.<sup>151</sup> L'approccio scelto dal CNDCEC prevede tre livelli di monitoraggio e conseguentemente tre diverse tipologie di indici della crisi. Il primo segnale della crisi che deve essere costantemente monitorato è il Patrimonio Netto Contabile, che, nelle società di capitali, quando risulta inferiore al minimo di legge costituisce altresì una causa di scioglimento della società ai sensi dell'art. 2484, c. 1, n. 4) c.c. In tale sede preme sottolineare che la presenza di un Patrimonio Netto negativo o comunque inferiore al limite legale costituisce, per tutte le società, un evidente ed emblematico segnale di dissesto in quanto pregiudica inevitabilmente e inequivocabilmente la continuazione dell'attività d'impresa; tanto è vero che il legislatore già da parecchio tempo ha stabilito che, nelle società di capitali, in presenza di un Patrimonio Netto inferiore al minimo legale, la ricapitalizzazione costituisce una condizione indispensabile per la continuazione dell'attività d'impresa, e a seguito della riduzione del capitale al

---

<sup>151</sup> BAVA F., DEVALLE A., *Indicatori della crisi d'impresa fissati con un approccio ad albero*, Eutekne, 26.10.2019. CNDCEC, *Crisi d'impresa: gli indici dell'allerta*, 20.10.2019, disponibile su <http://press-magazine.it/crisi-dimpresa-gli-indici-di-allerta-dei-commercialisti/>

di sotto del minimo legale il legislatore ha imposto precisi obblighi in capo agli amministratori ai sensi degli artt. 2485 e 2486 c.c., e ha altresì previsto un preciso criterio per la determinazione del danno imputabile agli stessi, in caso di violazione dei predetti doveri (art. 2486, c. 3 c.c.). Pertanto, si segnala che, l'attribuzione del valore di indice della "crisi" al Patrimonio Netto appare quantomeno anacronistico, posto che il legislatore, ormai da molto tempo ha già riconosciuto il significato di tale posta del bilancio al fine dell'individuazione del momento in cui si verifica il "dissesto patrimoniale" della società che non deve essere assolutamente confuso con il momento in cui emergono segnali o indizi della crisi, che, come è già stato sottolineato, precede sempre e anche di molto in termini cronologici, il momento dell'effettivo dissesto. In sostanza, il monitoraggio del Patrimonio Netto, oltre ad essere già obbligatorio in base alle norme del codice civile richiamate, costituisce un indicatore certamente tardivo della crisi, e non può assumere alcun significato al fine dell'emersione anticipata della stessa, come invece è richiesto dall'art. 13, c. 1 e 2 del Codice.

Completamente diverso invece, è il discorso che riguarda il secondo indice proposto dal CNDCEC. Infatti, l'approccio scalare scelto prevede che, in presenza di un Patrimonio Netto positivo, l'imprenditore debba monitorare il DSCR (*debt service coverage ratio*) previsionale a sei mesi. Tale indice risponde alla richiesta del legislatore di dare evidenza della sostenibilità dei debiti lungo un orizzonte temporale pari ad almeno i sei mesi successivi (art. 13, c. 1). Tale indice dovrebbe sempre assumere valori superiori all'unità; se ciò si verifica, infatti, significa che i flussi di cassa futuri attesi (al netto delle imposte future attese) sono superiori ai flussi di cassa futuri in uscita per il pagamento dei debiti a breve termine. Nell'ambito dei sistemi di allerta interna il DSCR dovrebbe auspicabilmente assumere un ruolo fondamentale, poiché, da solo, è in grado di far emergere la ragionevole presunzione dello stato di crisi.<sup>152</sup> Ovviamente, nell'ottica del *forward looking* dell'art. 13 del Codice, il DSCR dovrà essere costruito sulla base di indici prospettici; pertanto, se l'impresa non è in grado di produrre dati previsionali affidabili tale indici non potrà essere utilizzato. Ovviamente, il compito di predisporre adeguati sistemi amministrativi e contabili in grado di garantire la disponibilità di dati previsionali aggiornati e affidabili ricade in primis sull'imprenditore, ai sensi dell'art. 2086 c.c. così come novellato dal Codice. Successivamente, sarà invece compito degli organi di controllo societari, laddove presenti, quello di verificare l'attendibilità dei dati utilizzati per il calcolo del DSCR ai sensi degli obblighi posti in capo agli stessi dall'art. 14, c. 1 del Codice. In tale sede preme anticipare un problema che verrà meglio affrontato nel prosieguo, ovvero il fatto che le imprese di piccole e medie dimensioni, che come già anticipato, costituiscono la stragrande maggioranza delle imprese italiane,<sup>153</sup> non dispongono

---

<sup>152</sup> Quantomeno con riferimento alla nozione di crisi stabilita dal legislatore all'art. 2, c. 1, lett. a) del Codice.

<sup>153</sup> In Italia, nel 2016, erano attive sul territorio 4.390.911 imprese; di queste, ben 4.387.124 erano PMI, ovvero il 99,91% del totale; Dati estratti il 30.03.2019 da ISTAT <http://dati.istat.it/Index.aspx?QueryId=20771#>

generalmente di sistemi informativi interni tali da permettere loro di determinare dati previsionali attendibili. Il grosso rischio, quindi, è che le imprese italiane, a causa della limitatezza delle informazioni disponibili, non siano in grado di calcolare il DSCR che costituisce invero l'indice più importante al fine dell'emersione anticipata della crisi; se così fosse, gran parte degli effetti benefici della riforma introdotta con il Codice rimarrebbero disattesi.

Infine, al terzo e ultimo gradino degli indicatori della crisi, il CNDCEC ha collocato cinque indici consuntivi, che dovranno essere calcolati e monitorati, secondo l'approccio scalare, in tutti i casi in cui il Patrimonio Netto è positivo e l'impresa non è in grado di calcolare in maniera attendibile il DSCR. Gli indici proposti sono tutti consuntivi e in tal senso si sollevano di nuovo le perplessità già evidenziate con riferimento all'utilizzo del Patrimonio Netto come indice della crisi: un indice consuntivo, per definizione, viene calcolato ex post, quando gli eventi aziendali – gestionali che potrebbero aver messo in difficoltà l'impresa sono già accaduti e i loro effetti negativi hanno già avuto tempo e modo di ripercuotersi sulla continuità aziendale. Pertanto, anche in questo caso, sembra corretto asserire che il CNDCEC abbia disatteso le aspettative e le richieste del legislatore, essendo gli indici consuntivi apertamente ed espressamente contrastanti con l'approccio *forward looking* enunciato dall'art. 13, c. 1 del Codice.<sup>154</sup> Gli indici di bilancio proposti sono i seguenti:

- Indice di sostenibilità degli oneri finanziari (rapporto tra oneri finanziari e ricavi)
- Indice di adeguatezza patrimoniale (rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi)
- Indice di ritorno liquido dell'attivo (rapporto tra cash flow e attivo)
- Indice di liquidità a breve termine (rapporto tra le attività a breve e le passività a breve)
- Indice di indebitamento previdenziale e tributario (rapporto tra debiti previdenziali e tributari, al numeratore, e il totale dell'attivo, al denominatore)

Per quanto riguarda la determinazione dei livelli di allerta, con riferimento a questi indici, bisogna premettere che l'obiettivo del CNDCEC è stato quello di scongiurare i falsi positivi, ovvero limitare il più possibile l'attivazione dell'allerta interna nelle imprese che, pur superando determinate soglie critiche, in realtà non versano in situazioni di crisi. Le ragioni di tale scelta metodologica sono da ricondurre, da un lato, al tentativo di ridurre l'impatto dell'introduzione degli indici della crisi sulle PMI che già dovranno farsi carico, come si vedrà meglio nel prosieguo, di nuovi oneri dovuti ai profondi cambiamenti organizzativi e gestionali imposti dall'art. 2086 c.c., e dall'altro, alla volontà di evitare un sovraccarico delle procedure in capo ai nuovi organismi di composizione della crisi (OCRI) a cui il Codice ha affidato il duplice compito di ricevere le segnalazioni dell'allerta e di

---

<sup>154</sup> Tale critica risulta ancora più pesante se consideriamo che l'approccio *forward looking* è una condizione necessaria per permettere l'emersione anticipata della crisi, che, come si è già avuto modo di vedere, costituisce l'obiettivo primario del Codice.

gestire la fase di composizione assistita della crisi; è evidente che un numero eccessivo di segnalazioni, soprattutto in questa prima fase di entrata in vigore del Codice, potrebbe oberare di lavoro e quindi pregiudicare l'effettivo ed efficace funzionamento dell'organo in questione, da cui dipende, in gran parte, il successo del sistema di segnalazione anticipata.<sup>155</sup> Pertanto, per le ragioni appena esposte, il livello di allerta associato agli indicatori consuntivi individuati dal CNDCEC è veramente alto e critico, dal momento che, al fine di avere la ragionevole presunzione dello stato di crisi, è richiesto il superamento congiunto di tutte le cinque soglie stabilite per gli indici in questione. È evidente, di conseguenza, che un'impresa potrebbe verosimilmente trovarsi in una situazione di crisi anche senza aver superato alcuno dei limiti indicati dal CNDCEC, ovvero potrebbe entrare in una fase di crisi ben prima del superamento degli stessi.

Date le problematiche circa la determinazione degli indicatori della crisi appena esposte, nonché la consapevolezza dell'inesistenza di un unico modello di allerta perfetto e adatto ad ogni impresa, in maniera avveduta, il legislatore ha previsto la non obbligatorietà degli indici elaborati dal CNDCEC ed approvati con decreto del Ministero dello Sviluppo Economico ex art. 13, c. 2. Pertanto, un'impresa che non ritenga adeguati tali indici, «in considerazione delle proprie caratteristiche», è legittimata ad adottarne di diversi. Tuttavia, in questo caso, l'impresa che ha derogato agli indici proposti dal CNDCEC dovrà specificare le ragioni della sua scelta nella Nota Integrativa al Bilancio d'esercizio, dalla quale dovranno altresì risultare gli indici alternativi utilizzati dall'impresa; inoltre, un professionista indipendente dovrà attestare l'idoneità di questi ultimi a far ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi, avuto riguardo, ovviamente, alle specificità dell'impresa (art. 13 c. 3).

### *3.3.3 La dinamica finanziaria dell'impresa come strumento di prevenzione*

L'esame della struttura finanziaria di un'impresa, oltre a mostrare l'equilibrio (o lo squilibrio) tra impieghi e fonti di finanziamento, fornisce importanti informazioni sulla sostenibilità finanziaria dinamica, segnalando il rapporto di indebitamento e l'entità massima del debito sopportabile dall'impresa. L'analisi temporale e cronologica degli equilibri finanziari è fondamentale e dovrebbe risultare preponderante rispetto all'osservazione statica e tradizionale dei risultati di bilancio e dei vari indici da quest'ultimo derivabili. Tale indagine risulta particolarmente importante in caso di imprese in crisi poiché è evidente che la conseguenza naturale di uno squilibrio del rapporto debito/equity o del rapporto tra impieghi e fonti non potrà che generare tensioni finanziarie che

---

<sup>155</sup> La necessità di prevedere un'introduzione *soft* degli indici della crisi e degli istituti di allerta, per le ragioni appena esposte, è stata segnalata da più parti, soprattutto dai professionisti che operano nel settore e dalle imprese; in quest'ottica deve essere letto anche il recente tentativo, verosimilmente fallito, di posticipare la data di entrata in vigore del Codice. Sul punto si veda: MAZZEI B. L., *Crisi d'impresa, niente proroga per allerta e organi di controllo*, in *IlSole24Ore*, 23.10.2019.

potrebbero portare al manifestarsi dello stato d'insolvenza. Questa impostazione viene riconosciuta anche dal Codice, che ha mantenuto inalterata la nozione di insolvenza contenuta nella Legge Fallimentare; pertanto, lo stato d'insolvenza, anche a livello normativo, continua ad essere strettamente connesso alla situazione finanziaria aziendale, risolvendosi nell'incapacità del debitore di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni (art. 2 c. 1 lett. b)); tale situazione si verifica ogni qual volta un'impresa soffra di problemi di mancanza di liquidità non momentanei, che possono essere diagnosticati solo attraverso un'analisi della struttura e della dinamica finanziaria dell'impresa. Inoltre, il Codice ha sottolineato l'importanza degli squilibri finanziari quali indici della crisi; in particolare ai sensi dell'art. 13, c. 1, un'impresa si trova in stato di crisi se non è in grado di far fronte ai propri debiti nei sei mesi successivi, e ai fini dell'individuazione di tale condizione sono considerati «indici significativi quelli che misurano la sostenibilità degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa che l'impresa è in grado di generare e l'adeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli di terzi» nonché i «ritardi nei pagamenti reiterati e significativi».

Inoltre, nell'ambito della gestione aziendale, la programmazione finanziaria è fondamentale e diventa tanto più cruciale e strategica per poter affrontare efficacemente un periodo di crisi e per poter realizzare al meglio le eventuali operazioni straordinarie che potrebbero essere necessarie per il superamento della crisi stessa. Esistono ad esempio, casi in cui, sebbene un'impresa goda di un buon equilibrio economico – patrimoniale, essa si trovi comunque in una posizione di rischio a causa di squilibri e difficoltà finanziarie; inoltre, tutte le aziende che hanno superato un periodo di difficoltà o di declino, necessitano di importanti investimenti in capitale fisso, corrente e altre attività commerciali che risulterebbero inaccessibili in assenza di un'attenta pianificazione dei flussi di cassa futuri. Per questi motivi, è fondamentale che tutte le imprese si dotino di sistemi di programmazione e monitoraggio della dinamica finanziaria e dei flussi di cassa prodotti, possibilmente attraverso un'integrazione di questi ultimi con il sistema di controllo gestionale tradizionale, basato su costi e marginalità. Sotto questo profilo, sarebbe auspicabile la massima integrazione possibile tra i sistemi di programmazione e monitoraggio tradizionali, basati su variabili economiche e quelli basati sulle variabili finanziarie, essendo le due realtà, economica e finanziaria, indissolubilmente legate e interdipendenti.<sup>156</sup>

In dottrina si è soliti classificare la programmazione finanziaria rispetto a tre diversi livelli temporali:

- Programmazione strategica
- Programmazione finanziaria del budget economico

---

<sup>156</sup> BONOLLO G., *Pianificazione finanziaria e sviluppo d'impresa?*, 25.09.2015, disponibile su <http://www.guidolamiafinanza.it/pianificazione-finanziaria-e-sviluppo-dimpresa/>

- Programmazione di tesoreria

La programmazione strategica si traduce nella predisposizione di un business plan, che solitamente fa riferimento ad un arco temporale di medio termine (3 – 5 anni). Ogni business plan che si rispetti deve descrivere e quantificare le scelte strategiche, operative e commerciali nonché gli investimenti programmati e le corrispondenti fonti di finanziamento; pertanto, è indispensabile che tale documento illustri e sottolinei la sostenibilità finanziaria e la convenienza dei progetti e delle scelte effettuate. In altri termini, in assenza di un'adeguata pianificazione finanziaria qualsiasi business plan risulta gravemente carente e non potrà essere considerato un prospetto ragionevolmente attendibile. Il business plan è costituito, tra gli altri documenti, anche di un budget economico annuale che deve dimostrare la redditività dei progetti lungo tale arco temporale; quest'ultimo prospetto deve essere tradotto in un piano di flussi di cassa, allo scopo di verificarne la sostenibilità finanziaria, con particolare riguardo all'esposizione debitoria a breve termine. Il processo che consente di tradurre il budget economico in un piano di flussi di cassa annuale è appunto la programmazione finanziaria del budget economico. Infine, la programmazione di tesoreria si fonda su un'analisi della realtà operativa quotidiana dell'impresa: in particolare, vengono presi in considerazione le scadenze attive verso i clienti e le scadenze passive verso i fornitori. L'obiettivo di tale processo è quello di prevedere i flussi di cassi e quindi gli equilibri finanziari nel brevissimo termine (da pochi giorni a pochi mesi).<sup>157</sup>

È evidente che un'adeguata pianificazione finanziaria, su più livelli temporali, come quella appena descritta, oltre a costituire un requisito imprescindibile per verificare l'attendibilità di qualsiasi business plan e quindi la ragionevolezza delle scelte di gestione, consente, in presenza di adeguati sistemi di monitoraggio e controllo di individuare immediatamente gli eventuali scostamenti tra la realtà effettiva ed il budget previsionale e/o i segnali di allarme derivanti dalla gestione quotidiana dell'impresa. La logica sottostante la programmazione finanziaria, nell'ottica della crisi d'impresa, è quella secondo cui è sempre meglio prevenire che curare. Infatti la programmazione strategica e la programmazione finanziaria del budget economico consentono di prevedere e pianificare gli equilibri finanziari a medio – lungo termine, con particolare riferimento al bilanciamento del rapporto tra impieghi e fonti di finanziamento; mentre attraverso la programmazione di tesoreria è possibile avere costantemente sotto controllo i flussi di cassa della gestione operativa, permettendo quindi al management di identificare tempestivamente i segnali della crisi e intervenire il prima possibile per risolvere le cause della stessa. A proposito occorre sottolineare che le crisi d'impresa, che possono essere dovute ad una molteplicità di fattori (interni, esterni, strutturali e/o

---

<sup>157</sup> BONOLLO G., *Pianificazione finanziaria*, cit., disponibile su <http://www.guidolamiafinanza.it/pianificazione-finanziaria-e-sviluppo-dimpresa/>

congiunturali), non hanno quasi mai un'origine finanziaria, ovvero le cause della crisi raramente sono riconducibili direttamente alla dinamica finanziaria dell'impresa; infatti, gli squilibri finanziari costituiscono la più tipica manifestazione esterna della crisi, ovvero rappresentano i più evidenti sintomi di una situazione di difficoltà, e pertanto non devono essere confusi con le cause della crisi. In conclusione, poiché ogni crisi d'impresa si ripercuote prima o poi sulla dinamica finanziaria, risulta fondamentale, per il management, monitorare costantemente gli equilibri finanziari e i flussi di cassa, per poter individuare il prima possibile i sintomi e quindi l'esistenza di uno stato di crisi.

Inoltre, anche il Codice ha voluto sottolineare la priorità assoluta dell'analisi finanziaria ai fini dell'emersione anticipata della crisi. In particolare, l'art. 13, rubricato "indicatori della crisi", fornisce una prospettiva quasi esclusivamente finanziaria della crisi d'impresa, laddove stabilisce che gli squilibri che danno «evidenza della sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi» ed in particolare «la sostenibilità degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa che l'impresa è in grado di generare e l'adeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli di terzi», costituiscono indici significativi della crisi, e pertanto dovranno essere costantemente monitorati dagli organi amministrativi e di controllo.<sup>158</sup> Inoltre, ad affermare la rilevanza della situazione finanziaria anche durante l'ordinaria gestione aziendale è anzitutto il disposto dell'art. 2086 c.c. che, così come novellato dal Codice, prescrive all'imprenditore «di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa»; tale adempimento, per i motivi sopra evidenziati, comprende necessariamente la predisposizione di un sistema di pianificazione e monitoraggio della dinamica finanziaria.

Se da un lato la manifestazione finanziaria della crisi è quasi sempre un sintomo e non una causa della stessa, dall'altro bisogna evidenziare che gli squilibri finanziari sono senza dubbio generatori di perdite economiche, che a loro volta compromettono gli equilibri patrimoniali ed erodono il capitale e portano all'aggravarsi del dissesto finanziario. In pratica, quando la crisi giunge alla sua manifestazione finanziaria si innesca quasi sempre un pericoloso circolo vizioso dal quale risulta sempre più difficile uscire col passare del tempo. Infatti, l'accumulo di perdite e l'accentuarsi degli squilibri pone spesso l'azienda nella condizione di non riuscire più a reagire alla crisi: le possibilità di ottenere dal mercato ulteriori mezzi a titolo di capitale di debito sono praticamente precluse, poiché, ovviamente, finanziatori e fornitori saranno molto più prudenti nel concedere ulteriori affidamenti e l'autofinanziamento è ridotto al minimo o inesistente. Pertanto, se le perdite continuano, l'impresa è inesorabilmente destinata a entrare nello stato d'insolvenza. A maggior

---

<sup>158</sup> Tale obbligo di monitoraggio ricade in primis sull'imprenditore, ai sensi del novellato art. 2086 c.c., e ovviamente anche sugli organi di controllo, ai sensi dell'art. 2403 c.c. ma soprattutto ai fini della segnalazione dello stato di crisi all'organo amministrativo e/o all'OCRI ex art. 14 del Codice.

ragione, quindi, è indispensabile che un'impresa ponga costantemente sotto controllo gli indici finanziari – patrimoniali, se vuole intervenire tempestivamente di fronte ad una crisi e aumentare le probabilità di successo di un piano di risanamento.

La crisi da squilibrio finanziario – patrimoniale è caratterizzata, in sintesi, dai seguenti aspetti.<sup>159</sup>

- Grave carenza di mezzi propri rispetto al capitale di debito.
- Prevalenza di debiti con scadenza a breve termine rispetto ai finanziamenti a lungo termine.
- Squilibrio tra impieghi e fonti di finanziamento: investimenti a lungo termine finanziati in prevalenza da prestiti esigibili a breve termine.
- Insufficienza o inesistenza di riserve di liquidità.

Poiché, come sopra evidenziato, la struttura e la dinamica finanziaria dell'impresa sono indissolubilmente legati ai risultati economici della stessa, ai fini dell'individuazione di indici significativi della crisi, è necessario e opportuno fare riferimento sia ad indici strettamente finanziari sia ad indici economico – reddituali.

### *3.3.4 Introduzione all'analisi di bilancio delle imprese in crisi*

L'analisi di bilancio offre strumenti molto importanti ed utili per monitorare lo stato di avanzamento della crisi e consente di ricavare utili informazioni per la predisposizione di piani di risanamento. Prima di tutto, bisogna sottolineare che l'analisi di bilancio di un'impresa in crisi presenta delle peculiarità rispetto all'analisi di un'impresa in bonis; in particolare, è quanto mai opportuno adottare alcune cautele sia nella scelta degli indici e dei margini da prendere in considerazione sia nella valutazione della bontà e della correttezza di questi. Infatti, accade non di rado che, nella fase precedente all'emersione della crisi, il management, che si è accorto della presenza di alcuni segnali di declino e di tensioni, adotti volontariamente politiche contabili e di bilancio aggressive e poco trasparenti, finalizzate a non rendere manifesta all'esterno la situazione di difficoltà che l'impresa sta attraversando. Questo comportamento viene adottato principalmente per non far trapelare all'esterno informazioni pericolose e preoccupanti che potrebbero mettere in allarme il sistema bancario e i fornitori. Si tratta evidentemente di un rischio potenziale, ed è bene che l'analista tenga sempre in considerazione l'esistenza di tale elemento di confusione. Nel contesto appena descritto, le principali poste di bilancio che più di altre si prestano ad essere oggetto di manipolazione sono le seguenti<sup>160</sup>:

- Incremento dei costi capitalizzati, soprattutto tra le immobilizzazioni immateriali.

---

<sup>159</sup> FAZZINI M., *Analisi di bilancio, cit.*, pp. 296-312.

<sup>160</sup> FAZZINI M., *Analisi di bilancio, cit.*, pp. 294-295.

- Sopravvalutazione e/o mancata svalutazione delle partecipazioni.
- Fondo svalutazione crediti e perdite su crediti di modesta entità, soprattutto se riferiti all'ageing e alle caratteristiche del credito stesso.
- Incremento non giustificato e sproporzionato delle rimanenze rispetto al volume di affari.

Inoltre, l'analisi di bilancio di un'impresa in crisi dovrebbe portare all'emersione di pochi e circostanziati indici significativi che siano in grado di far emergere alcune componenti cruciali dello squilibrio economico – patrimoniale – finanziario su cui è opportuno e necessario intervenire. In tale ottica, è preferibile individuare un numero ridotto di indicatori che possano essere utilizzati facilmente e rapidamente dal management come strumento di supporto per la predisposizione del piano risanamento. In secondo luogo, gli indici devono sempre essere analizzati in una prospettiva storica, ovvero prendendo a riferimento più esercizi. Infatti, solo in questo modo sarà possibile individuare eventuali trend negativi o peggiorativi, che oltre a fornire informazione sull'esistenza e sul grado di avanzamento della crisi, possono essere anche molto utili per capire le cause della crisi stessa. Si ricorda, a proposito, che la conoscenza delle cause che hanno effettivamente portato alla crisi è condizione indispensabile per la predisposizione e l'attuazione di qualsiasi programma di ristrutturazione. Infine, sotto il profilo metodologico, occorre segnalare che un indice di bilancio può essere considerato anomalo e quindi sintomatico di una situazione di difficoltà più o meno grave solo se confrontato con i valori medi settoriali che lo stesso indice assume. Infatti, è praticamente impossibile stabilire un range ottimale, di uno o più indici, valido in assoluto per tutte le imprese, poiché, come si è già osservato, le dinamiche aziendali, i processi produttivi e i rapporti con finanziatori e fornitori cambiano notevolmente da settore a settore e, anche all'interno dello stesso settore, differiscono significativamente a seconda della dimensione dell'impresa. Pertanto, per capire se un indice di bilancio segnala realmente una criticità dell'impresa oggetto di analisi è quasi sempre necessario confrontare tale indice con un benchmark, che deve essere costruito, come appena accennato, prendendo a riferimento imprese di dimensioni simili appartenenti al medesimo settore.

Sebbene la gestione aziendale sia inequivocabilmente unitaria, ai fini dell'analisi di bilancio, è utile e opportuno scomporre tale gestione nei tre principali profili di cui è composta:

- Profilo patrimoniale
- Profilo reddituale
- Profilo finanziario

Partendo da questa classificazione, attraverso l'analisi di bilancio, è possibile indagare in maniera più approfondita e specifica gli indicatori sintomatici di uno stato di crisi appartenenti a ciascuna

delle categorie appena menzionate, sempre con la consapevolezza che, ai fini della formulazione di un giudizio finale sullo stato e sul grado di avanzamento della crisi d'impresa è necessario prendere a riferimento e correlare indici diversi appartenenti a ciascuna delle suddette categorie, al fine di ottenere una visione più ampia, chiara e completa dell'evoluzione della gestione aziendale e dello stato di salute complessivo dell'impresa.<sup>161</sup>

### *3.3.5 I principali indicatori di crisi derivanti dall'analisi di bilancio*

L'analisi di bilancio delle imprese in crisi si concentra principalmente sui problemi legati alla liquidità e alla solvibilità: tali equilibri infatti, risultano quasi sempre compromessi nei casi di crisi più o meno avanzata e pertanto assurgono a variabili critiche da monitorare sia per l'analista sia per il management che, usufruendo del lavoro dell'analista, dovrà eventualmente predisporre un programma di risanamento. A tutto ciò si aggiunge il fatto che l'ammontare della liquidità disponibile e la sua variazione nel tempo forniscono importanti informazioni sull'andamento della gestione nel suo complesso.

A tali fini, i primi margini che devono essere costruiti e monitorati sono il margine di tesoreria (MT) e il capitale circolante netto (CCN). Il MT è dato dalla differenza tra le attività correnti<sup>162</sup> (al netto delle rimanenze) e le passività correnti<sup>163</sup> ed esprime la capacità dell'impresa di far fronte agli impegni di breve periodo con le attività di medesima durata, senza compromettere il processo produttivo. Pertanto, il MT può essere giudicato positivo solo se superiore a zero e all'aumentare di tale margine aumenta il livello di liquidità immediata dell'impresa. Spesso, nelle imprese in crisi tale margine è negativo: questo implica che, in caso di richiesta di rientro delle somme da parte di finanziatori e/o fornitori, l'impresa non sarà in grado di adempiere ai propri obblighi se non compromettendo l'ordinaria attività produttiva. Per misurare la capacità complessiva dell'impresa di far fronte agli impegni di breve termine, eventualmente anche attraverso una cessione parziale o totale delle rimanenze, si utilizza il CCN. Quest'ultimo, infatti, è dato dalla differenza tra le attività correnti (comprese le rimanenze) e le passività correnti. Il CCN è quindi un margine molto simile al MT e come quest'ultimo dovrebbe sempre essere maggiore di zero. Tuttavia, la presenza di un CCN negativo è evidentemente sintomatico di una situazione di difficoltà maggiore rispetto a quella desumibile da un MT negativo: se il CCN è negativo significa che l'impresa non sarà in grado di far

---

<sup>161</sup> FAZZINI M., *Analisi di bilancio*, cit., pp. 295-296.

<sup>162</sup> Le attività correnti, come le passività, sono definite tali sulla base di un criterio legato esclusivamente alle tempistiche di liquidità (per le attività) o esigibilità (per le passività); tale criterio di riclassificazione delle voci di bilancio è noto come criterio finanziario. Le attività correnti sono le seguenti: le immobilizzazioni destinate alla vendita entro 12 mesi, le attività finanziarie a breve, i crediti a breve, le rimanenze, le disponibilità liquide, i ratei e i risconti attivi.

<sup>163</sup> Le passività correnti sono le seguenti: i fondi rischi e oneri e il TFR per la parte che avrà manifestazione finanziaria nel breve termine, i debiti finanziari e commerciali a breve, i ratei e i risconti passivi.

fronte agli impegni di breve termine verso finanziatori e fornitori nemmeno attraverso la cessione completa delle proprie rimanenze. Inoltre, quest'ultima eventualità, oltre ad essere puramente ipotetica<sup>164</sup> non potrà che avere un impatto negativo sulla programmazione e sull'operatività aziendale. In sostanza, un'impresa che presenta un CCN negativo si trova in una situazione di *impasse* finanziario, con rilevanti problemi a livello di liquidità e solvibilità.<sup>165</sup>

Un altro aspetto che influisce significativamente sulla capacità dell'impresa di produrre liquidità e quindi autosostenere il proprio ciclo produttivo è la durata del ciclo commerciale. L'analisi del ciclo commerciale prevede la scomposizione dello stesso in tre componenti: i giorni di dilazione media concessa ai clienti (turnover dei clienti); i giorni di dilazione media ottenuta dai fornitori (turnover dei debiti); la giacenza media delle rimanenze (turnover del magazzino). La somma algebrica di queste componenti determina la durata media del ciclo commerciale; quest'ultima dipendente in maniera significativa dal tipo di attività svolta e varia notevolmente da business a business e a seconda delle politiche commerciali della singola impresa. La durata media del ciclo commerciale misura i giorni che mediamente intercorrono tra il pagamento dei fornitori e l'incasso dei crediti; ovviamente, la condizione di efficienza ottimale prevedrebbe tempi di incasso più brevi rispetto a quelli di pagamento: in questo modo, infatti, il ciclo produttivo si autosostiene, dal punto di vista finanziario, ed è inoltre in grado di generare liquidità sufficiente a creare un certo margine di sicurezza, che poi, in genere, viene almeno in parte utilizzato per finanziare il ciclo produttivo successivo. Pertanto, maggiore è la durata del ciclo commerciale e maggiore è il fabbisogno finanziario a cui l'impresa deve far fronte per sostenere la propria attività produttiva ordinaria; tale mancanza temporanea di liquidità non potrà che essere colmata attraverso il ricorso all'indebitamento, con conseguente impatto negativo a livello di solvibilità e di redditività, a causa dell'aumento degli oneri finanziari.<sup>166</sup>

Inoltre, la dottrina ha individuato alcuni indici che dovrebbero sempre essere monitorati, soprattutto nelle imprese in crisi, in quanto forniscono importanti informazioni nell'ambito dell'analisi della liquidità e della solvibilità. Come già accennato, non esiste, per nessuno dei seguenti indici, un livello ottimale valido per tutte le imprese poiché tali parametri presentano un elevato livello di volatilità a seconda del settore e della dimensione aziendale; pertanto, in sede di analisi, è indispensabile confrontare il valore assunto dall'indice nell'impresa target con un benchmark settoriale di riferimento. Inoltre, è fondamentale che tali indici vengano monitorati e confrontati in

---

<sup>164</sup> In altri termini, l'impresa, anche volendo, non può quasi mai essere certa di riuscire a vendere tutte le merci presenti in magazzino al prezzo di mercato. Spesso, infatti, il mercato non è in grado di assorbire tutti gli output prodotti e l'impresa o non riesce proprio a vendere tutte le proprie giacenze oppure è costretta a cederle sottocosto, con conseguente impatto negativo anche sui livelli di redditività.

<sup>165</sup> FAZZINI M., *Analisi di bilancio*, cit., p. 297.

<sup>166</sup> FAZZINI M., *Analisi di bilancio*, cit., p. 298.

una prospettiva storica, ovvero prendendo in considerazione più esercizi aziendali; infatti, solo a seguito di un'analisi di tipo temporale è possibile capire se e dove è in atto un miglioramento o un peggioramento degli equilibri patrimoniali – finanziari.<sup>167</sup>

Inoltre, l'analisi di bilancio, consente di poter esprimere alcuni giudizi sulla solidità delle imprese in crisi, ovvero sull'attitudine delle stesse di presentare una struttura di impieghi e fonti equilibrata, coerente e sostenibile rispetto alle caratteristiche del settore e al suo livello competitivo. I principali

---

<sup>167</sup> I principali indici utilizzati per l'analisi della liquidità sono i seguenti.

- L'indice di liquidità immediata (rapporto tra le disponibilità liquide e il totale delle attività) misura quante parti degli impieghi si presentano sotto forma di disponibilità immediatamente utilizzabile per far fronte ai propri impegni. In linea di massima tale parametro dovrebbe essere compreso tra il 2% e il 3%.
- L'indice di copertura del ciclo commerciale (rapporto tra le disponibilità liquide e il capitale circolante netto operativo (CCN<sub>op</sub>)). Quest'ultimo è dato dalla differenza tra le attività operative correnti e le passività operative correnti. Tale indice misura il rapporto tra la liquidità effettivamente disponibile e quella potenzialmente disponibile, ovvero quella che dovrebbe residuare dopo aver pagato i debiti operativi (liquidità potenziale). Spesso, nelle imprese in crisi, il CCN<sub>op</sub> è negativo e quindi tale indice non può essere nemmeno calcolato. Ogniqualvolta il CCN<sub>op</sub> assume valori negativi significa che l'impresa ha dei problemi di liquidità, dovuti al fatto che la propria attività operativa corrente non genera sufficienti flussi di cassa. In questi casi, spesso, anche il saldo di conto corrente è negativo, in quanto le disponibilità liquide vengano interamente assorbite dalle passività operative correnti.
- L'indice di copertura dei ricavi (rapporto tra le disponibilità liquide e i ricavi netti) misura quanta parte dei ricavi operativi viene normalmente trasformata in liquidità. In realtà tale indice è imperfetto, in quanto mette in relazione una grandezza ottenuta secondo il principio di imputazione per cassa (disponibilità liquide) e una grandezza derivante dall'applicazione del principio di competenza economica (i ricavi netti), pertanto tra le disponibilità liquide vi potrebbero essere somme di denaro che si sono originate da ricavi conseguiti in esercizi precedenti a quello di riferimento, che quindi non sono compresi nel denominatore dell'indice in esame. Ciononostante, l'indice di copertura dei ricavi è comunque considerato un indicatore significativo per l'analisi della liquidità; normalmente tale valore dovrebbe essere compreso tra il 6% e l'8%.
- Indice di copertura dell'indebitamento finanziario a breve (rapporto tra il flusso di cassa grezzo e i debiti finanziari a breve termine). Il flusso di cassa grezzo è ottenuto dalla somma tra l'utile d'esercizio e i costi non monetari e misura la liquidità potenziale ottenuta dalla gestione operativa. Si tratta di una misura indicativa, che non coincide con il flusso di cassa effettivo, in quanto il flusso di cassa grezzo non tiene conto della fisiologica differenza temporale tra la manifestazione economica e quella finanziaria dei componenti di reddito, che porta alla formazione di crediti e debiti. Il flusso di cassa grezzo coincide con quello effettivo solo se tutti i ricavi e i costi monetari venissero, rispettivamente, incassati e pagati contestualmente alla loro manifestazione economica. Ciò premesso, l'indice di copertura dell'indebitamento finanziario a breve, oltre ad essere di semplice costruzione, è considerato un utile indicatore della capacità dell'impresa di generare flussi di cassa sufficienti a rimborsare i debiti finanziari a breve termine. Normalmente, il valore dell'indice in esame dovrebbe essere compreso tra il 60% e il 90%.
- L'intensità dell'indebitamento finanziario a breve (rapporto tra i debiti finanziari a breve e i ricavi netti) misura il livello di indebitamento finanziario a breve necessario per conseguire un certo livello di fatturato. Ad un aumento del valore dell'indice corrisponde un incremento dell'indebitamento necessario per sostenere i ricavi delle vendite. Tale indice acquisisce particolare rilevanza se analizzato lungo un certo orizzonte temporale, permettendo così all'analista di accertare l'eventuale esistenza di una correlazione tra la dinamica dei ricavi e i livelli di indebitamento. Infatti, se i ricavi netti e l'indebitamento variano nella stessa proporzione l'indice in esame rimane invariato; al contrario, nelle imprese in crisi, in genere, i ricavi tendono a crescere meno velocemente dei livelli di indebitamento, oppure, come spesso accade, i ricavi tendono a diminuire, anche drasticamente senza che vi sia una proporzionale diminuzione dell'esposizione debitoria, che anzi, quasi sempre, tende sempre e comunque ad aumentare. Ovviamente, in presenza di queste condizioni, l'indice di intensità dell'indebitamento a breve aumenta e questo non è mai un segnale positivo per un'impresa: normalmente, tale indice dovrebbe assumere valori compresi tra il 15% e il 25%. Come si vedrà meglio nel prosieguo, il monitoraggio costante dell'indice in esame è fondamentale per permettere al management di effettuare scelte ponderate e consapevoli nel momento in cui deve decidere se aumentare o meno il ricorso al capitale di debito.

Per un'analisi approfondita della liquidità attraverso gli indici di bilancio si veda: FAZZINI M., *Analisi di bilancio*, cit., pp. 97-114.

indici di solidità che dovrebbero essere costantemente oggetto di monitoraggio, soprattutto nelle imprese in crisi, sono l'indice di autonomia finanziaria e il rapporto debt/equity.<sup>168</sup>

Il primo è dato dal rapporto tra il patrimonio netto e il totale delle fonti. Poiché il valore totale delle fonti coincide con il valore totale degli impieghi, tale indice misura la capacità dell'impresa di finanziare e sostenere gli investimenti mediante i mezzi propri. Pertanto, più è elevato il valore dell'indice e maggiore è l'indipendenza dell'impresa dai finanziatori esterni. Se tale indice assume un valore prossimo al 50% significa che l'impresa ha una buona capacità di autocopertura degli investimenti e una positiva attitudine a generare autofinanziamento. Nelle imprese in crisi, tale indice assume quasi sempre valori molto ridotti, che sono sintomatici, ovviamente, di problemi più o meno importanti a livello di solidità. Vi è poi un altro importante problema, che spesso accompagna le imprese che presentano un indice di autonomia finanziaria basso, ovvero il fatto che l'elevato indebitamento non venga utilizzato per finanziare gli investimenti, ma venga dirottato, per necessità, al rimborso dei debiti precedentemente assunti a cui l'impresa non è stato in grado di far fronte mediante i flussi di cassa generati dall'attività operativa. Il ricorso, da parte dell'impresa, a nuove fonti di finanziamento, per poter ripagare i debiti scaduti ed esigibili comporta a sua volta un incremento dell'esposizione debitoria, e rischia pertanto di innescare un pericolosissimo circolo vizioso che potrebbe anche portare l'impresa al dissesto. Tale problematica diventa ancora più grave e pericolosa se si considera che, quasi sempre, nelle imprese in crisi, anche se l'indebitamento viene utilizzato esclusivamente per finanziare gli investimenti (e non per ripagare precedenti debiti), si osserva comunque uno squilibrio, più o meno marcato, tra impieghi e fonti. In particolare, ci si trova di fronte a situazioni in cui le fonti correnti vengono parzialmente utilizzate per finanziare attività a lungo termine. Se a tale squilibrio si aggiunge il fatto che, come sopra riportato, spesso nelle imprese in crisi le fonti a lungo termine non solo non sono sufficienti a finanziare le attività a lungo termine, ma addirittura vengono sistematicamente dirottate per ripagare i debiti precedentemente assunti, allora aumenta incredibilmente il rischio che si inneschi un meccanismo autodistruttivo, che porta, con il passare del tempo, al logoramento della solidità finanziaria, con conseguente drastica riduzione delle possibilità di turnaround e risanamento.

Il rapporto debt/equity è dato dal confronto tra la posizione finanziaria netta (debt), al numeratore, e il patrimonio netto (equity), al denominatore. La posizione finanziaria netta, a sua volta, è data dalla differenza tra le passività finanziarie (correnti e non correnti)<sup>169</sup> e le attività finanziarie (correnti e

---

<sup>168</sup> FAZZINI M., *Analisi di bilancio*, cit., pp. 299-301.

<sup>169</sup> Le passività finanziarie sono date dai debiti verso i finanziatori esterni (banche, obbligazionisti, parti correlate, altri finanziatori, ecc.).

non correnti)<sup>170</sup>. L'indice in esame è significativo solo se la posizione finanziaria netta è maggiore di zero: ciò si verifica quasi sempre nelle società commerciali o industriali, in cui, fisiologicamente, il livello dei finanziamenti a titolo oneroso è superiore alle attività finanziarie eventualmente detenute; lo stesso discorso, ovviamente non può essere esteso per le società finanziarie e per le holding di partecipazioni. Per queste ultime categorie d'impresa, quindi, non ha alcun senso calcolare il rapporto debito/equity. Quest'ultimo misura di quante volte i finanziamenti netti a titolo oneroso siano superiori al patrimonio netto; pertanto, maggiore è il valore dell'indice e maggiore sarà l'esposizione debitoria complessiva verso i terzi. Pur essendo molto complesso e rischioso generalizzare, affinché vi sia una composizione delle fonti equilibrata, tale rapporto dovrebbe essere quanto più possibile vicino all'unità. Tuttavia, la teoria spesso si discosta dalla pratica, e infatti è facile osservare che quasi sempre, anche nelle imprese sane, tale indice assume valori sempre superiori ad uno, e che, a maggior ragione, nelle imprese in crisi, tale rapporto è solitamente molto superiore all'unità. In genere, nelle imprese in crisi, tale rapporto tende ad aumentare con il passare del tempo e se esso supera del 30% – 40% la media del settore, le possibilità di risanamento si riducono drasticamente. In tutti questi casi, che purtroppo rappresentano sempre più la regola, nel nostro sistema economico, una progressiva riduzione del valore dell'indice e quindi un avvicinamento all'unità, porterebbe sicuramente ad un incremento della solidità dell'impresa.

Per quanto riguarda più specificamente la costruzione e la valutazione dell'indice in esame, è importante che l'analista presti particolare attenzione alla qualità e quindi all'effettivo valore delle attività finanziarie. Infatti, mentre i debiti finanziari sono tendenzialmente certi o comunque facilmente riscontrabili attraverso una semplice circolarizzazione dei finanziatori, lo stesso discorso non vale per le attività finanziarie, che potrebbero presentare, al contrario, valori contabili superiori a quelli che dovrebbero essere loro attribuiti secondo criteri di ragionevolezza e prudenza. Soprattutto nelle imprese in crisi, ad esempio, gli amministratori tendono a non svalutare un credito finanziario, anche se è divenuto difficilmente esigibile, o una partecipazione, anche se presenta perdite. In questi casi, evidentemente, la posizione finanziaria netta assume valori inferiori rispetto a quelli effettivi, con la conseguenza che il rapporto debt/equity risulta falsato e migliorato.

Un'altra grandezza che deve essere costantemente monitorata, soprattutto nelle imprese in crisi, e che fornisce importanti informazioni sia sulla solidità che sulla redditività della gestione aziendale, è la leva finanziaria o leverage<sup>171</sup>. Per comprendere a pieno l'importanza di tale fattore è necessario introdurre alcuni indici fondamentali per l'analisi della redditività, intesa come la capacità dell'impresa di generare redditi sufficienti a coprire i costi e a generare profitti tali da remunerare in

---

<sup>170</sup> Le attività finanziarie sono le seguenti: le partecipazioni in altre società, gli investimenti in strumenti finanziari, i crediti finanziari e le disponibilità liquide.

<sup>171</sup> FAZZINI M., *Analisi di bilancio*, cit., pp. 183-185, 301.

maniera congrua tutti i fattori produttivi. Un'impresa che presenta buoni livelli di redditività è in grado di sostenere e mantenere un equilibrio patrimoniale – finanziario che giustifica gli investimenti effettuati, ed è in grado di produrre adeguati flussi di cassa operativi che influiscono positivamente sui livelli di liquidità e solidità. In genere, le crisi d'impresa iniziano proprio con un calo delle marginalità connesse ai ricavi operativi, con conseguente diminuzione dei livelli di redditività che a loro volta si ripercuotono negativamente sulla capacità dell'impresa di generare adeguati flussi di cassa. Con il passare del tempo, se le cause della riduzione della redditività non vengono rimosse, gli insufficienti flussi di cassa operativi creano problemi a livello di liquidità e solidità, inficiando gli equilibri patrimoniali e finanziari.

Uno dei principali indicatori di redditività è il return on equity (ROE); esso è dato dal rapporto tra l'utile di esercizio e il patrimonio netto e misura la redditività dell'investimento in capitale di rischio da parte di soci o azionisti. In generale, non esistono valori di ROE considerati ottimali, atteso ovviamente che esso dovrebbe essere il più alto possibile, in quanto all'aumentare del ROE aumenta il rendimento per soci o azionisti. È possibile, tuttavia, individuare alcuni valori minimi che il ROE dovrebbe ragionevolmente assumere: poiché i soci o azionisti sono i soggetti economici che investono in capitale di rischio, ovvero che sopportano tutto il rischio derivante dall'attività d'impresa, il ROE dovrebbe riflettere un rendimento comprensivo anche della rischiosità legata all'investimento. In dottrina si è soliti suddividere tale rischio in due componenti: il rischio generico per lo svolgimento dell'attività d'impresa e il rischio specifico derivante dalle caratteristiche proprie del business. Quindi, poiché l'attività d'impresa è per definizione rischiosa, il ROE, dovendo tenere conto di tale livello di rischio che in ogni caso è superiore a zero, dovrebbe essere sempre superiore al rendimento offerto da titoli o strumenti finanziari risk-free, ovvero con un grado di rischio tendente allo zero.<sup>172</sup> Ovviamente, all'aumentare del rischio complessivo dell'attività d'impresa dovrebbe anche aumentare il livello di ROE, in modo tale da garantire ai soci o azionisti una remunerazione del loro investimento che sia congrua con il livello di rischio dello stesso.<sup>173</sup>

È evidente che il ROE assume significato solo se il numeratore, ovvero l'utile d'esercizio è positivo. Purtroppo, nelle imprese in crisi, oltre ad osservare sempre livelli di ROE molto bassi, succede spesso, soprattutto nei casi in cui il declino è già in una fase avanzata, che l'impresa produca perdite. In caso di perdite, il ROE non può essere costruito e ovviamente non ha senso discutere di livelli di remunerazione del capitale di rischio. In questi casi, emerge con maggiore forza, la necessità di confrontare i valori assunti dal ROE in una prospettiva storica, per poter

---

<sup>172</sup> Per definizione, infatti, non esistono investimenti con un livello di rischio associato pari a zero. Esistono, tuttavia alcuni strumenti finanziari che presentano un grado di rischio bassissimo, tendente allo zero, in quanto sono garantiti da istituzioni nazionali o internazionali: si tratta ovviamente dei titoli di Stato, come i BTP italiani o i BUND tedeschi.

<sup>173</sup> FAZZINI M., *Analisi di bilancio*, cit., pp. 176-178.

osservare e valutare l'andamento della redditività nel corso degli anni precedenti all'ultimo esercizio preso in esame ai fini dell'analisi di bilancio. In altri termini, in presenza di perdite e in assenza di un esame storico – temporale del ROE non è possibile effettuare alcun tipo di ragionamento e di valutazione circa la redditività dell'impresa, con una conseguente e inevitabile grave lacuna informativa a danno dell'analista ma soprattutto del management. Infatti, come già sottolineato, e come si vedrà ancora meglio nel prosieguo, l'analisi del ROE e delle sue componenti risultano molto utili per comprendere meglio le cause e il livello della crisi; queste ultime, a loro volta, sono nozioni imprescindibili, che devono essere note e conosciute dal management, se vuole veramente riuscire a realizzare un programma di risanamento efficace.

Il ROE, infatti, può essere espresso anche mediante una formula additiva che ha il pregio di mettere in evidenza alcune importanti correlazioni che si instaurano con altre grandezze reddituali e patrimoniali. La seguente equazione è nota come formula Modigliani-Miller per il ROE<sup>174</sup>:

$$\text{ROE} = \left[ \text{ROI} + (\text{ROI} - \text{ROD}) \times \frac{\text{Debiti finanziari}}{\text{Patrimonio netto}} \right] \times S \times I$$

I termini che compaiono nell'equazione sono di seguito esplicitati:

- Il ROI (return on investment) è il rapporto tra l'EBIT<sup>175</sup> e il capitale investito netto (CIN),<sup>176</sup> e misura il rendimento complessivo degli investimenti effettuati dall'impresa.
- Il ROD (return on debt) è il rapporto tra gli oneri finanziari e i debiti finanziari, e misura il costo medio del capitale preso a prestito a titolo oneroso.
- S è il rapporto tra il risultato ante imposte e il risultato della gestione ordinaria, e misura il contributo della gestione straordinaria alla complessiva gestione aziendale.
- I è il rapporto tra il risultato d'esercizio e il risultato ante imposte, e misura la pressione tributaria sulla complessiva gestione aziendale.

<sup>174</sup> FAZZINI M., *Analisi di bilancio*, cit., pp. 183-185.

<sup>175</sup> L'EBIT (earning before interest and taxes) è un margine reddituale che si ottiene dalla riclassificazione del Conto Economico secondo il criterio del valore aggiunto. Esso misura la ricchezza derivante dalla gestione operativa e da quella finanziaria attiva; tale reddito è destinato a remunerare i finanziatori (attraverso gli oneri finanziari), l'amministrazione finanziaria (attraverso le imposte) e infine i soci o azionisti. FAZZINI M., *Analisi di bilancio*, cit., p. 79.

<sup>176</sup> Il CIN è un margine che si ottiene dalla riclassificazione dello Stato Patrimoniale secondo il criterio funzionale; esso è dato dalla somma delle seguenti grandezze: il capitale netto investito nella gestione operativa (COIN), le attività finanziarie e il capitale investito nella gestione patrimoniale o straordinaria. Pertanto, il CIN misura gli investimenti effettuati complessivamente dall'impresa nella gestione ordinaria, finanziaria e straordinaria, al netto delle passività operative ordinarie. FAZZINI M., *Analisi di bilancio*, cit., p. 47.

Ciò che interessa maggiormente, ai fini dell'analisi della solidità e della redditività delle imprese in crisi è il fattore, che compare nella formula, dato dalla differenza tra ROI e ROD. Tale fattore è noto come leva finanziaria o leverage. Esso misura la differenza tra il rendimento del capitale complessivamente investito e il costo del capitale preso a prestito. Il nome attribuito a tale grandezza deriva dal fatto che, quando essa è maggiore di zero, ovvero in presenza di un ROI maggiore del ROD, tale fattore produce un effetto leva molto particolare sul ROE. Infatti, se  $ROI - ROD > 0$  allora il ROE aumenta all'aumentare dei debiti finanziari. Questo risultato è la conseguenza del fatto che, se  $ROI > ROD$  allora l'impresa ha tutta la convenienza ad incrementare il ricorso all'indebitamento, poiché è comunque in grado di investire le risorse acquisite da terzi ottenendo un rendimento (ROI) maggiore del costo sostenuto per acquisirle (ROD).

A partire dalla formulazione del ROE secondo l'equazione Modigliani-Miller si possono trarre importanti lezioni generali per una corretta gestione aziendale; in particolare, per via dell'effetto leva finanziaria ( $ROI - ROD$ ), il management non dovrebbe soltanto tenere sotto controllo la struttura finanziaria dell'impresa, ovvero il rapporto d'indebitamento, ma dovrebbe anche monitorare costantemente la capacità dell'impresa di remunerare il proprio capitale investito ad un tasso superiore al costo del capitale di debito. In teoria, fintanto che la leva finanziaria è positiva, l'impresa potrebbe continuare ad indebitarsi, apparentemente senza problemi, atteso che il management dovrà comunque garantire un adeguato equilibrio tra fonti e impieghi e quindi selezionare la durata dei finanziamenti in funzione della realizzabilità degli investimenti. Tuttavia, anche in presenza di una leva finanziaria positiva, l'aumento dell'indebitamento potrebbe non essere affatto la soluzione migliore. L'equazione Modigliani-Miller, infatti, non tiene conto della dinamica finanziaria dell'impresa, che invece non può essere dimenticata in sede di scelta delle fonti di finanziamento. In particolare, anche se la leva finanziaria continua ad essere positiva, superata una certa soglia di sfruttamento da parte dell'impresa, essa produce un effetto perturbativo che potrebbe anche arrivare a minacciare la continuità aziendale. Esiste infatti un limite fisiologico, oltre il quale il ricorso al capitale di debito riduce la sua spinta propulsiva sul ROE ed erode la marginalità economica a causa dell'incremento degli oneri finanziari. Inoltre, se aumenta l'indebitamento verso terzi aumenta anche il fabbisogno monetario che dovrà essere destinato al rimborso dei maggiori debiti e al pagamento dei maggiori interessi; tale fabbisogno non potrà che essere soddisfatto dai flussi di cassa operativi aziendali; pertanto, il management, ogniqualevolta ritenga che vi siano le condizioni economiche favorevoli ad un aumento dell'indebitamento ( $ROI - ROD > 0$ ) deve sempre e comunque valutare attentamente l'attitudine dell'impresa a generare flussi di cassa coerenti e adeguati rispetto al livello di indebitamento. A tal fine può essere molto utile

monitorare l'indice d'intensità dell'indebitamento finanziario a breve termine;<sup>177</sup> in particolare, un incremento di tale indice nel tempo implica che l'impresa sta esasperando l'effetto leva finanziaria e che vi è un eccesso di indebitamento che si sta ripercuotendo negativamente sulla marginalità e sulla redditività dell'impresa. In tali circostanze, anche se la leva finanziaria continua ad essere positiva è opportuno non solo non incrementare il ricorso al capitale di debito, ma anzi sarebbe auspicabile cercare di aumentare l'autonomia finanziaria, riducendo il livello di indebitamento.<sup>178</sup>

In definitiva, si può senza dubbio affermare che è scorretto sfruttare al massimo la leva finanziaria potenziale; al contrario è consigliabile mantenere un adeguato margine di sicurezza, dotandosi di un giusto mix di fonti, coerente con le necessità e le peculiarità del business. Infatti, l'esperienza dimostra inequivocabilmente che una prevalenza di capitale di rischio tra le fonti di finanziamento non ha mai messo a rischio l'attività d'impresa, mentre la preponderanza di capitale di terzi e l'incremento dell'indebitamento nel tempo sono spesso segnali premonitori di un dissesto.<sup>179</sup>

### 3.3.6 Alcune considerazioni

L'analisi fin qui condotta circa gli indicatori più efficaci per la diagnosi della crisi d'impresa deve essere sempre accompagnata dalla consapevolezza che non esiste un unico sistema di allerta e prevenzione perfetto e adatto per ogni impresa. Pertanto, sarebbe quanto mai opportuno studiare diversi modelli di allerta che andrebbero costruiti sulla base di analisi empirico – statistiche di campioni di imprese appartenenti al medesimo settore produttivo. Infatti, il medesimo indicatore può assumere un diverso grado d'importanza e significatività nel segnalare l'insolvenza a seconda del contesto di riferimento e della dimensione aziendale.

In tale ottica deve essere visto con favore il fatto che il legislatore abbia esplicitamente chiesto al CNDCEC di elaborare indici della crisi con riferimento a ciascuna tipologia di attività economica, nonché indici specifici per le start-up e le PMI innovative, le società in liquidazione e le imprese costituite da meno di due anni. Il legislatore, tuttavia, in sede di determinazione dei criteri che il CNDCEC dovrà seguire per l'elaborazione degli indici della crisi, ha mancato di affermare l'importanza di stabilire indicatori diversi a seconda della dimensione aziendale; infatti, imprese di diverse dimensioni, anche se appartenenti allo stesso settore di attività economica, avranno modi completamente diversi di gestire e organizzare il processo produttivo e i rapporti con i terzi, in particolare i creditori. Pertanto, la dimensione aziendale rappresenta un elemento discriminante fondamentale ai fini della significatività di un indice piuttosto che di un altro e sorprende che il

---

<sup>177</sup> L'intensità dell'indebitamento finanziario a breve (rapporto tra i debiti finanziari a breve e i ricavi netti) misura il livello di indebitamento finanziario a breve necessario per conseguire un certo livello di fatturato.

<sup>178</sup> FAZZINI M., *Analisi di bilancio*, cit., pp. 183-185, 301.

<sup>179</sup> FAZZINI M., *Analisi di bilancio*, cit., p. 185.

legislatore non abbia ritenuto opportuno fare alcun riferimento anche a questo aspetto, che sicuramente non è marginale ai fini della corretta determinazione degli indicatori della crisi da parte del CNDCEC. L'augurio che si ritiene di dover fare in questa sede è ovviamente che il CNDCEC, in sede di selezione, valutazione e determinazione degli indici ex art. 13, c. 2 sopprima a tale lacuna legislativa e declini indici diversi, non solo a seconda della tipologia di attività svolta, ma anche in base alle dimensioni aziendali.

Per le ragioni pocanzi espresse, anche la previsione di non rendere obbligatori e vincolanti, per tutte le imprese, gli indici elaborati dal CNDCEC deve essere valutata positivamente. Infatti, proprio perché non può esistere un unico modello di allerta perfetto, ciascuna impresa dovrebbe avere quantomeno la possibilità di valutare e scegliere autonomamente, senza imposizioni da parte di autorità esterne, quelli che ritiene essere gli indicatori di crisi più significativi per la tipologia di attività svolta e le peculiarità del proprio business. In tal senso il legislatore ha voluto scommettere sulla capacità delle singole imprese di individuare indici della crisi più idonei alle proprie specificità aziendali, rispetto a quelli declinati dal CNDCEC: soltanto il tempo e l'esperienza potranno dirci se le imprese che decideranno di derogare agli indici proposti dal CNDCEC saranno veramente in grado di elaborare indicatori della crisi più significativi e efficaci con riferimento alle proprie peculiarità. Bisogna infine sottolineare che, al fine di evitare l'abuso, da parte delle imprese, di questa concessione, il legislatore ha previsto specifici obblighi informativi e di attestazione, per le imprese che scelgono di adottare i propri indicatori della crisi in luogo di quelli proposti dal CNDCEC.<sup>180</sup>

Quanto fin ora esposto ci consente di affermare, senza ombra di dubbio, che per favorire lo sviluppo di una nuova cultura della prevenzione della crisi e la diffusione di efficaci sistemi di allerta non è sufficiente l'introduzione di nuovi o più efficienti strumenti stragiudiziali di regolazione della crisi, ma è indispensabile stimolare iniziative di allerta e prevenzione all'interno dell'impresa.<sup>181</sup> In altri termini, non è sufficiente offrire agli imprenditori i mezzi giuridici con cui superare un periodo di crisi, ma è necessario "insegnare", o meglio indurre gli imprenditori ad imparare a prevenire e gestire al meglio le situazioni di difficoltà e di crisi, utilizzando eventualmente gli strumenti

---

<sup>180</sup> In particolare, l'art. 13, c. 3 stabilisce che se un'impresa sceglie di non adottare gli indici elaborati dal CNDCEC deve indicare gli indici sostitutivi che ritiene più idonei e le ragioni di tale scelta nella Nota Integrativa al Bilancio d'esercizio; inoltre un professionista indipendente deve attestare l'adeguatezza di tali indici sostitutivi, con riferimento alle specificità dell'impresa.

<sup>181</sup> Se così non fosse, gli imprenditori italiani avrebbero potuto e dovuto tranquillamente assimilare una nuova cultura della prevenzione almeno a partire dalla mini - riforma del 2005/06 che già aveva introdotto importanti strumenti, alternativi alle procedure liquidatorie, per la risoluzione della crisi d'impresa. Il fatto che la mini - riforma non abbia raggiunto gli obiettivi sperati, che ancora oggi sia quasi del tutto assente una cultura della prevenzione della crisi e che il legislatore nazionale abbia percepito la necessità improrogabile di rivoluzionare la normativa fallimentare, sono indiscutibili elementi a favore della tesi secondo cui è necessario favorire, prima di tutto, iniziative di prevenzione e allerta proprio all'interno dell'impresa.

giuridici offerti dall'ordinamento. Tale obiettivo di ampio respiro è stato assimilato dal Codice stesso, che si pone, tra gli altri fini, anche quello di diffondere una nuova cultura di prevenzione della crisi d'impresa attraverso una significativa modifica della disciplina societaria, che non era mai stata così incisiva nelle precedenti riforme della Legge Fallimentare.

Infine, preme sottolineare un aspetto cruciale e fondamentale, ovvero il fatto che per garantire il successo e il corretto funzionamento di qualsiasi modello di allerta è necessaria un'adeguata e attenta fase di elaborazione di dati e informazioni che dovranno essere rese disponibili al management attraverso adeguati sistemi informativi contabili ed extracontabili; questi ultimi, a loro volta, dovranno essere supportati da altrettanto valide procedure di monitoraggio e di controllo interno. È evidente che, mentre le imprese di grandi dimensioni in genere dispongono di sistemi organizzativi interni piuttosto sviluppati e sofisticati su cui sarà possibile implementare i nuovi compiti e i nuovi obiettivi derivanti dal monitoraggio della dinamica aziendale, al fine della prevenzione e della emersione anticipata dei segnali della crisi, nelle imprese di piccole e medie dimensioni, questi supporti organizzati e informativi interni sono spesso carenti se non del tutto assenti. Questo fatto rappresenta una problematica che diverrà ancora più marcata ed evidente con l'entrata in vigore del Codice che, imponendo nuovi e importanti compiti sia agli organi amministrativi sia agli organi di controllo rischia di rendere ancora più complessa e difficoltosa la sopravvivenza del sistema delle PMI italiane.<sup>182</sup>

### **3.4 Gli istituti introdotti dal Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza**

#### **3.4.1 Principi generali**

Il Codice, pur non avendo attuato tutti i punti qualificanti della L. n. 155/2017 (in seguito, “Legge Delega”)<sup>183</sup>, fornisce un quadro normativo senza dubbio più organico e unitario rispetto alla Legge

---

<sup>182</sup> Non necessariamente questa messa a rischio del sistema dovrà essere considerata in termini negativi o nostalgici; infatti, come meglio si vedrà nel prosieguo, la modifica della disciplina societaria introdotta da Codice potrebbe auspicabilmente portare ad un cambiamento nella mentalità degli imprenditori italiani e con esso un'evoluzione dell'organizzazione interna anche delle piccole e medie imprese.

<sup>183</sup> Il Codice non contiene disposizioni in merito all'istituzione dei Tribunali specializzati competenti alla trattazione delle procedure concorsuali “ordinarie” di cui al punto n. 3 dell'art. 2, c. 1 lett. n) della Legge Delega. Invero, il Codice stabilisce che «per i procedimenti di regolazione della crisi o dell'insolvenza [...] relativi alle imprese in amministrazione straordinaria e ai gruppi di imprese di rilevante dimensione è competente il tribunale sede delle sezioni specializzate in materia di imprese di cui all'articolo 1 del decreto legislativo 27 giugno 2003, n.168» mentre per i procedimenti di regolazione della crisi o dell'insolvenza diversi da quelli appena citati, la competenza spetta a qualunque Tribunale (art. 27 c. 1,2) (c.d. competenza diffusa). Inoltre, il Codice non ha realizzato la riforma della liquidazione coatta amministrativa di cui all'art. 15, c. 1 lett. a) della Legge Delega, che prevedeva l'applicazione, in via generale, della disciplina concorsuale ordinaria anche alle cooperative in stato di crisi e di insolvenza soggette attualmente solo ed esclusivamente alla procedura di liquidazione coatta amministrativa, fermo restando le «leggi speciali in materia di procedimenti amministrativi di competenza delle autorità amministrative di vigilanza, conseguenti all'accertamento di irregolarità». Pertanto il Codice ha semplicemente riconfermato l'attuale disciplina della

Fallimentare. Esso infatti si apre con il Titolo I intitolato *disposizioni generali*, e al Capo I troviamo l'ambito di applicazione e le definizioni rilevanti ai fini della comprensione del testo, secondo una prassi ormai consolidata a livello di normativa internazionale e dell'Unione Europea. Di grande importanza è il Capo II, contenente i *principi generali* del Codice, ovvero i principi giuridici fondamentali, ispiratori del Codice stesso, che sono destinati ad operare come punti di riferimento per tutte le diverse procedure concorsuali, con conseguente semplificazione delle regole processuali applicabili alle singole procedure<sup>184</sup>.

In questo modo il legislatore ha voluto fornire un supporto molto chiaro e importante a tutti i Giudici che si troveranno, in futuro, a decidere su questioni relative alla materia concorsuale; essi infatti, nel prendere decisioni di merito, non potranno fare a meno di applicare, declinandoli nei casi concreti, i principi generali stabiliti dal Codice. La scelta, da parte del legislatore, di fissare alcuni principi generali validi per tutte le fattispecie previste dal Codice, avrà auspicabilmente un impatto positivo sulla formulazione dei futuri indirizzi giurisprudenziali, favorendone l'omogeneità e la concordia, con conseguente soluzione, come sopra evidenziato, di uno dei problemi derivanti dall'applicazione della Legge Fallimentare. Questa auspicabile maggiore tutela del principio fondamentale della certezza del diritto non potrà che avere un effetto positivo sullo sviluppo delle attività economiche nel nostro paese, in termini di crescita dell'iniziativa imprenditoriale. Infatti, è ben nota la correlazione positiva che sussiste tra certezza del diritto e impulso all'iniziativa economica privata: in un contesto economico per definizione rischioso, dove ogni imprenditore che desidera iniziare una nuova attività o espandere quella che sta già svolgendo deve inevitabilmente affrontare nuovi e numerosi rischi, spesso ignoti, la presenza di leggi chiare, che vengono applicate in maniera univoca, riduce l'intrinseco rischio d'impresa, favorendo quindi la crescita dell'iniziativa imprenditoriale e conseguentemente lo sviluppo delle attività economiche<sup>185</sup>.

L'art. 1, c. 1 stabilisce che sono soggetti alle disposizioni del Codice tutte le categorie di debitore (persona fisica o giuridica, ente collettivo, consumatore, professionista, imprenditore esercente attività commerciale, agricola o artigianale), con esclusione dei soli enti pubblici. Inoltre, sono espressamente fatte salve «le disposizioni delle leggi speciali in materia di crisi di impresa delle società pubbliche» (art. 1, c. 3). Tale previsione si ricollega a quanto previsto dagli artt. 1, c. 3 e 14, c. 1 del D.lgs. n. 175/2016 secondo i quali le società a partecipazione pubblica sono soggette alle disposizioni sul fallimento, sul concordato preventivo e sull'amministrazione straordinaria.<sup>186</sup> In tal modo il legislatore ha inteso ricondurre il sistema ad unicità, prevendo l'applicazione dei principi

---

liquidazione coatta amministrativa per le cooperative, operando una mera trasposizione delle previsioni contenute negli artt. 2, 3, 194-215 della Legge Fallimentare. Consiglio dei Ministri, Relazione illustrativa, cit., p. 73

<sup>184</sup> Consiglio dei Ministri, Relazione illustrativa, cit., p. 3; Consiglio di Stato, Adunanza della Commissione, cit., pp. 6,7

<sup>185</sup> Consiglio dei Ministri, Relazione illustrativa, cit., pp. 3,4; Consiglio di Stato, Adunanza della Commissione, cit., p. 7

<sup>186</sup> Cass. Civ., sez. I, n. 17279/2018; Cass. Civ., sez. I, n. 3196/2017.

generali del Codice, per quanto compatibili, anche alle leggi speciali in materia di società pubbliche.

Il Codice, in attuazione dell'art. 2, c. 1 lett. c) della L. n. 155/2017, fornisce per la prima volta, a livello normativo, una precisa definizione di "crisi", ovvero «lo stato di difficoltà economico – finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate» (art. 2, c. 1 lett. a)). La situazione di crisi dunque si caratterizza in termini di futura insolvenza, ed è dunque ben distinta dall'insolvenza in atto. In questo modo il legislatore ha recepito un concetto ormai radicato nella dottrina economico - aziendalistica che è concorde nel considerare la crisi in senso stretto e l'insolvenza quali due fasi separate, anche temporalmente, della crisi in senso lato. Secondo la dottrina economico - aziendale tradizionale, la crisi consiste in uno stato patologico della vita dell'azienda, caratterizzato da un perdurante squilibrio economico – patrimoniale - finanziario che rende difficile il ripristino dell'ordinaria funzionalità della gestione da parte dell'imprenditore<sup>187</sup>. In tale ottica la crisi in senso stretto precede sempre l'insolvenza, che consiste nella manifestazione finanziaria ed esteriore della crisi in senso lato.

All'art. 2, c. 1, lett. b) troviamo invece la definizione dello stato di insolvenza, ovvero «lo stato del debitore che si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrano che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni». Tale nozione, in attuazione dell'art. 2, c. 1, lett. c) della L. n. 155/2017, è identica a quella contenuta nella Legge Fallimentare; in questo caso il Codice si limita a ribadire un concetto già affermato e ribadito tanto in dottrina quanto in giurisprudenza.

Sempre sul piano lessicale - definitorio con il Codice scompare definitivamente la nozione di fallimento. Infatti, l'art. 349 stabilisce che «nelle disposizioni normative vigenti i termini "fallimento", "procedura fallimentare", "fallito" nonché le espressioni dagli stessi termini derivate devono intendersi sostituite, rispettivamente, con le espressioni "liquidazione giudiziale", "procedura di liquidazione giudiziale" e "debitore assoggettato a liquidazione giudiziale" e loro derivati», in esecuzione dell'art. 2, c. 1, lett. a) della L. n. 155/2017. Tale innovazione lessicale non è affatto marginale e superficiale; infatti, alle parole "fallimento" e "fallito", vengono attribuite, anche e soprattutto nel linguaggio comune, giudizi morali negativi e dispregiativi. Eliminando il termine "fallimento" e quelli da esso derivanti, dalla materia giuridica, il legislatore ha voluto eliminare questa tradizione linguistico - lessicale denigratoria, coerentemente con l'obiettivo di affermare e diffondere una nuova cultura dell'insolvenza. Secondo tale nuovo approccio l'impresa o

---

<sup>187</sup> FAZZINI M., *Analisi di bilancio*, cit., p. 291.

il debitore insolvente non dovranno più essere considerati quali manifestazioni patologiche dell'attività economica e quindi quali elementi da eliminare dal mercato, secondo un criterio di sopravvivenza darwiniana; al contrario l'insolvenza dovrà essere considerata come una componente fisiologica<sup>188</sup>, e non più patologica, della vita di un'impresa, che dovrà auspicabilmente essere il più possibile prevenuta e regolata mediante procedure extragiudiziali e privatistiche. Inoltre, qualora tali soluzioni non siano percorribili o concretamente realizzabili e dunque sia necessario ed inevitabile sottoporre il debitore ad una procedura liquidatoria, ad esso, se meritevole, dovrà sempre essere offerta dall'ordinamento una seconda possibilità, senza che vi sia, auspicabilmente, alcuna aurea di negatività e discredito, come invece accade oggi, anche nel linguaggio comune, quando si fa riferimento ad un "fallito". Si segnala infine che, attraverso tale adeguamento linguistico, il nostro ordinamento si è allineato ad una tendenza che si è già manifestata e concretizzata a livello normativo nei principali paesi dell'Unione Europea (tra cui Francia, Germania e Spagna)<sup>189</sup>.

Ai nostri fini, ciò che tuttavia va soprattutto sottolineato è che il Codice, al fine di risolvere i problemi di crisi e insolvenza, introduce istituti completamente nuovi, intorno ai quali ruota il successo o il fallimento della riforma stessa. In particolare, come già ricordato, il Codice prevede:<sup>190</sup>

- procedure di allerta e composizione assistita della crisi ad iniziativa del debitore, di natura espressamente stragiudiziale e confidenziale, finalizzate all'emersione e alla risoluzione anticipata della crisi
- procedure di regolazione concordata della crisi ad iniziativa del debitore, dei creditori e dell'autorità giudiziaria, finalizzate anch'esse ad affrontare con tempestività ed elasticità la crisi d'impresa

Fatta eccezione per le regole speciali previste per le suddette procedure, il Codice introduce un procedimento unitario per l'accertamento giudiziale della crisi e dell'insolvenza, con caratteristiche di particolare celerità (art. 7, c. 1). Inoltre, nel caso in cui vengano proposte al Tribunale più domande dirette alla regolazione della crisi o dell'insolvenza, il Giudice deve dare priorità alla trattazione delle proposte che comportano il superamento della crisi e assicurano la continuità aziendale (art. 7, c. 2).

### *3.4.2 Procedure di allerta e composizione assistita della crisi*

Il Codice introduce gli strumenti di allerta, al fine di rilevare tempestivamente la crisi dell'impresa e sollecitare l'adozione delle misure più idonee alla sua risoluzione; essi sono costituiti dagli obblighi

---

<sup>188</sup> STANGHELLINI L., *Le crisi di impresa*, cit., pp. 10 ss.

<sup>189</sup> Consiglio dei Ministri, Relazione illustrativa, cit., p. 3; Consiglio di Stato, Adunanza della Commissione, cit., pp. 6-7.

<sup>190</sup> Consiglio di Stato, Adunanza della Commissione, cit., p. 8.

di segnalazione posti a carico degli organi di controllo societari e dei creditori pubblici qualificati (Agenzia delle Entrate, INPS, Agente della Riscossione) e dagli obblighi organizzativi posti a carico dell'imprenditore dall'art. 2086 c.c., così come novellato dal Codice stesso (art. 12 c.1). Gli strumenti di allerta si applicano a tutti gli imprenditori, anche agricoli e minori, compatibilmente con la loro struttura organizzativa, e alle imprese soggette alla liquidazione coatta amministrativa "ordinaria"; sono invece escluse dall'applicazione degli strumenti di allerta le grandi imprese, i gruppi di imprese di rilevanti dimensioni, le società quotate, le società con azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante, le banche e gli intermediari finanziari in genere (art. 12 c. 4,5,7,8).

Come diretta e inevitabile conseguenza dell'introduzione degli strumenti di allerta, il Codice incrementa gli oneri e le responsabilità, non solo dell'imprenditore, ma anche degli organi di controllo. In particolare, l'organo di controllo, il revisore contabile e la società di revisione devono «verificare che l'organo amministrativo valuti costantemente, assumendo le conseguenti idonee iniziative, se l'assetto organizzativo dell'impresa è adeguato, se sussiste l'equilibrio economico finanziario e quale è il prevedibile andamento della gestione»; inoltre, essi devono «segnalare immediatamente allo stesso organo amministrativo l'esistenza di fondati indizi della crisi» (art. 14 c. 1).

Per quanto riguarda le modalità di presentazione della segnalazione, il Codice stabilisce che essa «deve essere motivata, fatta per iscritto, a mezzo posta elettronica certificata o comunque con mezzi che assicurino la prova dell'avvenuta ricezione, e deve contenere la fissazione di un congruo termine, non superiore a trenta giorni, entro il quale l'organo amministrativo deve riferire in ordine alle soluzioni individuate e alle iniziative intraprese. In caso di omessa o inadeguata risposta, ovvero di mancata adozione nei successivi sessanta giorni delle misure ritenute necessarie per superare lo stato di crisi» gli stessi organi di controllo societari devono informare senza indugio l'OCRI<sup>191</sup>, fornendo «ogni elemento utile per le relative determinazioni, anche in deroga al disposto dell'articolo 2407, primo comma, del codice civile quanto all'obbligo di segretezza [dei sindaci]» (art. 14 c. 2).

Il Codice impone specifici oneri informativi anche in capo ai creditori pubblici qualificati, che devono segnalare al debitore se «la sua esposizione debitoria ha superato l'importo rilevante»; se quest'ultimo, «entro novanta giorni dalla ricezione dell'avviso [...] non avrà estinto o altrimenti regolarizzato per intero il proprio debito [...] o non avrà presentato istanza di composizione assistita della crisi o domanda per l'accesso ad una procedura di regolazione della crisi e dell'insolvenza» allora i creditori pubblici qualificati devono effettuare una segnalazione all'OCRI, anche per la

---

<sup>191</sup> L'OCRI (Organismo di composizione della crisi) è disciplinato dal Capo II del Titolo II del Codice.

comunicazione agli organi di controllo della società. L'omessa segnalazione al debitore e/o all'OCRI comportano la perdita dei privilegi normalmente riconosciuti ai creditori di cui sopra, ovvero, la perdita del titolo di prelazione sui crediti dell'Agenzia delle Entrate e dell'INPS e l'inopponibilità del credito per spese ed oneri di riscossione dell'Agente della Riscossione (art. 15 c. 1).

Ai fini della segnalazione di cui sopra, le soglie oltre le quali l'indebitamento è considerato rilevante dipendono dalla tipologia di creditore: per l'Agenzia delle Entrate l'indebitamento è rilevante se il debito IVA scaduto e non versato, risultante dalla comunicazione della liquidazione periodica, è pari ad almeno il 30% del volume d'affari del medesimo periodo e non inferiore a determinate soglie, dipendenti dal volume d'affari complessivo; per l'INPS l'indebitamento è rilevante se «il debitore è in ritardo di oltre sei mesi nel versamento di contributi previdenziali di ammontare superiore alla metà di quelli dovuti nell'anno precedente e superiore alla soglia di euro 50.000»; per l'Agente della Riscossione l'indebitamento è rilevante se i crediti affidati per la riscossione, scaduti da oltre 90 giorni, sono superiori ad euro 500.000, per le imprese individuali, e ad euro 1.000.000 per le imprese collettive (art. 15 c. 2).

Inoltre, l'OCRI può essere investito, su istanza del debitore, del procedimento di composizione assistita della crisi<sup>192</sup>; in questo caso l'organismo deve fissare «un termine non superiore a tre mesi, prorogabile fino ad un massimo di ulteriori tre mesi solo in caso di positivi riscontri delle trattative, per la ricerca di una soluzione concordata della crisi dell'impresa», curandone direttamente le trattative (art. 19 c. 1). In tal caso l'OCRI deve «acquisire dal debitore [...] una relazione aggiornata sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa, nonché un elenco dei creditori e dei titolari di diritti reali o personali, con indicazione dei rispettivi crediti e delle eventuali cause di prelazione» (art. 19 c. 2). Se il procedimento di composizione assistita della crisi ha esito positivo, il relativo accordo con i creditori deve essere redatto in forma scritta e depositato presso l'Organismo. In ogni caso, l'accordo non può essere esteso ai creditori non aderenti e può essere iscritto nel Registro delle Imprese, su richiesta del debitore e con il consenso dei creditori coinvolti (art. 19 c. 4).

Il Codice riconosce al debitore che ha presentato istanza per la procedura di composizione assistita della crisi, la possibilità di chiedere al Tribunale competente, nelle sezioni specializzate in materia di imprese, l'adozione delle «misure protettive necessarie per condurre a termine le trattative in

---

<sup>192</sup> Si tratta di uno strumento di regolazione negoziale della crisi evidentemente ispirato alla procedura francese di *conciliation*, la cui attivazione, analogamente a quanto accade nel Codice, è rimessa esclusivamente all'iniziativa del debitore e non è obbligatoria. Per quanto riguarda le differenze tra le due procedure si segnala che nella *conciliation* la riservatezza è garantita da specifici obblighi normativi che ricadono sui partecipanti, che sono invece assenti nel Codice, ad esclusione di un generico riferimento alla riservatezza e alla confidenzialità della procedura, presente nell'art. 12, c. 2.

corso» (art. 20 c. 1). Le misure protettive consistono nel «differimento degli obblighi previsti dagli articoli 2446, secondo e terzo comma, 2447, 2482-bis, quarto, quinto e sesto comma e 2482-ter del codice civile, [relativi alla riduzione o perdita del capitale sociale] e la non operatività della causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli articoli 2484, primo comma, n. 4), e 2545-duodecies del codice civile»; tali misure protettive, se concesse, sono efficaci per tutta la durata del procedimento di composizione assistita della crisi, fino alla sua conclusione (art. 20 c. 4). Rimane ferma la revoca delle misure protettive, in qualsiasi momento, anche d'ufficio, se si verificano la consumazione di atti in frode ai creditori o se l'OCRI segnala al Giudice l'impossibilità di giungere ad una soluzione concordata della crisi o l'assenza di progressi significativi nell'attuazione delle misure di superamento della crisi (art. 20 c. 5).

Il procedimento di composizione assistita della crisi si svolge in modo riservato e confidenziale esclusivamente dinanzi all'OCRI (art. 12 c. 2), pertanto, in tale prima fase è escluso ogni possibile intervento da parte del Tribunale, salvo il caso di richiesta di misure protettive da parte del debitore ex art. 20.<sup>193</sup> Solo in caso di insuccesso della procedura di composizione della crisi, il debitore dovrà rivolgersi al Tribunale, entro 30 giorni dall'invito dell'OCRI, per presentare domanda di accesso ad una procedura di regolazione della crisi o dell'insolvenza (art. 21 c. 1). Quindi, anche in caso di mancata riuscita del procedimento di composizione concordata della crisi, non è prevista alcuna pubblicazione di documenti o informativa relativa a tale procedimento, né tantomeno la pubblicazione di una relazione dell'OCRI sulla mancata attuazione delle misure atte al risanamento; al contrario, «gli atti relativi al procedimento e i documenti prodotti o acquisiti nel corso dello stesso possono essere utilizzati unicamente nell'ambito della procedura di liquidazione giudiziale o di un procedimento penale» (art. 21 c. 4). Dunque, è evidente l'intenzione, da parte del legislatore, di attribuire assoluta riservatezza alla procedura in esame, similmente a quanto accadde nel sistema francese, basandosi sulla convinzione che la confidenzialità sia una condizione imprescindibile per il successo delle procedure di regolazione concordata della crisi.<sup>194</sup> Esistono solo poche ipotesi, al verificarsi delle quali, viene meno il dogma della riservatezza, ovvero, nel caso in cui si verifichino

---

<sup>193</sup> Le ragioni dell'esclusione dell'autorità giudiziaria, nell'ambito delle procedure di allerta, sono da rinvenirsi nella volontà, da parte del legislatore, di evitare che tali istituti venissero percepiti dagli imprenditori come il primo passo verso l'inevitabile procedura di liquidazione giudiziale. Sulle problematiche legate al rischio di escalation, seppur con riferimento alle procedure concorsuali francesi, si veda: CHAPUT Y., *Le droit français, cit.*, p. 174. Un altro motivo che ha sicuramente spinto il legislatore ad escludere l'autorità giudiziaria dalle procedure di allerta è stato quello di favorire la celerità delle stesse, non aggravando ulteriormente il carico di lavoro dei Tribunali, atteso il noto problema di arretrati che li caratterizza.

<sup>194</sup> Sull'importanza della riservatezza nell'ambito delle procedure di composizione assistita della crisi si veda: JORIO A., *Su allerta e dintorni*, in *Giur. Comm.*, 2016, fasc. 3, p. 269, molto critico verso la versione precedente del d.d.l. in cui la procedura di allerta, in caso di esito negativo, terminava con la pubblicazione della relazione dell'esperto sulla situazione economico-finanziaria-patrimoniale del debitore. Secondo l'autore, infatti, tale impostazione non solo avrebbe alterato la struttura stessa del procedimento ma soprattutto avrebbe indotto gli imprenditori a percepire tali strumenti come anticamera della liquidazione giudiziale, con conseguente incremento notevole della sfiducia nell'istituto, che avrebbe rischiato di minare in partenza il funzionamento dello stesso.

gravi inadempienze da parte del debitore, nel corso o al termine della procedura di composizione assistita della crisi, e a condizione che sussista in maniera evidente lo stato di insolvenza del debitore; solo ed esclusivamente in presenza di tali circostanze, l'OCRI deve effettuare una segnalazione al Pubblico Ministero (art. 22 c. 1). Quest'ultimo, una volta accertata l'insolvenza, deve presentare il ricorso per l'apertura della liquidazione giudiziale entro 60 giorni dalla comunicazione dell'OCRI (art. 22 c. 2). La fattispecie disciplinata dall'art. 22, che rappresenta l'unica eccezione al principio di riservatezza nell'ambito delle procedure di composizione assistita della crisi, è ovviamente giustificata dal fatto che tale norma ha evidente natura sanzionatoria nei confronti del debitore inadempiente che in quanto tale non risulta meritevole delle tutele offerte dall'ordinamento attraverso la garanzia della riservatezza.<sup>195</sup>

Il Codice intende evidentemente incentivare il ricorso agli strumenti di allerta e alla composizione assistita della crisi, e a tal fine ha introdotto importanti misure premiali, fra loro cumulabili, in favore dell'imprenditore che si è attivato tempestivamente per prevenire l'aggravarsi dello stato di crisi e ha conseguentemente presentato domanda di accesso ad una procedura di composizione assistita o di regolazione della crisi o dell'insolvenza (artt. 24, 25).

### *3.4.3 Organismi di composizione della crisi d'impresa (OCRI)*

L'OCRI è costituito presso ciascuna Camera di commercio e ha il compito di ricevere le segnalazioni e gestire la fase dell'allerta, nonché assistere l'imprenditore, non minore, nel successivo procedimento di composizione assistita della crisi (artt. 2 c. 1, lett. u) e 16 c. 1).

La competenza territoriale dell'OCRI dipende esclusivamente dal luogo ove si trova la sede legale dell'impresa (art. 16 c. 2), senza che rilevi l'eventuale diversa localizzazione del centro principale degli interessi del debitore che invece è utilizzato quale criterio per individuare il Tribunale competente alla gestione delle procedure di regolazione della crisi o dell'insolvenza. Il legislatore ha voluto, in questo modo, dare assoluta priorità e rilevanza alla prossimità dell'OCRI rispetto alla localizzazione "legale" dell'impresa, al fine di facilitare l'accesso all'Organismo da parte dell'imprenditore nonché alla tempestività della segnalazione e dell'intervento dell'OCRI, escludendo qualunque problema e/o incertezza sulla competenza territoriale, che, al contrario sarebbero potuti sorgere nel caso in cui, ai fini dell'individuazione dell'OCRI competente si fosse utilizzato il criterio del centro d'interesse.<sup>196</sup>

---

<sup>195</sup> Nel sistema francese invece, non è neppure prevista la pubblicazione sanzionatoria di alcun documento relativo al procedimento di allerta.

<sup>196</sup> Consiglio dei Ministri, Relazione illustrativa, cit., p. 96.

L'OCRI è composto da un referente, «individuato nel segretario generale della camera di commercio», dall'ufficio del referente, «che può essere costituito anche in forma associata da diverse camere di commercio», e da un collegio di tre esperti, nominati, di volta in volta, tra i soggetti autorizzati a svolgere le funzioni di curatore, commissario giudiziale o liquidatore, in quanto iscritti nell'apposito albo di cui all'art. 356 (artt. 16 c. 3 e 17 c. 1)<sup>197</sup>; inoltre, il collegio dei tre esperti deve essere composto secondo le seguenti modalità di nomina: un membro è designato «dal presidente della sezione specializzata in materia di impresa del tribunale individuato a norma dell'articolo 4 del decreto legislativo 27 giugno 2003, n. 168»; un altro membro è scelto dal «presidente della camera di commercio»; il terzo è nominato direttamente dal referente, dopo aver sentito il debitore, e deve appartenere «all'associazione rappresentativa del settore di riferimento» di quest'ultimo (art. 17 c. 1). Il collegio testé nominato sceglie tra i propri componenti un presidente, che nomina relator se stesso o un altro componente. Il relatore ha il compito di riferire i dati e le informazioni rilevanti acquisite durante l'audizione del debitore ai sensi dell'art. 18, c. 2.

Per quanto riguarda i criteri di nomina del collegio degli esperti appena descritti, si segnala una mancanza di coordinamento normativo, tra quando stabilito dall'art. 17, c. 1, lett. a), e le disposizioni contenute nell'art. 27; queste ultime infatti, come si è già avuto modo di sottolineare, stabiliscono il principio della competenza generale e diffusa dei Tribunali, anche se privi delle sezioni specializzate, per le ordinarie procedure di regolazione della crisi d'impresa e dell'insolvenza. Tuttavia, come appena descritto, è previsto, tra le norme relative alla nomina del collegio degli esperti dell'OCRI, l'obbligo di designazione di uno dei tre membri da parte del Presidente del Tribunale competente, sede della sezione specializzata in materia di imprese. Pertanto, sulla base del combinato disposto degli artt. 16, 17 e 27, se la Camera di Commercio presso cui è costituito l'OCRI si trova nella giurisdizione di un Tribunale privo della sezione specializzata, che rimane in ogni caso competente per le procedure di regolazione della crisi che dovrebbero eventualmente svilupparsi a seguito del procedimento avanti l'Organismo, un membro dell'OCRI dovrà essere nominato dal Presidente del Tribunale specializzato competente, che, data l'ipotesi di partenza, sarà diverso sia dal Tribunale nella cui giurisdizione si trova la Camera di Commercio presso cui è costituito l'OCRI sia dal Tribunale competente per le eventuali procedure di regolazione della crisi successive al procedimento avanti l'OCRI. Tale mancanza di coordinamento normativo, la cui giustificazione non può che essere attribuita ad un refuso da parte del legislatore, porterà inevitabilmente ad una proliferazione di problemi di competenza tra i diversi Tribunali e le

---

<sup>197</sup> «Sino alla istituzione presso il Ministero della Giustizia [del predetto albo] i componenti del collegio [...] sono individuati tra i soggetti iscritti all'albo dei dottori commercialisti e degli esperti contabili o all'albo degli avvocati i quali abbiano svolto funzioni di commissario giudiziale, attestatore o abbiano assistito il debitore nella presentazione della domanda di accesso in almeno tre procedure di concordato preventivo che abbiano superato la fase dell'apertura o tre accordi di ristrutturazione dei debiti che siano stati omologati» (art. 352).

diverse Camere di Commercio, con conseguente aumento dei costi e della durata delle procedure di composizione assistita della crisi; tale problema risulta ancora più grave se si considera il fatto che le procedure in esame, per poter essere efficaci e avere un esito positivo dovrebbero essere il più possibile celeri e prevedere un contatto immediato, diretto e certo tra l'imprenditore e l'OCRI, senza che vi siano inutili ostacoli legati ad aspetti meramente burocratici o a controversie giudiziarie assolutamente inutili ed evitabili ai fini del corretto svolgimento della procedura.

Le nomine dei membri del consiglio degli esperti di cui all'art. 17, c. 1 devono essere effettuate «secondo criteri di trasparenza e rotazione, tenuto conto in ogni caso della specificità dell'incarico» e al fine di garantire la riservatezza della procedura nei confronti del debitore, le richieste di designazione dei membri del collegio degli esperti dell'OCRI non devono «contenere alcun riferimento idoneo all'identificazione del debitore, salva l'indicazione del settore in cui lo stesso opera e delle dimensioni dell'impresa» (art. 17, c. 2 e 3). Inoltre, «entro il giorno successivo alla nomina, i professionisti devono rendere all'organismo, a pena di decadenza, l'attestazione della propria indipendenza sulla base dei presupposti indicati all'articolo 2, comma 1, lettera o), numeri 2 e 3», ovvero, i membri del collegio degli esperti devono possedere i requisiti di eleggibilità previsti per i sindaci dall'art. 2399 c.c. e non devono essere legati all'impresa o ad altre parti interessate all'operazione di regolazione della crisi da rapporti di natura personale o professionale. In particolare, i membri del collegio ed i soggetti con i quali sono eventualmente uniti in associazione professionale «non devono aver prestato negli ultimi cinque anni attività di lavoro subordinato o autonomo in favore del debitore, né essere stati membri degli organi di amministrazione o controllo dell'impresa, né aver posseduto partecipazioni in essa» (art. 17 c. 5).

Il referente dell'OCRI svolge una funzione di coordinamento e di controllo generale nei confronti di tutti i soggetti coinvolti nella procedura di composizione della crisi (art. 16 c. 4). Egli, in particolare, oltre a nominare direttamente un membro del collegio degli esperti, deve verificare che nello stesso «siano rappresentate le professionalità necessarie per la gestione della crisi sotto il profilo aziendalistico, contabile e legale» e qualora riscontri l'assenza di conoscenze, competenze o esperienza necessarie tra i membri del collegio, «provvede con atto motivato alla nomina di un esperto che ne sia munito». Il nuovo membro del collegio, così nominato, prende il posto del componente individuato dal Presidente della Camera di Commercio (art. 17 c. 4).

Entro 15 giorni dalla ricezione della segnalazione o dell'istanza del debitore, l'OCRI convoca il debitore e i componenti dell'organo di controllo, se presenti, per un'audizione in via riservata e confidenziale (art. 18 c. 1). Dopo aver sentito il debitore, tenuto conto degli elementi di valutazione da questi forniti, dei dati e delle valutazioni assunte, l'OCRI può disporre l'archiviazione delle segnalazioni ricevute quando «ritiene che non sussista la crisi o che si tratti di imprenditore al quale

non si applicano gli strumenti di allerta» o «quando l'organo di controllo societario, se esistente o, in sua mancanza, un professionista indipendente, attesta l'esistenza di crediti di imposta o di altri crediti verso pubbliche amministrazioni per i quali sono decorsi novanta giorni dalla messa in mora, per un ammontare complessivo che, portato in compensazione con i debiti, determina il mancato superamento delle soglie [rilevanti ai fini della segnalazione da parte dei creditori pubblici qualificati]» (art. 18 c. 3). Al contrario, se l'OCRI rileva l'esistenza della crisi, allora deve individuare con il debitore le possibili misure per porvi rimedio e deve fissare il termine entro il quale il debitore deve riferire sulla loro attuazione (art. 18 c. 4). In tal caso, «se il debitore non assume alcuna iniziativa allo scadere del termine fissato», il collegio deve informare il relatore che dovrà, a sua volta, darne immediata comunicazione agli eventuali autori delle segnalazioni (art. 18 c. 5). Se il debitore presenta istanza di composizione assistita della crisi avanti l'OCRI, il referente deve darne notizia ai membri degli organi di controllo societari, se presenti, e ai creditori pubblici qualificati, che non abbiano effettuato le segnalazioni di cui agli artt. 14 e 15; contestualmente, il referente informa tali soggetti che, per tutta la durata del procedimento di composizione assistita della crisi, essi sono ovviamente esonerati dai suddetti obblighi di segnalazione (art. 18 c. 6).

Oltre all'incoerenza di alcune norme sulla nomina dei membri del collegio degli esperti dell'OCRI sopra evidenziata, è necessario segnalare un'altra e ancora più grave mancanza di coordinamento tra alcune disposizioni contenute nel Codice. In particolare, l'art. 20 stabilisce che il debitore che desidera richiedere le misure protettive temporanee, durante la procedura di composizione assistita della crisi, che ricordiamo, si svolge in maniera esclusiva e riservata presso l'OCRI, deve necessariamente presentare la richiesta presso il Tribunale competente, sede delle sezioni specializzate in materia di imprese di cui all'articolo 1 del decreto legislativo 27 giugno 2003, n. 168. Tuttavia, poiché l'OCRI è costituito presso ciascuna Camera di Commercio, se quest'ultima si trova nella giurisdizione di un Tribunale privo della sezione specializzata in materia di imprese e il debitore desidera richiedere le misure protettive temporanee ai sensi dell'art. 20, c. 1, egli dovrà necessariamente presentare la relativa richiesta avanti un altro Tribunale, ovvero quello competente e sede della sezione specializzata in materia di imprese. In questa ipotesi, il Tribunale competente a decidere sulla concessione delle misure protettive si ritrova ad essere un Tribunale diverso da quello nella cui giurisdizione si trova l'OCRI, che invece mantiene la competenza esclusiva per quanto riguarda la gestione della procedura. La conseguenza inevitabile è un incremento notevole della complessità e quindi dei costi e della durata della fase istruttoria e decisionale finalizzata all'eventuale concessione delle misure protettive, il cui procedimento è regolato dagli artt. 54 e 55, in quanto compatibili (art. 20 c. 2). Anche questa evidente assenza di coordinamento normativo non può che essere giustificata da un refuso da parte del legislatore, e tuttavia non potrà che determinare pesanti ripercussioni negative, in termini di notevole disincentivo al ricorso alle misure protettive di

cui all'art. 20 e/o di inevitabile incremento della complessità e della durata della procedura di composizione della crisi nel suo complesso. Entrambe le conseguenze prospettate non potranno che inficiare significativamente il risultato della procedura in esame; infatti, nel primo caso, l'assenza di misure protettive rende sicuramente più difficile e gravoso per il debitore il raggiungimento di un accordo con i creditori; nel secondo caso, un incremento della durata della procedura risulta, in ogni caso, deleterio e disfunzionale al raggiungimento dell'obiettivo, dato che in questa fase di gestione della crisi la celerità nello svolgimento delle operazioni è condizione indispensabile per evitare l'aggravamento del dissesto, che renderebbe impossibile il raggiungimento di un qualsiasi accordo con i creditori.

Infine, il Codice stabilisce che «i crediti relativi a spese e compensi per le prestazioni rese [dall'OCRI]» sono prededucibili e sono, di regola, frutto di un accordo con il debitore; in mancanza di tale intesa, il compenso è liquidato dal Presidente della sezione specializzata in materia di imprese del Tribunale che ha nominato uno dei membri del collegio ai sensi dell'art. 17, c. 1, lett. a). In tal caso, il compenso viene liquidato tenendo conto «dell'impegno in concreto richiesto e degli esiti del procedimento» sulla base di parametri che fanno riferimento, a seconda dei casi, al compenso del curatore o alle regole per il compenso degli OCC (art. 6 c. 1 lett. a) e art. 351 c. 1). Per quanto riguarda specificamente la disciplina della prededuzione dei crediti, così come riformata dal legislatore, si segnalano alcune perplessità. Infatti, il legislatore, al fine di favorire l'economicità delle procedure, ha cercato di ridurre i costi complessivi delle stesse, anche attraverso una più precisa individuazione dei crediti e delle spese prededucibili. In particolare, per quanto riguarda il funzionamento dell'OCRI e delle procedure di composizione assistita della crisi, il Codice stabilisce esplicitamente che «non sono prededucibili i crediti professionali per prestazioni rese su incarico conferito dal debitore durante le procedure di allerta e composizione assistita della crisi a soggetti diversi dall'OCRI» (art. 6 c. 3). Quindi, se da un lato i compensi dell'OCRI, in quanto istituto predisposto alla procedura, sono senza dubbio prededucibili, anche in virtù di quanto espressamente indicati dall'art. 6, c. 1, lett. a), dall'altro, le spese e i compensi che spettano ad altri professionisti, scelti dal debitore, che potrebbero aiutare quest'ultimo e l'OCRI stesso, nel raggiungimento di una soluzione negoziale della crisi, sono sempre esclusi dalla prededuzione. Tale scelta del legislatore, che non si esagera a definire infelice, non potrà che avere un effetto negativo e disincentivante su tutti quei professionisti esterni che vorrebbero e potrebbero aiutare il debitore nella fase di composizione assistita della crisi. Al contrario, il diritto alla prededuzione, magari entro certi limiti, avrebbe sicuramente favorito una maggiore partecipazione e un maggior impiego di forze da parte di una platea più estesa ed eterogenea di professionisti; come già sottolineato, infatti, per predisporre un adeguato ed efficace programma di risanamento è spesso necessaria la collaborazione di diversi professionisti, sia interni, sia esterni all'impresa. Pertanto, in tale ottica,

sembra inopportuno impedire o comunque disincentivare significativamente il ricorso al contributo da parte di esperti esterni all'OCRI.

La norma contenuta nell'art. 6, c. 3 appare ancora più incoerente con lo spirito del Codice se si considera che i compensi degli stessi professionisti, che inizialmente, durante la fase di composizione assistita della crisi, sono esclusi dalla prededuzione, successivamente, in caso di fallimento della stessa, tornano ad essere prededucibili. Infatti, lo stesso art. 6, c. 1, stabilisce, rispettivamente alle lettere b) e c) che sono prededucibili «i crediti professionali sorti in funzione della domanda di omologazione degli accordi di ristrutturazione dei debiti e per la richiesta delle misure protettive, nei limiti del 75% del credito accertato e a condizione che gli accordi siano omologati» e «i crediti professionali sorti in funzione della presentazione della domanda di concordato preventivo nonché del deposito della relativa proposta e del piano che la correda, nei limiti del 75% del credito accertato e a condizione che la procedura sia aperta ai sensi dell'articolo 47». In conclusione, non si riesce proprio a capire quale sia la *ratio* seguita dal legislatore, che, in una fase della crisi che teoricamente dovrebbe essere precoce, quando quindi dovrebbero essere maggiori le probabilità di successo dei piani di risanamento, esclude gli esperti terzi dal beneficio della prededuzione, mentre quando la crisi si trova già in uno stato avanzato e quindi le probabilità di recupero tendono inesorabilmente a ridursi, permette a tutti i professionisti di godere del diritto alla prededuzione dei loro crediti. A tali incoerenze, poi, si aggiunge un'altra problematica, che emerge se si considera il punto di vista del debitore; quest'ultimo infatti, se presenta istanza per l'accesso alla procedura di composizione assistita della crisi avanti l'OCRI è sostanzialmente costretto a rinunciare all'aiuto da parte dei propri esperti, sempre che, ovviamente, non riesca a trovare qualcuno che, consapevole dello stato di crisi in cui versa il debitore, sia disposto a prestare i propri servizi senza la garanzia della prededuzione; se poi la procedura in oggetto non ha esito positivo, e il debitore, continuando a trovarsi in uno stato di crisi, che nel frattempo sarà anche peggiorato, desira comunque tentare la via del risanamento e del recupero della funzionalità aziendale sarà costretto a tornare a chiedere aiuto a quegli stessi professionisti che in precedenza è stato costretto ad abbandonare. Per di più, tali esperti, che intervengono successivamente all'insuccesso della procedura di composizione assistita della crisi, oltre a trovarsi di fronte ad un'impresa che versa in una situazione peggiore rispetto a quando svolgevano attivamente i loro incarichi di consulenza, potrebbero essere costretti a sopperire, in poco tempo, ad una grave lacuna informativa dovuta al fatto di essere stati esclusi da tutti gli eventi accaduti e le azioni poste in essere durante la procedura di composizione assistita della crisi; a proposito infatti, non bisogna dimenticare che la procedura in esame coinvolge direttamente solo il debitore e l'OCRI e rimane espressamente riservata e confidenziale. In conclusione, pur correndo il rischio di esprimere un

giudizio eccessivamente severo, il sistema della prededuzione, così come previsto dal Codice, sembra incoerente e non risulta possibile riconoscere finalità meritevoli di essere perseguite.

In definitiva, dall'analisi fin qui condotta, emerge chiaramente che la struttura del procedimento di composizione assistita della crisi poggia solo ed esclusivamente sul ruolo e sulle funzioni ricoperte dall'OCRI, vero perno decisionale di questa fase. È evidente che tale scelta del legislatore risulta essere tanto coraggiosa quanto rischiosa, principalmente per il fatto che tale Organismo nasce proprio con l'introduzione del Codice<sup>198</sup> e avrà necessariamente bisogno di tempo per poter maturare l'esperienza e le competenze necessarie ad affrontare correttamente ed efficacemente le problematiche insite nelle complesse procedure di regolazione negoziale della crisi: l'OCRI infatti, ha il potere di imporre al debitore le misure ritenute idonee al superamento della crisi, che potranno essere determinate solo a seguito di valutazioni e decisioni di merito del tutto discrezionali (*business judgement*). È evidente che l'individuazione delle misure più adatte allo scopo, che già di per sé è un affare assai complesso e dal risultato incerto, a maggior ragione risulta ancora più difficile e rischioso per meri consulenti esterni all'organizzazione aziendale, quali i componenti dell'OCRI, che sono privi di una conoscenza diretta del business in esame e delle peculiarità dell'impresa e avranno bisogno necessariamente di tempo per acquisire tali conoscenze, indispensabili per poter giungere alla definizioni di misure di risanamento concretamente realizzabili.<sup>199</sup> A tali problematiche bisogna aggiungere la necessità di garantire la presenza di adeguate conoscenze, competenze e professionalità all'interno dell'OCRI, che sono condizioni imprescindibili, ma non scontate, per il corretto ed efficiente funzionamento dell'organo. Infine, stante il silenzio della norma, si sottolineano i dubbi circa le possibili ipotesi di responsabilità che potrebbero essere imputate ai membri dell'OCRI nel caso in cui questi abbia imposto misure che si sono poi rivelate insufficienti per il superamento della crisi o che hanno addirittura comportato un suo aggravamento. In sintesi, il successo o l'insuccesso delle procedure di composizione della crisi dipenderà in gran parte dal modo in cui queste verranno affrontate e gestite dall'OCRI; per tali ragioni alcuni autori hanno parlato di una vera e propria scommessa da parte del legislatore.<sup>200</sup>

#### 3.4.4 I nuovi assetti organizzativi aziendali

La maggior parte dei dissesti si verificano non perché siano inevitabili, ma perché gli imprenditori, soprattutto quelli medio – piccoli, non pongono in essere adeguati sistemi di monitoraggio della gestione che consentano di cogliere per tempo i segnali di allarme, e conseguentemente non sono in

<sup>198</sup> Precisamente, l'OCRI nasce con l'entrata in vigore del Codice, prevista per il 15.08.2020.

<sup>199</sup> Basti pensare, a proposito, che per la predisposizione di un accordo di ristrutturazione dei debiti o di una proposta di concordato preventivo quasi sempre è necessaria la collaborazione di una pluralità di professionisti e tecnici, alcuni esterni, ma altri interni all'impresa; in particolare, questi ultimi risultano spesso indispensabili e fondamentali poiché sono i soli che possono vantare una conoscenza diretta e approfondita dell'impresa e del business.

<sup>200</sup> JORIO A., *Su allerta e dintorni*, cit., p. 267.

grado di limitare le situazioni degeneranti. Inoltre, i processi di aggravamento del declino o della crisi sono spesso imputabili all'inadeguatezza delle risorse imprenditoriali e manageriali in relazione alla complessità dell'attività svolta, e alle difficoltà della situazione contingente.<sup>201</sup> A tutto ciò si deve aggiungere che il complesso di obblighi posti a carico degli organi di controllo e dei revisori da parte del Codice Civile non sono stati sufficienti a permettere la diffusione di una cultura della prevenzione della crisi né sono riusciti a garantire l'attivazione tempestiva, anche da parte degli organi di controllo, di misure volte al superamento della crisi in presenza di segnali o indici della stessa.

Pertanto, per poter consentire l'efficace attuazione delle disposizioni contenute nel Codice, il legislatore ha dovuto apportare significative modifiche, molte delle quali già entrate in vigore, alla disciplina societaria contenuta nel Codice Civile. In particolare, tra gli strumenti di allerta rientrano gli obblighi organizzativi posti a carico dell'imprenditore dall'art. 2086 c.c., la cui originaria rubrica, "direzione e gerarchia dell'impresa" è stata sostituita dal Codice con il titolo "gestione dell'impresa" (art. 375, c. 1); ciò che più rileva è che il Codice ha introdotto un nuovo e fondamentale comma all'articolo in esame, stabilendo che «l'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale» (art. 375, c. 2). L'ambito di applicazione dell'art. 2086 c.c. è molto ampio e comprende qualunque tipologia di imprenditore, anche agricolo o minore, escluso l'imprenditore individuale, nonché tutte le società (di persone o di capitali) e tutti gli enti diversi dalle società che esercitano comunque attività d'impresa: ciò si desume dal fatto che la norma in esame è contenuta nella sezione del Codice Civile che disciplina l'imprenditore in generale, ma soprattutto, dall'espresso rinvio agli strumenti di allerta ex art. 12, c. 7 e dai numerosi richiami all'art. 2086 c.c., contenuti negli artt. 2257, 2380bis, 2409novies e 2475 c.c. così come novellati dal Codice (art. 377).

L'adempimento posto a carico dell'imprenditore dall'art. 2086 c.c. comprende necessariamente la predisposizione e l'attuazione, da parte dello stesso, di un sistema di pianificazione e monitoraggio della dinamica finanziaria dell'impresa, essendo quest'ultimo una condizione indispensabile per poter individuare tempestivamente le situazioni di rischio e gli indizi della crisi. Inoltre, dato l'ampio ambito di applicazione dell'articolo in esame, preme sottolineare che tale obbligo ricade su

---

<sup>201</sup> Spesso le crisi sono causate da cambiamenti ambientali esterni e incontrollabili da parte del management. A maggior ragione, in questi casi è indispensabile poter disporre di amministratori capaci e competenti, in grado di affrontare prontamente ed efficacemente le difficoltà sorte e le nuove insidie.

una vasta categoria di soggetti e non dipende né dalle dimensioni dell'impresa né dalla natura del soggetto che la esercita; questi ultimi elementi potranno incidere, al limite, sul grado di articolazione e formalizzazione del sistema di programmazione economico – finanziaria, ma non potranno certamente essere considerate condizioni esimenti dalla predisposizione di tale programma. Inoltre, la pianificazione finanziaria dell'attività d'impresa, in quanto funzionale al mantenimento di una situazione di equilibrio economico – finanziario e all'emersione precoce dei sintomi della crisi, costituisce una prima e importante forma di tutela nei confronti dei creditori. In tale ottica, la necessità, per l'imprenditore, di dotarsi di adeguati sistemi di programmazione e monitoraggio della dinamica finanziaria viene ulteriormente ribadita, in quanto l'assenza o l'inadeguatezza di questi ultimi potrebbe costituire presupposto oggettivo per l'applicazione delle norme sulla responsabilità degli amministratori verso i creditori sociali «per l'inosservanza degli obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale» ex artt. 2394 e 2486 c.c.<sup>202</sup> In quest'ottica, si ravvisa una linea di continuità tra le disposizioni contenute nel Codice e la disciplina societaria, poiché la situazione finanziaria dell'impresa non rileva più soltanto ai fini dell'accertamento dei presupposti per l'apertura di una procedura concorsuale o para – concorsuale, ma, in forza delle disposizioni del Codice Civile, deve essere oggetto di pianificazione e monitoraggio durante tutto il corso dell'attività d'impresa.

Inoltre, poiché gli squilibri finanziari costituiscono certamente degli efficaci indicatori dello stato di crisi ai sensi dell'art. 13 del Codice, in presenza dei quali sorgono specifici obblighi di attivazione e/o di segnalazione in capo agli organi societari, sarebbe quanto mai opportuno riflettere sull'idoneità delle disposizioni contenute negli artt. 2446 e 2447 c.c., che, come gli indicatori della crisi costituiscono il presupposto per l'applicazione di specifici obblighi di condotta in capo agli organi sociali, ma rimangono ancorati alla tradizionale e ormai sorpassata visione esclusivamente patrimoniale e statica della crisi d'impresa, ignorando completamente la dimensione finanziaria. Infatti, gli articoli in esame si basano esclusivamente sulle risultanze dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico, che tuttavia forniscono informazioni insufficienti per poter esprimere un giudizio sulla situazione finanziaria della società; pertanto, le regole e gli obblighi che sorgono in presenza delle condizioni di cui agli artt. 2446 e 2447 c.c. non permettono di intercettare tempestivamente situazioni di tensione finanziaria e non consentono di prevenire il concretizzarsi dello stato d'insolvenza. Il sistema di “prevenzione” degli articoli in esame è insufficiente ed entra in funzione tardivamente, quando le possibilità di recupero e risanamento dell'impresa in crisi sono ampiamente compromesse. Pertanto, sarebbe opportuno un miglior coordinamento tra le

---

<sup>202</sup> In particolare, l'art. 2486 c.c. stabilisce che, in presenza di una causa di scioglimento, gli amministratori devono considerare prioritariamente gli interessi dei creditori e pertanto devono limitarsi ad una gestione conservativa dell'impresa, al fine di preservarne la consistenza patrimoniale.

disposizioni del Codice Civile sulla riduzione o perdita del capitale sociale e quelle introdotte o modificate dal Codice, anche e soprattutto alla luce del fatto che quest'ultimo ha voluto attribuire priorità assoluta all'analisi della dinamica finanziaria dell'impresa ai fini dell'emersione anticipata della crisi.

Il Codice introduce il comma 3 all'art. 2486 c.c., al fine di meglio regolare la responsabilità degli amministratori di società di capitali che, dopo il verificarsi di una causa di scioglimento ex art. 2484 c.c., hanno proseguito la gestione dell'impresa in violazione dei doveri stabiliti dall'art. 2486 c. 1 c.c., ovvero in caso di mancata conservazione, da parte degli amministratori, dell'integrità e del valore del patrimonio sociale. A proposito, il Codice stabilisce un preciso criterio per la quantificazione del danno imputabile agli amministratori ai quali viene accertata la predetta responsabilità: in generale e «salva la prova di un diverso ammontare, il danno risarcibile si presume pari alla differenza tra il patrimonio netto alla data in cui l'amministratore è cessato dalla carica o, in caso di apertura di una procedura concorsuale, alla data di apertura di tale procedura e il patrimonio netto determinato alla data in cui si è verificata una causa di scioglimento di cui all'articolo 2484, detratti i costi sostenuti e da sostenere, secondo un criterio di normalità, dopo il verificarsi della causa di scioglimento e fino al compimento della liquidazione»; mentre «se è stata aperta una procedura concorsuale e mancano le scritture contabili o se a causa dell'irregolarità delle stesse o per altre ragioni i netti patrimoniali non possono essere determinati, il danno è liquidato in misura pari alla differenza tra attivo e passivo accertati nella procedura» (art. 378, c. 2).

In questo modo, il legislatore ha colmato un grave vuoto normativo che nel tempo ha portato alla formulazione di orientamenti diversi e contrastanti, tanto in dottrina quanto in giurisprudenza, sul tema della quantificazione del danno imputabile agli amministratori di società di capitali per la prosecuzione dell'attività d'impresa in violazione dell'art. 2486 c.c.<sup>203</sup>; infatti, soltanto negli anni più recenti la suprema Corte ha stabilito le linee guida per la quantificazione del danno imputabile agli amministratori.<sup>204</sup> Peraltro, queste linee guida, in base a quanto previsto dall'art. 378, c.2 del Codice, vengono ora definitivamente superate e sostituite da un criterio molto più rigoroso, con natura sanzionatoria, finalizzato evidentemente a responsabilizzare fortemente gli organi amministrativi e di controllo delle società di capitali.

---

<sup>203</sup> In dottrina: ZAMPERETTI G. M., *La prova del danno da gestione non conservativa nella società disciolta per perdita del capitale*, Il Fallimento, 2009, n. 5, pag. 565; PATTI A., *Azione di responsabilità e danno per prosecuzione non consentita dell'attività di impresa*, Il Fallimento, 2013, n. 2, pag. 169; ABETE L., *La responsabilità ex art. 2486 c.c.: brevi spunti – il commento*, Le Società, 2014, n. 2, pag. 219; VERNA G., *Misurazione del danno patito dai creditori per la continuazione dell'impresa in perdita ed applicazione di corretti principi contabili*, Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali, 2016, n. 3 – 4, pag. 777.

<sup>204</sup> In giurisprudenza: Cass. Civ. sez. un. N. 9100/2015; Cass. Civ. sez. I n. 19733/2015; Cass. Civ. sez. I n. 38/2017; Cass. Civ. sez. I n. 9983/2017.

Inoltre, il Codice ha apportato significative modifiche alle funzioni e ai doveri degli organi di controllo societari. Le ragioni sottostanti le novità introdotte, relativamente alla disciplina del collegio sindacale, sono da ricondurre all'evidenza che spesso i sintomi della crisi e i segnali di allarme, oltre a non essere percepiti o ignorati, più o meno colpevolmente, dagli imprenditori, non vengono nemmeno individuati dai sindaci, che conseguentemente non si attivano in modo efficace o comunque si adoperano tardivamente. In particolare, con l'entrata in vigore del Codice, il ruolo dei sindaci diventa fondamentale e indispensabile: essi infatti, oltre ai tradizionali doveri di esercizio del controllo contabile e di vigilanza sul contenuto della gestione, avranno l'obbligo di verificare che l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile dell'impresa sia adeguato, anche in funzione alla rilevazione tempestiva della crisi, e dovranno inoltre accertare se sussiste l'equilibrio economico finanziario e quale sarà il prevedibile andamento della gestione (art. 14 c. 1). Attraverso queste disposizioni viene definitivamente superata la prospettiva classica di inquadramento dell'attività sindacale come controllo ex post sugli atti già compiuti dall'organo amministrativo o sugli eventi già accaduti; infatti, viene decisamente incentivata e privilegiata la prospettiva di vigilanza continua e costante sull'attività d'impresa in corso di svolgimento (controllo *just in time*) e il controllo preventivo e previsionale (*forward looking*).<sup>205</sup> Anche il revisore legale dei conti, laddove presente, può e deve ovviamente rilevare, nell'ambito di svolgimento della propria attività, eventuali elementi di criticità che potrebbero ripercuotersi sul presupposto della continuità aziendale, potendo richiedere agli amministratori qualsiasi documento o notizia utili ai fini dello svolgimento del proprio incarico. In particolare, ai sensi dell'Isa Italia 570, il revisore deve sempre verificare l'esistenza del presupposto della continuità aziendale, sia in sede di accettazione dell'incarico sia durante l'intero processo di revisione, ovvero nelle fasi di pianificazione, di svolgimento delle procedure e di valutazione dei relativi risultati.<sup>206</sup> Tuttavia, prima dell'entrata in vigore del Codice, in presenza di sintomi della crisi accertati, né il collegio sindacale né il revisore potevano esercitare alcuna iniziativa diretta al fine di sollecitare l'imprenditore ad attuare idonei piani o programmi di risanamento e tantomeno non avevano alcuna autorizzazione a segnalare tale situazione ad alcuna autorità pubblica che potesse procedere all'audizione dell'imprenditore.<sup>207</sup> Oggi, queste limitanti lacune legislative sono state almeno in

---

<sup>205</sup> Inoltre, tali disposizioni non potranno che avere importanti ripercussioni per quanto riguarda la determinazione dei presupposti per l'applicazione delle norme sulla responsabilità del collegio sindacale.

<sup>206</sup> Per un'analisi più approfondita dei compiti del revisore, con riferimento all'accertamento del presupposto della continuità aziendale e alle possibili conseguenze sulla relazione di revisione si veda: CADEDDU L., PORTALUPI A., (a cura di), *La revisione legale dei conti*, Gruppo24ore, Milano, 2015, pp. 323-335.

<sup>207</sup> PELLEGGATTA A., *Prevenzione della crisi d'impresa e procedure di allerta*, 02.07.2013, p.3, disponibile su <http://www.judicium.it/>

parte sanate; infatti, gli obblighi di controllo e di segnalazione sopra descritti costituiscono una componente fondamentale degli strumenti di allerta introdotti dal Codice.<sup>208</sup>

Il Codice, attraverso la modifica della disciplina societaria sopra descritta, ha introdotto importanti elementi di controllo di gestione che sono in gran parte sconosciuti alla maggior parte delle imprese italiane; in particolare, il successo delle PMI italiane si basa principalmente sull'intuizione e sul ruolo del fattore umano nella determinazione della strategia d'impresa<sup>209</sup> e non su sistemi più o meno avanzati di programmazione e controllo interno. Il Codice, al contrario, obbliga anche le imprese di minori dimensioni a prestare particolare attenzione agli aspetti programmatici e previsionali della gestione (*forward looking*), anche attraverso l'ausilio dell'organo di controllo interno. Questo sistematico cambio di rotta potrebbe favorire il rischio d'implosione del sistema, a causa della mancanza di competenze adeguate e/o soprattutto a causa dei costi elevati che le imprese dovranno sostenere per acquisire tali competenze, mediante l'istituzione di organi di controllo interno e/o il ricorso a consulenti esterni: tale drammatico scenario potrebbe portare alla scomparsa di gran parte delle PMI italiane. Una possibile e auspicabile alternativa sarebbe invece la crescita e lo sviluppo, all'interno delle imprese italiane, anche di modeste dimensioni, di una migliore e più moderna cultura aziendale<sup>210</sup> che si interroghi di più sul futuro, basandosi meno sul passato.<sup>211</sup>

### 3.4.5 Le modifiche alla disciplina societaria delle s.r.l.

Il Codice ha inciso e modificato notevolmente la disciplina societaria delle s.r.l. In particolare, per quanto riguarda la responsabilità degli amministratori, il Codice ha introdotto un nuovo comma all'art. 2476 c.c., stabilendo così che «gli amministratori rispondono verso i creditori sociali per l'inosservanza degli obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale. L'azione può essere proposta dai creditori quando il patrimonio sociale risulta insufficiente al soddisfacimento dei loro crediti. La rinuncia all'azione da parte della società non impedisce l'esercizio dell'azione da parte dei creditori sociali. La transazione può essere impugnata dai creditori sociali soltanto con l'azione revocatoria quando ne ricorrono gli estremi» (art. 378 c.1). Pertanto, gli amministratori di s.r.l. vengono fortemente responsabilizzati al fine di garantire, in ogni caso, la conservazione del patrimonio sociale, anche in virtù di quanto previsto dal nuovo disposto dell'art. 2486 c.c.

---

<sup>208</sup> Si vedano, in particolare, gli artt. 12, c. 1 e 14 del Codice.

<sup>209</sup> Per un sintetico approfondimento sul ruolo della percezione soggettiva e dell'intuizione nella determinazione delle strategie d'impresa si veda: COTTA RAMUSINO E., ONETTI A., *Strategia d'impresa*, cit., pp. 22-27.

<sup>210</sup> In particolare, è auspicabile la diffusione di una vera e propria cultura della crisi che consenta agli imprenditori di individuare e affrontare anticipatamente i fattori che possono minare la continuità aziendale (*forward looking*), che oggi è se mai presente solo nelle grandi imprese dotate di una massiccia organizzazione interna.

<sup>211</sup> BERZE' L., *il nuovo Codice della crisi d'impresa richiede competenze adeguate*, Eutekne, 13.10.2018.

Inoltre, al fine di favorire l'emersione e la gestione anticipata della crisi nelle s.r.l., il legislatore ha ampliato le ipotesi in cui è obbligatoria la nomina dell'organo di controllo interno o del revisore legale, attraverso una riduzione delle soglie oltre le quali diventa obbligatoria la nomina predetto organo. In particolare, l'art. 2477 c.c. attualmente in vigore<sup>212</sup> prevede che la nomina dell'organo di controllo o del revisore diventi obbligatoria se viene soddisfatta almeno una delle seguenti condizioni:

- a) la società è tenuta alla redazione del bilancio consolidato;
- b) la società controlla una società obbligata alla revisione legale dei conti;
- c) la società ha superato per due esercizi consecutivi almeno uno dei seguenti limiti:
  - totale dell'attivo dello stato patrimoniale: 4 milioni di euro;
  - ricavi delle vendite e delle prestazioni: 4 milioni di euro;
  - dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 20 unità.

L'obbligo di nomina dell'organo di controllo o del revisore di cui alla lettera c) cessa quando, per tre esercizi consecutivi, non è stato superato alcuno dei predetti limiti dimensionali (art. 379 c. 1).

Inoltre, l'art. 2477 c. 5 c.c., novellato dal Codice, ora prevede che, nel caso in cui l'assemblea non provveda alla nomina obbligatoria dell'organo di controllo o del revisore, essa può essere richiesta al Tribunale direttamente dal conservatore del Registro delle Imprese o da qualunque soggetto interessato. Infine, il Codice sancisce chiaramente l'applicabilità dell'art. 2409 c.c., che disciplina le ipotesi di denuncia al Tribunale per gravi irregolarità nella gestione della s.p.a., anche alla s.r.l. e anche se quest'ultima è priva dell'organo di controllo (art. 379 c. 2); in tal modo il legislatore ha definitivamente superato l'orientamento dottrinale e giurisprudenziale prevalente, secondo cui l'art. 2409 c.c. poteva essere applicato alla s.r.l. solo nel caso in cui in quest'ultima fosse prevista la nomina obbligatoria dell'organo di controllo.<sup>213</sup>

---

<sup>212</sup> L'articolo in esame, prima della novella apportata dal Codice, prevedeva limiti dimensionali molto più elevati per la nomina dell'organo di controllo o del revisore; in particolare, l'art. 2477 c.c. richiedeva il superamento, per due esercizi consecutivi, di almeno due dei limiti indicati dall'art. 2435-bis, c. 1 c.c. relativo alla redazione del bilancio in forma abbreviata, che prevede le seguenti soglie dimensionali:

- totale dell'attivo dello stato patrimoniale: 4.400.000 euro;
- ricavi delle vendite e delle prestazioni: 8.800.000 euro;
- dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 50 unità.

Il legislatore aveva originariamente previsto una drastica riduzione di tali soglie: l'art. 379, c. 1 del Codice, che ha modificato l'art. 2477, infatti, avrebbe dovuto rendere obbligatoria la nomina dell'organo di controllo o del revisore in tutti i casi in cui, per due esercizi consecutivi fosse stato superato almeno uno dei seguenti limiti:

- totale dell'attivo dello stato patrimoniale: 2 milioni di euro;
- ricavi delle vendite e delle prestazioni: 2 milioni di euro;
- dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 10 unità.

Le soglie dimensionali proposte dal Codice sono state successivamente e recentemente corrette in rialzo dall'art. 2-bis, c. 2 del D.L. n. 32/2019, in vigore dal 18.06.2019, che ha fissato gli attuali limiti dimensionali sopra indicati.

<sup>213</sup> Tale orientamento trovava fondamento nel dettato dell'art. 2477 c. 4 c.c. che richiama le disposizioni in tema di s.p.a. con riferimento alla s.r.l. in cui sia obbligatoria la nomina del collegio sindacale. In giurisprudenza: Trib. Terni,

Infine, alla data di entrata in vigore del Codice, l'art. 2484 c.1 c.c. verrà integrato con il numero 7-bis, in forza del quale, l'apertura della procedura di liquidazione giudiziale tornerà a costituire una causa di scioglimento delle società di capitali (art. 380) e l'art. 2221 c.c., che rinvia al fallimento e al concordato preventivo, sarà abrogato (art. 384).

#### *3.4.6 Disposizioni penali*

Il Codice, nel rispetto di quanto previsto dalla Legge Delega, non contiene una riforma delle disposizioni penali, pertanto, fatto salvo l'adeguamento puramente lessicale dovuto alla sostituzione del termine "fallimento" con il termine "liquidazione giudiziale", è mantenuta la continuità delle fattispecie incriminatrici rispetto a quanto previsto dall'attuale Legge Fallimentare. L'unica eccezione è rappresentata dai nuovi reati introdotti dagli artt. 344 e 345, che disciplinano rispettivamente le «sanzioni per il debitore e per i componenti dell'organismo di composizione della crisi [OCC<sup>214</sup>]» e il reato di «falso nelle attestazioni dei componenti dell'OCRI».

In accordo con le norme che disciplinano l'entrata in vigore del Codice e, in particolare, sulla base del disposto dell'art. 390 c.3, le norme penali introdotte dal Codice troveranno applicazione in relazione alle sole condotte consumate nell'ambito di procedure aperte successivamente all'entrata in vigore dello stesso, fissata per 15.08.2020.

---

09.04.2004; Trib. Roma, 06.07.2004; Trib. Milano, 08.07.2005; Corte Cost. ord. N. 116/2014. In dottrina: D'ORAZIO L., *Il controllo giudiziale ex art. 2409 c.c. e l'azione di responsabilità ex art. 2476 comma 3 c.c.: v'è ancora spazio per l'art. 2409 c.c. nelle s.r.l. con collegio sindacale obbligatorio?*, Giurisprudenza di Merito, fasc.2, 2005, pag. 321.

<sup>214</sup> L'OCC è l'organismo di composizione delle crisi da sovraindebitamento, disciplinato dal decreto del Ministro della giustizia del 24 settembre 2014, n. 202 e successive modificazioni; esso svolge i compiti di composizione assistita della crisi da sovraindebitamento previsti dal Codice stesso (art. 2 c.1 lett. t))



## Capitolo 4. Piani di risanamento stragiudiziali: piani attestati e accordi di ristrutturazione

### 4.1 Introduzione

Ogni impresa, di qualsiasi dimensione, attraversa, durante il suo ciclo di vita, dei momenti di difficoltà che possono portare al declino e a situazioni di crisi. In tali momenti è necessario porre in essere processi di *turnaround*, al fine di evitare conseguenze ben peggiori, quali la cessazione dell'attività d'impresa. Nell'impostare un processo di *turnaround* la prima e più grave difficoltà che si incontra consiste nell'individuare e impostare correttamente la tipologia di cambiamento che, per natura ed intensità, si adatta meglio allo stato di salute dell'impresa. In dottrina si è soliti classificare i procedimenti di *turnaround* in tre categorie, a seconda del grado e dell'intensità dei cambiamenti che vengono posti in essere:

- *turnaround* transizionale
- *turnaround* evolutivo
- *turnaround* trasformativo

Nei processi transizionali, l'azienda si pone l'obiettivo di migliorare direttamente e rapidamente le performance economico – finanziarie attraverso azioni di risanamento che agiscono su determinati valori di Conto Economico e/o Stato Patrimoniale, senza modificare, nella sostanza, la posizione dell'impresa sul mercato e il suo rapporto con i diversi stakeholders. Invece, i cambiamenti evolutivi comportano un cambiamento dell'assetto organizzativo dell'impresa, sotto un profilo industriale e produttivo e/o di gestione del personale; tali cambiamenti normalmente si realizzano all'interno di veri e propri interventi di ristrutturazione che mirano a modificare particolari funzioni aziendali al fine di creare opportunità di rilancio dell'azienda e successiva crescita. Infine, i processi trasformativi implicano cambiamenti particolarmente rilevanti con forti punti di rottura e discontinuità con il passato e con il contesto ambientale di riferimento, attraverso la formulazione, da parte del management, di nuove regole di business; si tratta in genere di interventi ad intensità crescente che richiedono il ricorso a logiche e ad approcci differenti a seconda delle caratteristiche dell'impresa e della posizione che occupa sul mercato e che conducono ad un mutamento drastico del profilo stesso dell'impresa.<sup>215</sup>

Le procedure negoziali di regolazione della crisi possono essere efficaci a condizione che sia garantita l'assoluta confidenzialità circa lo svolgimento delle stesse, ovvero non dovrebbe esistere

---

<sup>215</sup> ARCARI A., *Prevenire la crisi*, cit., pp. 1-33.

alcuna forma di pubblicità in sede di apertura delle procedure e dovrebbero essere previsti specifici obblighi di riservatezza in capo a tutti coloro che vi partecipano. In questo modo, il debitore può ricorrere più serenamente agli strumenti di prevenzione della crisi, in quanto essi non influiscono sulla continuità aziendale che, al contrario, sarebbe seriamente minacciata dalla perdita di fiducia delle controparti che segue inevitabilmente l'apertura di una procedura concorsuale e che aggraverebbe inevitabilmente la crisi. In altri termini, per incentivare il debitore ad affrontare tempestivamente la crisi attraverso strumenti di regolazione stragiudiziale è necessario garantire allo stesso l'assoluta riservatezza circa lo svolgimento delle medesime procedure.

La linea seguita dal legislatore, in applicazione dei principi sanciti dalla Raccomandazione UE n. 135/2014, prevede una disciplina giuridica di favore nei confronti degli strumenti negoziali di regolazione della crisi che prevedano la ristrutturazione e il mantenimento della continuità aziendale, rispetto alle procedure meramente liquidatorie. Per quanto riguarda la fase stragiudiziale, il Codice integra e modifica la disciplina dei piani attestati e degli accordi di ristrutturazione dei debiti, già previsti nella Legge Fallimentare; tali istituti, introdotti per la prima volta con la riforma del 2006/07 necessitavano sicuramente di una rivisitazione da parte del legislatore. Questo discorso riguarda soprattutto gli accordi di ristrutturazione dei debiti, la cui disciplina, pur rimanendo nel solco delle linee già tracciate dalla Legge Fallimentare, è stata significativamente riformata al fine di incentivare ulteriormente il ricorso a tali strumenti.<sup>216</sup>

## **4.2 Le novità nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza**

### *4.2.1 Piani attestati di risanamento e accordi di ristrutturazione dei debiti*

Coerentemente con le finalità perseguite fin dalla mini riforma del 2006/07, il Codice incentiva l'emersione anticipata della crisi e la regolazione della stessa disciplinando strumenti di natura negoziale - stragiudiziale, poco invasivi, che consentano il mantenimento della continuità aziendale diretta. In particolare, il Codice disciplina i seguenti istituti:

- il piano attestato di risanamento (artt. 56 e 58)
- l'accordo di ristrutturazione dei debiti (artt. 57 – 60, 63 e 64)
- l'accordo di ristrutturazione ad efficacia estesa (artt. 61, 63 e 64)
- la convenzione di moratoria (art. 62)

Il Codice, attraverso un pieno ed esplicito riconoscimento normativo, attribuisce maggior peso ed importanza al piano attestato di risanamento che in precedenza trovava menzione solo indiretta e incidentale, nell'art. 67, c. 3, lett. d) L.F., relativo agli atti a titolo oneroso revocabili o non

---

<sup>216</sup> Consiglio dei Ministri, Relazione illustrativa, cit., pp. 62, 63.

revocabili a seguito dell'apertura della procedura di fallimento. In continuità con quanto previsto dalla Legge Fallimentare, il piano di risanamento deve essere «idoneo a consentire il risanamento dell'esposizione debitoria [passata] dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della situazione finanziaria [futura]» e deve essere accompagnato dalla relazione di un professionista indipendente<sup>217</sup>, scelto dal debitore, che «deve attestare la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità economica e giuridica del piano» (art. 56, c. 1 e 4). Il contenuto del piano è rimesso alla discrezionalità e alla libera negoziazione tra il debitore e i creditori coinvolti, che possono essere costituiti anche solo da una parte e al limite anche da solo uno dei creditori. Il piano deve avere data certa, poiché, in caso contrario, non potrebbe essere opponibile ai terzi, ai sensi dell'art. 2704 c.c., in caso di successiva apertura della liquidazione giudiziale (art. 56, c. 2). Il piano attestato di risanamento non è soggetto ad ulteriori formalità: la pubblicazione del piano nel registro delle imprese è rimessa alla discrezionalità del debitore, non vi sono forme obbligatorie di pubblicità e non è richiesto alcun controllo od omologazione da parte del Tribunale.

Il Codice riprende in sostanza la disciplina dell'accordo di ristrutturazione dei debiti così come previsto dall'art. 182-bis L.F.: un imprenditore, anche non commerciale (e quindi non fallibile) con esclusione del solo imprenditore minore, che si trova in stato di crisi o insolvenza, può chiedere al Tribunale l'omologazione di accordi conclusi con creditori che rappresentino almeno il 60% dei crediti. Tali accordi «devono contenere l'indicazione degli elementi del piano economico-finanziario che ne consentono l'esecuzione» e il piano deve essere redatto secondo le modalità previste per il piano attestato di risanamento. Analogamente a quanto previsto dalla Legge Fallimentare, tali accordi devono garantire il pagamento integrale dei creditori estranei all'accordo entro 120 giorni dall'omologazione, se il credito è già scaduto a quella data, ovvero entro 120 giorni dalla scadenza, se il credito non è ancora scaduto alla data dell'omologazione e devono essere accompagnati dalla relazione di un professionista indipendente, scelto dal debitore, che deve attestare la veridicità dei dati aziendale, la fattibilità giuridica ed economica del piano e l'idoneità dello stesso ad assicurare l'integrale pagamento dei creditori estranei entro i termini predetti (art. 57).

Gli accordi sopra citati si caratterizzano per il fatto di richiedere un limitato intervento del Tribunale, che nel caso del piano attestato è solo eventuale, in quanto il controllo da parte del Tribunale è limitato al caso in cui al piano attestato faccia seguito l'apertura di una procedura concorsuale vera e propria; inoltre, il piano attestato possiede anche il non trascurabile pregio di avere carattere riservato, in quanto la pubblicazione dello stesso nel registro delle imprese dipende dalla discrezionalità del debitore (art. 56 c. 5). Tali elementi dovrebbero consentire di mantenere

---

<sup>217</sup> I requisiti di professionalità e indipendenza dell'attestatore sono stabiliti dall'art. 2, c. 1, lett. o) del Codice.

inalterata o quantomeno non far crollare del tutto, la fiducia delle controparti contrattuali circa la possibilità di concreto risanamento dell'impresa che è condizione indispensabile alla prosecuzione dell'attività d'impresa; al contrario, se questa fiducia venisse meno, non solo sarebbe molto più complicato trovare un accordo con i creditori che consenta di mantenere la continuità aziendale, ma vi sarebbe persino il rischio concreto di rendere irreversibile e insanabile una semplice e innocua situazione di difficoltà temporanea. Quindi, il limitato intervento del Tribunale e la riservatezza, almeno per il piano attestato, dovrebbero costituire i punti di forza di questi istituti e dovrebbero incentivarne il ricorso soprattutto da parte di piccole e medie imprese in crisi.<sup>218</sup> Analogamente a quanto previsto dalla Legge Fallimentare, la domanda di omologazione degli accordi di ristrutturazione dei debiti, se presentata da una società, deve essere sottoscritta dai suoi legali rappresentanti e deve risultare approvata, nelle società di persone, «dai soci che rappresentano la maggioranza assoluta del capitale», mentre nelle società di capitali e nelle cooperative deve essere oggetto di delibera da parte degli amministratori; in quest'ultimo caso, «la decisione o la deliberazione [...] deve risultare da verbale redatto da notaio ed è depositata ed iscritta nel registro delle imprese a norma dell'articolo 2436 del codice civile» (art. 44 c. 5 e art. 265). Infine, in coerenza con quanto previsto per il concordato preventivo, il legislatore stabilisce che gli effetti degli accordi di ristrutturazione dei debiti presentati da società di persone si estendono anche ai soci illimitatamente responsabili (art. 59 c. 3 e art. 117 c. 2).

Inoltre, il Codice ha voluto sottolineare che il fine esclusivo di tali strumenti consiste nel permettere il risanamento dell'impresa in crisi e la prosecuzione dell'attività aziendale, chiarendo così alcune disposizioni contenute nella Legge Fallimentare. Infatti, solo per il piano attestato ex art. 67, c. 3, lett. d) L.F. era pacifico che la finalità esclusiva della procedura consisteva nel consentire il risanamento, ovvero il superamento della crisi, garantendo la prosecuzione diretta o indiretta dell'attività d'impresa.<sup>219</sup> Al contrario, l'accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis L.F. aveva come generico oggetto la regolazione della crisi e la soddisfazione dei creditori; pertanto, le parti, all'interno di questi ampi ed elastici limiti, potevano liberamente stipulare un accordo di continuazione o un accordo di liquidazione e anche la prassi dei Tribunali era ampiamente

---

<sup>218</sup> JORIO A., *Un caso esemplare di applicazione dell'art. 182-bis L. fall.*, in BONELLI F. (a cura di), *Crisi di imprese: casi e materiali*, Milano, 2011, p. 82. Il discorso dell'autore si riferisce specificamente alla procedura di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis L.F. ma può tranquillamente essere esteso a tutti gli accordi negoziali di regolazione della crisi introdotti dal Codice.

<sup>219</sup> Tale finalità si può chiaramente desumere dalla lettera della norma, che fa riferimento ad «un piano che appaia idoneo a consentire il risanamento della esposizione debitoria dell'impresa e assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria» (art. 67 c. 3 lett. d) L.F.). Pertanto, da un lato, un piano di risanamento con contenuto meramente liquidatorio è da ritenersi inammissibile, dall'altro, la flessibilità del contenuto del piano rende possibile sia il risanamento mediante continuità diretta sia indiretta. Sul punto si veda: AMBROSINI S., AIELLO M., *I piani attestati di risanamento: questioni interpretative e profili applicativi*, ilCaso.it, 2014, pp. 17 ss.

indirizzata verso la piena ammissibilità di accordi di ristrutturazione liquidatori.<sup>220</sup> Questi ultimi, con l'entrata in vigore del Codice non saranno più ammissibili, poiché lo stesso, all'art. 57, c. 2, stabilisce chiaramente che anche gli accordi di ristrutturazione dei debiti devono essere corredati da un piano economico – finanziario redatto secondo le modalità previste per il piano attestato di risanamento ovvero un piano «che appaia idoneo a consentire il risanamento dell'esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della situazione finanziaria» (art. 56 c. 1). Pertanto il legislatore ha chiarito che la funzione esclusiva degli strumenti negoziali di regolazione della crisi è quella di favorire la conservazione dell'impresa e la tutela degli stakeholders (funzione distributiva).

Inoltre, il Codice, rispetto alla Legge Fallimentare, incentiva notevolmente il ricorso, da parte del debitore, agli strumenti di regolazione negoziale della crisi, prevedendo l'estensione dell'ambito di applicazione del principio maggioritario e favorendo così la conclusione degli accordi attraverso il superamento di comportamenti ostruzionistici ingiustificati; in particolare:

- sono previste specifiche regole in caso di modifica o rinegoziazione degli accordi di ristrutturazione dei debiti o del piano attestato di risanamento (art. 58); tali norme erano completamente assenti nella Legge Fallimentare, con la conseguenza che, con riferimento al piano attestato ex art. 67, c. 3, lett. d) L.F., le modalità di esecuzione degli accordi potevano essere solo quelle concordate nel piano, mentre con riguardo agli accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis L.F., le modalità di esecuzione degli stessi dovevano necessariamente essere quelle concordate e omologate dal Tribunale.<sup>221</sup>
- È stato introdotto l'istituto dell'accordo di ristrutturazione agevolato che consente all'imprenditore di stipulare un accordo di ristrutturazione dei debiti con i creditori che rappresentano una percentuale inferiore al 60% dei crediti; tale percentuale deve essere, in ogni caso, almeno pari al 30% dei crediti. L'accordo di ristrutturazione agevolato può essere stipulato a condizione che il debitore «non proponga la moratoria dei creditori estranei agli accordi» e «non abbia richiesto e rinunci a richiedere misure protettive temporanee» (art. 60).
- È stato introdotto l'istituto dell'accordo di ristrutturazione ad efficacia estesa, la cui disciplina, sebbene richiami esplicitamente quella dell'accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari ex art. 182-septies L.F., si caratterizza per un ambito di applicazione molto più esteso rispetto a quest'ultimo. Infatti, gli effetti dell'estensione dell'accordo di ristrutturazione ai creditori non aderenti «che appartengano alla medesima categoria,

---

<sup>220</sup> VASSALLI F., LUISO F.P., GABRIELLI E. (a cura di), *Trattato di diritto fallimentare*, cit., Vol. IV, p. 484.

<sup>221</sup> In caso contrario, i creditori aderenti potevano chiedere la risoluzione degli accordi e il risarcimento dei danni per inadempimento del debitore, ai sensi degli artt. 1453 e 1459 c.c.

individuata tenuto conto dell'omogeneità di posizione giuridica ed interessi economici», in deroga a quanto stabilito dagli artt. 1372 e 1411 c.c., si producono con riferimento a tutte le ipotesi di ristrutturazione del debito e quindi non più solo nel caso in cui l'ammontare dei debiti sia rappresentato, per almeno la metà, da debiti verso banche e intermediari finanziari (art. 61 c. 1). Al fine dell'estensione degli effetti dell'accordo, quest'ultimo deve prevedere la prosecuzione dell'attività d'impresa in via diretta o indiretta e i creditori devono risultare soddisfatti in misura significativa o prevalente dal ricavato della continuità aziendale; il legislatore, pertanto, ribadisce ancora una volta l'impossibilità di stipulare accordi di ristrutturazione meramente liquidatori (art. 57 c. 2 e art. 61 c. 2 lett.b)). Inoltre, sempre ai fini dell'estensione degli effetti dell'accordo, è necessario che «i crediti dei creditori aderenti appartenenti alla categoria rappresentino il settantacinque per cento di tutti i creditori appartenenti alla categoria» e che «i creditori della medesima categoria non aderenti cui vengono estesi gli effetti dell'accordo possano risultare soddisfatti in base all'accordo stesso in misura non inferiore rispetto alla liquidazione giudiziale». Infine, analogamente a quanto previsto dall'art. 182-septies L.F., al fine dell'estensione degli effetti dell'accordo ai creditori non aderenti è necessario che «tutti i creditori appartenenti alla categoria siano stati informati dell'avvio delle trattative, siano stati messi in condizione di parteciparvi in buona fede e abbiano ricevuto complete e aggiornate informazioni sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria del debitore nonché sull'accordo e sui suoi effetti» (art. 61 c. 2). Sempre in continuità con quanto stabilito dall'art. 182-septies L.F., il Codice stabilisce che, in nessun caso, l'accordo di ristrutturazione ad efficacia estesa può imporre ai creditori non aderenti l'esecuzione di nuove prestazioni, quali «la concessione di affidamenti, il mantenimento della possibilità di utilizzare affidamenti esistenti o l'erogazione di nuovi finanziamenti»; in tale contesto, «non è considerata nuova prestazione la prosecuzione della concessione del godimento di beni oggetto di contratti di locazione finanziaria già stipulati» (art. 61 c. 4).

- In continuità con quanto già previsto dall'art. 182-septies della Legge Fallimentare, l'estensione degli effetti dell'accordo di ristrutturazione è ulteriormente facilitato «quando un'impresa ha debiti verso banche e intermediari finanziari in misura non inferiore alla metà dell'indebitamento complessivo». Infatti, in tal caso, gli effetti dell'accordo si estendono ai creditori finanziari non aderenti anche se il piano economico - finanziario sottostante ha carattere liquidatorio, ovvero, nel caso in cui esso garantisca la continuità aziendale, non è necessario che i creditori finanziari risultino soddisfatti in misura significativa o prevalente dal ricavato della stessa. Tali condizioni sono invece indispensabili per poter estendere gli effetti dell'accordo ai creditori non aderenti diversi da banche e intermediari finanziari (art.

- 61 c. 5). Si tratta, pertanto, dell'unico caso previsto dal Codice in cui il debitore può predisporre e chiedere l'omologazione di un accordo di ristrutturazione liquidatorio; tale deroga ha evidentemente un carattere eccezionale in quanto è prevista solo nel caso in cui il debitore intenda estendere gli effetti dell'accordo a banche ed intermediari finanziari e la ratio della norma in esame può essere facilmente individuata nella volontà, da parte del legislatore, di favorire in tutti i modi l'estensione degli effetti dell'accordo ai predetti soggetti, che notoriamente, oltre a rappresentare spesso la maggior parte dei debiti dell'impresa, sono anche i soggetti che solitamente si oppongono più aspramente ai programmi di ristrutturazione, anche attraverso comportamenti ostruzionistici talvolta ingiustificati.
- È stato ampliato notevolmente l'ambito di applicazione della convenzione di moratoria, rispetto a quanto previsto dall'art. 182-septies della Legge Fallimentare. Infatti, la convenzione di moratoria può ora essere stipulata tra qualunque imprenditore, anche non commerciale, e la generalità dei suoi creditori, che non devono più essere necessariamente banche o intermediari finanziari; in continuità con quanto previsto dalla Legge Fallimentare, lo scopo dello strumento in esame è quello di «disciplinare in via provvisoria gli effetti della crisi» attraverso «la dilazione delle scadenze dei crediti, la rinuncia agli atti o la sospensione delle azioni esecutive e conservative e ogni altra misura che non comporti rinuncia al credito, in deroga agli articoli 1372 e 1411 del codice civile». Il debitore deve individuare una o più categorie tra i creditori che abbiano tra loro posizione giuridica e interessi economici omogenei; dopodiché, se i crediti dei creditori aderenti appartenenti alla categoria rappresentano il settantacinque per cento di tutti i crediti appartenenti alla categoria, allora la convenzione di moratoria, se sono verificate alcune condizioni, produce effetti anche nei confronti dei creditori non aderenti che appartengono alla medesima categoria. Affinché gli effetti della convenzione possano essere estesi ai creditori non aderenti è necessario che questi «siano stati informati dell'avvio delle trattative o siano stati messi in condizione di parteciparvi in buona fede e abbiano ricevuto complete e aggiornate informazioni sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria del debitore nonché sulla convenzione e i suoi effetti», che risultino soddisfatti in misura non inferiore rispetto alla liquidazione giudiziale e che un professionista indipendente attesti la veridicità dei dati aziendali, l'idoneità della convenzione a disciplinare provvisoriamente gli effetti della crisi e la convenienza della moratoria, rispetto alla liquidazione giudiziale, con riferimento al soddisfacimento dei creditori non aderenti (art. 62 c. 1, 2). Analogamente a quanto previsto dall'art. 182-septies, c. 7 L.F., in nessun caso la convenzione di moratoria può imporre ai creditori non aderenti l'esecuzione di nuove prestazioni, quali «la concessione di

affidamenti, il mantenimento della possibilità di utilizzare affidamenti esistenti o l'erogazione di nuovi finanziamenti»; in tale contesto, «non è considerata nuova prestazione la prosecuzione della concessione del godimento di beni oggetto di contratti di locazione finanziaria già stipulati» (art. 62 c. 3). Sempre in continuità con quanto previsto dalla Legge Fallimentare, la convenzione di moratoria non ha limite di durata e non è soggetta ad ulteriori controlli od omologa da parte del Tribunale; inoltre, in ogni caso, la convenzione di moratoria non può mai prevedere una riduzione o una rinuncia al credito, almeno per quanto riguarda i creditori non aderenti. Sulla base di quanto esposto circa l'istituto in esame, si evidenzia che la convenzione di moratoria potrebbe essere utilmente ed efficacemente utilizzato per affiancare o facilitare la realizzazione di altre procedure più complesse e articolate, come l'accordo di ristrutturazione dei debiti o il concordato preventivo.

Anche i creditori sono incentivati ad aderire agli accordi negoziali di regolazione della crisi: il principale incentivo è dato dall'esenzione dalla revocatoria, ordinaria e fallimentare, per «gli atti, i pagamenti effettuati e le garanzie concesse su beni del debitore posti in essere in esecuzione del piano attestato [...] e dell'accordo di ristrutturazione omologato e in essi indicati, nonché [per] gli atti, i pagamenti e le garanzie legalmente posti in essere dal debitore dopo il deposito della domanda di accesso [...] all'accordo di ristrutturazione» (art. 166 c. 3 lett. d) e)). Un'ulteriore beneficio a favore del debitore, dei creditori e dei terzi è dato dall'esenzione dai reati di bancarotta semplice e preferenziale per i pagamenti e le operazioni «compiuti in esecuzione [...] di accordi di ristrutturazione dei debiti omologati o degli accordi in esecuzione del piano attestato» (art. 324). Inoltre, gli accordi di ristrutturazione, rispetto al piano attestato di risanamento, godono di alcuni vantaggi aggiuntivi, ovvero la possibilità di ricorrere alla finanza prededucibile<sup>222</sup> e di usufruire delle misure protettive sul patrimonio del debitore.<sup>223</sup> Per quanto riguarda, nello specifico, la possibilità di ottenere finanziamenti prededucibili, l'art. 99 del Codice stabilisce che il debitore che presenta domanda di omologazione degli accordi di ristrutturazione dei debiti o del concordato preventivo può chiedere al Tribunale l'autorizzazione a contrarre finanziamenti prededucibili, in qualsiasi forma, con la possibilità di concedere pegno, ipoteca o cessione dei crediti a garanzia dei predetti finanziamenti. Il Tribunale può autorizzare tali finanziamenti solo in presenza di alcune condizioni a garanzia dei creditori e della continuità aziendale, ovvero: il piano economico –

---

<sup>222</sup> Grazie a questa tutela aumentano notevolmente le possibilità, per l'imprenditore, di ottenere nuova finanza, che spesso è condizione indispensabile per la buona riuscita di un programma di risanamento.

<sup>223</sup> Il debitore può richiedere le misure protettive nella domanda di omologazione degli accordi di ristrutturazione; in tal caso «dalla data della pubblicazione della medesima domanda nel registro delle imprese, i creditori per titolo o causa anteriore non possono, sotto pena di nullità, iniziare o proseguire azioni esecutive e cautelari sul suo patrimonio. Dalla stessa data le prescrizioni rimangono sospese e le decadenze non si verificano». Inoltre, tali misure protettive possono essere richieste e concesse, a determinate condizioni, «anche nel corso delle trattative e prima del deposito della domanda di omologazione degli accordi di ristrutturazione» (art. 54 c. 2, 3)

finanziario sottostante gli accordi o il concordato deve prevedere la continuazione della attività aziendale, anche se quest'ultima è finalizzata esclusivamente ad una successiva liquidazione dell'impresa; i finanziamenti richiesti devono essere «funzionali all'esercizio dell'attività aziendale sino all'omologa del concordato preventivo o degli accordi di ristrutturazione dei debiti ovvero all'apertura e allo svolgimento di tali procedure e in ogni caso funzionali alla miglior soddisfazione dei creditori»; Il debitore deve specificare la destinazione dei finanziamenti, il fatto che non sia stato possibile reperirli diversamente e deve indicare le ragioni per cui l'assenza di tali finanziamenti determinerebbe un grave pregiudizio per l'attività aziendale o per il prosieguo della procedura; la domanda per l'autorizzazione dei finanziamenti prededucibili deve essere accompagnata dalla relazione di un professionista indipendente, che deve attestare la sussistenza dei predetti requisiti e in particolare, il fatto che i finanziamenti richiesti sono funzionali alla migliore soddisfazione dei creditori. La relazione del professionista non è necessaria solo in casi eccezionali, ovvero quando il Tribunale ravvisa l'urgenza di provvedere sulla domanda di autorizzazione dei finanziamenti, al fine di evitare un danno grave ed irreparabile all'attività aziendale. Inoltre, in generale, tutti «i crediti derivanti da finanziamenti in qualsiasi forma effettuati [...] in esecuzione di un concordato preventivo ovvero di accordi di ristrutturazione dei debiti omologati ed espressamente previsti nel piano ad essi sottostante sono prededucibili», a condizione che detti piani prevedano la continuazione dell'attività d'impresa (art. 101 c. 1). Infine, In caso di successiva apertura della procedura di liquidazione giudiziale, i finanziamenti autorizzati perdono il beneficio della prededuzione quando risulta che il piano economico – finanziario, la domanda del debitore o l'attestazione del professionista contengono dati falsi, omettono informazioni rilevanti o comunque quando il debitore ha commesso altri atti in frode ai creditori per ottenere l'autorizzazione, a condizione che il curatore riesca a dimostrare che i soggetti che hanno erogato i finanziamenti, alla data dell'erogazione, conoscevano le predette circostanze pregiudizievoli (art. 99 c. 6 e art. 101 c. 2). Analogamente a quanto previsto dall'art. 182-quater, c. 3 L.F., in deroga agli articoli 2467 e 2497-*quinquies* del codice civile, il beneficio della prededuzione si applica anche ai finanziamenti erogati, in qualsiasi forma, da parte dei soci, fino all'ottanta per cento del loro ammontare; tale beneficio si estende invece all'intero ammontare dei finanziamenti in oggetto «qualora il finanziatore abbia acquisito la qualità di socio in esecuzione del concordato preventivo o degli accordi di ristrutturazione dei debiti» (art. 102).

Anche l'art. 64 del Codice dovrebbe incentivare il ricorso, da parte del debitore, agli accordi di ristrutturazione dei debiti, in quanto prevede che «dalla data del deposito della domanda per l'omologazione degli accordi di ristrutturazione [...] ovvero della richiesta di misure cautelari e protettive [...] relative ad una proposta di accordo di ristrutturazione e sino all'omologazione, non si applicano», in via eccezionale, le disposizioni del Codice Civile in merito agli obblighi derivanti

dalla riduzione e/o dalla perdita del capitale sociale. Invece, i piani attestati di risanamento rimangono espressamente esclusi da tali agevolazioni, non essendo in alcun modo richiamati dall'articolo in esame.

#### *4.2.2 Aspetti procedurali*

Il Codice, in attuazione dell'art. 2, c. 1, lett f) della Legge Delega, stabilisce che «per i procedimenti di regolazione della crisi o dell'insolvenza [ordinari] [...] è competente il Tribunale nel cui circondario il debitore ha il centro degli interessi principali<sup>224</sup>», la cui sede è individuata tenendo conto della categoria di appartenenza del debitore, sulla base di presunzioni assolute. Lo stesso Tribunale è anche competente per la cognizione di tutte le azioni che derivano dalla procedura principale, qualunque sia il loro valore, analogamente a quanto previsto dall'art. 24 L.F. (art. 27 c. 2, 3). Inoltre, in continuità con quanto previsto dall'art. 9, c. 2 L.F., ai fini della competenza giurisdizionale è ininfluenza «il trasferimento del centro degli interessi principali [...] quando è intervenuto nell'anno antecedente al deposito della domanda di regolazione concordata della crisi o della insolvenza o di apertura della liquidazione giudiziale ovvero dopo l'inizio della procedura di composizione assistita della crisi, se anteriore» (art. 28).

La domanda di accesso ad una procedura di regolazione della crisi o dell'insolvenza può essere sempre proposta dal debitore (art. 37 c. 1). Inoltre, in applicazione dell'art. 2, c. 1, lett. d) della Legge Delega, il Codice introduce la possibilità, sia per gli organi interni che per le autorità amministrative che esercitano funzioni di controllo e vigilanza sull'impresa, di presentare la domanda di apertura della liquidazione giudiziale; quest'ultima, in continuità con la disciplina vigente, può inoltre essere presentata, dal debitore, da uno o più creditori e dal Pubblico Ministero (art. 37 c. 2). Il Codice restituisce centralità a quest'ultima figura, coerentemente con il ruolo attribuito a tale organo nelle procedure di allerta; infatti, rispetto a quanto previsto dall'art. 7 L.F., il Pubblico Ministero ora è legittimato a presentare ricorso per l'apertura della liquidazione giudiziale in tutti i casi in cui abbia avuto notizia dello stato d'insolvenza (art. 38 c. 1). Per permettere l'esercizio efficace di tale azione, qualsiasi autorità giudiziaria che rileva, nel corso di un procedimento, l'esistenza dello stato d'insolvenza, è tenuta a segnalare tale situazione al Pubblico Ministero (art. 38 c. 2). Infine, in caso di rinuncia alla domanda di apertura di una procedura di regolazione della crisi e dell'insolvenza, se sussiste e/o permane lo stato d'insolvenza, il Pubblico Ministero che ha partecipato al procedimento può sempre richiedere la liquidazione giudiziale senza dover proporre un nuovo e autonomo ricorso (art. 43 c. 1); a tal fine, il decreto con cui il Tribunale pronuncia l'estinzione della procedura deve sempre essere comunicato al Pubblico Ministero (art.

---

<sup>224</sup> Il centro degli interessi principali del debitore (COMI) è il luogo in cui il debitore gestisce i suoi interessi in modo abituale e riconoscibile dai terzi (art. 2 c.1 lett. m))

43 c. 2). La ratio della norma è evidentemente quella di evitare un utilizzo strumentale del potere di rinuncia alla predetta domanda.

Il Codice prevede che il debitore che chiede l'accesso a qualunque procedura di regolazione della crisi o dell'insolvenza debba depositare una specifica documentazione presso il Tribunale competente (art. 39 c. 1). La norma non effettua alcuna distinzione tra le diverse tipologie di imprenditori e soprattutto non declina specificamente la documentazione che deve essere presentata in funzione dei differenti obblighi di tenuta delle scritture contabili; tale scelta è giustificata dal fatto che la regola in esame rappresenta un riferimento generale per tutti i debitori che decidono di accedere ad una procedura giudiziale di regolazione della crisi e dell'insolvenza, al fine di consentire al Tribunale competente di disporre immediatamente di tutte le informazioni necessarie per decidere sulla domanda e gestire al meglio la situazione di crisi. Tra la documentazione elencata all'art. 39, c. 1 deve comparire anche «un'idonea certificazione sui debiti fiscali, contributivi e per premi assicurativi». Pertanto, al fine di agevolare e rendere possibile un accesso tempestivo alla procedura da parte del debitore, anche l'amministrazione finanziaria competente dovrà cercare di evadere le richieste del debitore sulla propria esposizione debitoria nel minor tempo possibile. A riguardo, si segnala che il Codice non ha previsto alcun termine massimo entro il quale l'amministrazione finanziaria è chiamata a produrre la certificazione di cui sopra. Infatti, ai sensi degli artt. 363 e 364, le tempistiche relative al rilascio di detta certificazione sono rimesse alla discrezionalità di INPS, INAIL e dell'Agenzia delle Entrate.<sup>225</sup> Inoltre, ai fini dell'accesso alla procedura di regolazione della crisi, come concreta attuazione del principio generale di buona fede e correttezza contenuto nell'art. 4, c. 1 e 2, il debitore deve depositare una relazione riepilogativa degli atti di straordinaria amministrazione compiuti nei 5 anni antecedenti il deposito della domanda (art. 39 c. 2); tale arco temporale coincide, non a caso, con il termine di prescrizione dell'azione revocatoria ordinaria ex art. 2903 c.c., e consente, pertanto, l'acquisizione da parte dei creditori e degli organi della procedura, di ogni elemento idoneo a permettere le valutazioni di convenienza sulle proposte del debitore.<sup>226</sup>

Un'importante innovazione del Codice, sotto il profilo processuale, consiste nell'aver introdotto un unico modello per l'accertamento dello stato di crisi o d'insolvenza del debitore, in attuazione dell'art. 2, c. 1, lett. d) della Legge Delega, prevedendo disposizioni specifiche che regolano l'accesso alla liquidazione giudiziale, al concordato preventivo e all'omologazione degli accordi di ristrutturazione (artt. 40 – 49). L'adozione di un unico modello processuale non comporta la

---

<sup>225</sup> Fino a quando le predette procedure non saranno operative, sarà compito della cancelleria del Tribunale acquisire le informazioni relative ai debiti tributari, contributivi e assicurativi. Sul punto si veda: Consiglio dei Ministri, Relazione illustrativa, cit., p. 117.

<sup>226</sup> Consiglio dei Ministri, Relazione illustrativa, cit., pp. 116, 117.

rinuncia al principio della domanda, poiché, anche se il modello è unitario, l'esito del procedimento dipende sempre dal *petitum*, né determina l'introduzione di un sistema bifasico, ovvero caratterizzato da un'obbligatoria fase preliminare di accertamento giudiziale della crisi o dell'insolvenza seguita dall'avvio della procedura vera e propria; al contrario, l'ingresso nella concorsualità viene tendenzialmente anticipato, rispetto a quanto previsto dalla Legge Fallimentare, e prevede una protezione progressiva della procedura.<sup>227</sup> In questo modo, a seconda della soluzione della crisi proposta, dovrebbe essere possibile garantire adeguate e proporzionate tutele al debitore contro eventuali aggressioni del patrimonio da parte dei creditori, che rischierebbero altrimenti di vanificare ogni possibilità di superamento della crisi. Il percorso protettivo delineato dal legislatore è sostanzialmente uguale per tutti gli istituti: esso opera a seguito di richiesta al Giudice e prevede identiche soluzioni per quanto riguarda l'oggetto del divieto, le conseguenze della violazione e la durata della protezione. Inoltre, dopo aver individuato la sede procedimentale ai sensi dell'art. 27, c. 2, il Codice stabilisce che in essa dovranno confluire tutte le domande e le istanze, da parte di creditori, Pubblico Ministero e debitore, relative alla procedura di regolazione della crisi, al fine di permettere al Tribunale competente di individuare la migliore soluzione per la situazione di crisi o insolvenza accertata. Tale impostazione dovrebbe favorire la soluzione di alcuni problemi di coordinamento, riscontrati nella recente prassi, derivanti dalla sovrapposizione delle diverse procedure concorsuali attuabili.<sup>228</sup>

La domanda per l'accesso ad una procedura di regolazione della crisi o dell'insolvenza deve essere presentata mediante ricorso al Tribunale competente: «il ricorso deve indicare l'ufficio giudiziario, l'oggetto, le ragioni della domanda e le conclusioni» (art. 40 c. 1 e 2). Gli elementi caratterizzanti il ricorso sono quelli tipici di una domanda di accesso ad una procedura concorsuale. Se il ricorso viene presentato da un soggetto diverso dal debitore, esso, insieme al decreto di convocazione deve essere notificato al debitore, al fine dell'instaurazione del contraddittorio, attraverso modalità telematiche (art. 40 c. 5). Queste ultime infatti, in esecuzione dell'art. 2, c. 1, lett. i) della Legge Delega, dovrebbero costituire la regola generale per la comunicazione degli atti delle procedure concorsuali. Rispetto a quanto previsto dalla Legge Fallimentare, il Codice introduce un'importante componente garantistica per il debitore, in caso di notificazione non possibile o non positiva per cause non imputabili al destinatario. Infatti, in generale, in caso di ricerca infruttuosa della persona, la notificazione si perfeziona con il «deposito dell'atto nella casa comunale della sede che risulta iscritta nel registro delle imprese ovvero presso la residenza per i soggetti non iscritti nel registro delle imprese»; tuttavia, per i debitori non obbligati a dotarsi di PEC è previsto un ulteriore adempimento pubblicitario, che comunque non incide sul momento in cui si perfeziona la

---

<sup>227</sup> Consiglio dei Ministri, Relazione illustrativa, cit., pp. 117, 118.

<sup>228</sup> Consiglio dei Ministri, Relazione illustrativa, cit., pp. 62, 63.

notificazione, consistente nella comunicazione del deposito dell'atto al debitore «mediante affissione dell'avviso in busta chiusa e sigillata alla porta dell'abitazione o dell'ufficio e per raccomandata con avviso di ricevimento» (art. 40 c. 7). Invece, in caso di notificazione non possibile o non positiva per causa imputabile al destinatario, il Codice prevede una semplificazione degli oneri pubblicitari rispetto a quanto disposto dalla Legge Fallimentare; infatti, nella circostanza in esame, l'atto deve essere inserito nell'apposita area web riservata del Tribunale e la notificazione si considera eseguita nel terzo giorno successivo a quello in cui è stato compiuto l'inserimento (art. 40 c. 6).

Inoltre, analogamente a quanto previsto dalla Legge Fallimentare, è stata mantenuta la possibilità di presentare accordi di ristrutturazione “in bianco” o “con riserva”: infatti, il debitore che desidera accedere ad una procedura di regolazione concordata della crisi, può chiedere al Tribunale di fissare, con decreto, un termine compreso tra trenta e sessanta giorni entro il quale il debitore deve depositare l'accordo di ristrutturazione dei debiti insieme all'attestazione sulla veridicità dei dati e sulla fattibilità del piano, nonché tutta la documentazione richiesta per l'accesso alla procedura ex art. 39, c. 1. Al fine di garantire la celerità della procedura e per permettere al debitore di poter usufruire il prima possibile degli effetti protettivi derivanti dalla presentazione della domanda, il decreto di cui sopra può essere emesso dal Tribunale anche senza fissazione di un'udienza. Il termine massimo di sessanta giorni per la presentazione degli accordi di ristrutturazione può essere ulteriormente prorogato, «su istanza del debitore, in presenza di giustificati motivi e in assenza di domande per l'apertura della liquidazione giudiziale, di non oltre sessanta giorni» (art. 44 c. 1 lett. a). Le condizioni che devono essere soddisfatte al fine della concessione della proroga del termine da parte del Tribunale sono evidentemente finalizzate ad evitare un uso strumentale e abusivo, da parte del debitore, dell'istituto degli accordi di ristrutturazione “in bianco”, ovvero quale mero strumento di difesa e differimento della trattazione della domanda di liquidazione giudiziale.<sup>229</sup> Un ulteriore elemento di tutela nei confronti dei creditori è dato dal fatto che, in caso di domanda di accesso al giudizio di omologazione di accordi di ristrutturazione, se sono presenti istanze per l'apertura della liquidazione giudiziale, il Tribunale deve sempre nominare un commissario giudiziale (art. 44 c. 4). In questo caso, infatti, il ricorso agli accordi di ristrutturazione, anche se non abusivo, potrebbe comunque essere tardivo rispetto alla situazione di dissesto dell'impresa; pertanto, il legislatore ha ritenuto opportuno prevedere, nell'interesse dei creditori, l'immediata sottoposizione del debitore alla vigilanza di un terzo.<sup>230</sup> In tal caso, il debitore deve versare, «entro un termine perentorio non superiore a dieci giorni», le somme necessarie per le spese della procedura (art. 44 c. 1 lett. d)). Il commissario giudiziale, così nominato, ha il compito di riferire

---

<sup>229</sup> Consiglio dei Ministri, Relazione illustrativa, cit., p. 121.

<sup>230</sup> Consiglio dei Ministri, Relazione illustrativa, cit., pp. 121, 122.

«immediatamente al tribunale su ogni atto di frode ai creditori [...] ovvero su ogni circostanza o condotta del debitore tali da pregiudicare una soluzione efficace della crisi» (art. 44 c. 1 lett. b)). In caso di nomina del commissario giudiziale, il debitore è obbligato a presentare, con periodicità almeno mensile, relazioni informative circa la gestione finanziaria dell'impresa, l'attività compiuta ai fini della predisposizione della proposta e del piano nonché relazioni sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria (art. 44 c. 1 lett. c)). Il Codice stabilisce espressamente che i termini per il completamento della domanda di omologazione degli accordi “in bianco”, per l'adempimento degli obblighi informativi e per il versamento del fondo spese non sono soggetti a sospensione durante il periodo feriale (art. 44 c. 3). Tale disposizione è finalizzata a garantire la massima celerità del procedimento ed è giustificata dal fatto che i predetti termini non hanno una natura esclusivamente processuale.<sup>231</sup> «Il decreto di concessione dei termini [...] per il deposito degli accordi di ristrutturazione di cui all'articolo 44, comma 1, lettera a)» deve essere comunicato al debitore, al Pubblico Ministero e agli eventuali richiedenti l'apertura della liquidazione giudiziale entro il giorno successivo al deposito in cancelleria» (art. 45 c. 1). Un estratto del provvedimento del Tribunale che accoglie la domanda del debitore e concede i termini per il completamento degli accordi “in bianco” è iscritto nel registro delle imprese: l'estratto deve contenere «il nome del debitore, il nome dell'eventuale commissario, il dispositivo e la data del deposito. L'iscrizione è effettuata presso l'ufficio del registro delle imprese ove l'imprenditore ha la sede legale e, se questa differisce dalla sede effettiva, anche presso quello corrispondente al luogo ove la procedura è stata aperta» (art. 44 c. 1 lett. e) e art. 45 c. 2). La ratio sottostante la pubblicazione del decreto nel registro delle imprese è da rinvenire nella necessità di informare i terzi che potrebbero subire una limitazione dei loro diritti e delle loro prerogative nell'arco temporale intercorrente tra l'emanazione del decreto e la decisione del Tribunale in merito all'omologazione degli accordi eventualmente presentati.<sup>232</sup> Inoltre, in presenza di domande per l'apertura della liquidazione giudiziale, «il tribunale, su segnalazione del commissario giudiziale o del Pubblico Ministero, con decreto non soggetto a reclamo, sentiti il debitore ed i creditori che hanno proposto ricorso per l'apertura della liquidazione giudiziale e omessa ogni formalità non essenziale al contraddittorio, revoca il provvedimento di concessione dei termini» per la presentazione degli accordi di ristrutturazione, quando il debitore ha commesso atti in frode nei confronti dei creditori o comunque ha adottato comportamenti tali da pregiudicare una soluzione efficace della crisi, e «quando vi è stata grave violazione degli obblighi informativi di cui al comma 1, lettera c) [o] dell'obbligo di cui al comma 1, lettera d)» (art. 44 c. 2). Il predetto decreto non è autonomamente reclamabile, in quanto, di per sé, determina solo l'arresto della procedura per il completamento degli accordi “in

---

<sup>231</sup> Consiglio dei Ministri, Relazione illustrativa, cit., p. 122.

<sup>232</sup> Consiglio dei Ministri, Relazione illustrativa, cit., p. 123.

bianco”.<sup>233</sup> Quando gli accordi vengono presentati al Tribunale per l’omologazione, essi «sono pubblicati nel registro delle imprese e acquistano efficacia dal giorno della pubblicazione» (art. 44 c. 6). Al fine di risolvere alcuni dubbi interpretativi che hanno generato difficoltà operative, il Codice stabilisce espressamente che la pubblicazione degli accordi deve avvenire contestualmente al loro deposito in Tribunale.<sup>234</sup> Inoltre, a partire dalla data della pubblicazione degli accordi decorre il termine per l’opposizione da parte dei creditori ai sensi dell’art. 48, c. 4. Le disposizioni contenute nell’art. 44 si applicano sia nei casi in cui la domanda di accesso all’omologazione degli accordi è stata presentata spontaneamente e liberamente dal debitore, sia nel caso in cui il debitore a cui sia stata notificata una domanda di liquidazione giudiziale, decida di difendersi attraverso la presentazione di un accordo di ristrutturazione.<sup>235</sup>

In caso di domanda di omologazione degli accordi di ristrutturazione dei debiti, il Tribunale deve verificare «la regolarità [formale] della procedura, l’esito della votazione, l’ammissibilità giuridica della proposta» e, diversamente da quanto previsto dalla Legge Fallimentare, anche la «fattibilità economica del piano, tenendo conto [degli eventuali] rilievi del commissario giudiziale» (art. 48 c. 3).<sup>236</sup> Inoltre, al fine di superare ingiustificate resistenze alle soluzioni negoziali, sovente riscontrate nella prassi, il Codice stabilisce che il Tribunale può comunque omologare «gli accordi di ristrutturazione anche in mancanza di adesione da parte dell’amministrazione finanziaria» a condizione che la suddetta adesione sia necessaria al fine del raggiungimento delle maggioranze necessarie per la validità degli accordi ex art. 57, c. 1 e art. 60, c. 1 e che risulti, «anche sulla base delle risultanze della relazione del professionista indipendente», che «la proposta di soddisfacimento della predetta amministrazione è conveniente rispetto all’alternativa liquidatoria» (art. 48 c. 5). In caso di omologa da parte del Tribunale, la relativa sentenza «è notificata e iscritta a norma dell’articolo 45 e produce i propri effetti dalla data della pubblicazione ai sensi dell’articolo 133, primo comma, del codice di procedura civile», mentre «gli effetti nei riguardi dei terzi si producono dalla data di iscrizione nel registro delle imprese» (art. 48 c. 6). Al contrario, se il Tribunale non omologa gli accordi presentati, a seguito del ricorso da parte di uno dei soggetti legittimati, può dichiarare l’apertura della liquidazione giudiziale (art. 48 c. 7).

Per quanto riguarda la disciplina delle impugnazioni, Il Codice prevede termini particolarmente brevi, nel rispetto dei principi di celerità e di riduzione dei costi delle procedure. In particolare, a seguito del deposito della domanda di omologazione di accordi di ristrutturazione dei debiti, è

---

<sup>233</sup> Consiglio dei Ministri, Relazione illustrativa, cit., p. 122.

<sup>234</sup> Consiglio dei Ministri, Relazione illustrativa, cit., p. 122.

<sup>235</sup> Consiglio dei Ministri, Relazione illustrativa, cit., p. 120.

<sup>236</sup> Infatti, ai sensi degli artt. 180 e 182-bis L.F., il giudizio di merito del Tribunale, ai fini dell’omologazione degli accordi di ristrutturazione dei debiti, riguardava essenzialmente le precondizioni di ammissibilità e il processo di definizione dell’accordo. In altri termini, il Tribunale non era chiamato ad entrare nel merito del contenuto degli accordi economici veri e propri, se non nei limiti indicati dalla legge.

possibile proporre opposizione, da parte dei creditori e ogni altro interessato, entro 30 giorni dalla iscrizione degli accordi nel registro delle imprese (art. 48 c. 4). La sentenza con cui il Tribunale omologa l'accordo di ristrutturazione dei debiti ovvero dispone l'apertura della liquidazione giudiziale è reclamabile avanti la Corte di Appello entro trenta giorni: tale termine «decorre, per le parti, dalla data della notificazione telematica del provvedimento a cura dell'ufficio e, per gli altri interessati, dalla data della iscrizione nel registro delle imprese» (art. 51 c. 1 e 3). La sentenza della Corte di Appello è ricorribile in Cassazione entro 30 giorni dalla notificazione: l'eventuale ricorso in Cassazione non sospende, in ogni caso, l'efficacia della sentenza (art. 51 c. 13 e 14).

Il Codice introduce poi un aspetto di assoluta novità, laddove prevede che «salvo quanto previsto dall'articolo 96 del codice di procedura civile, con la sentenza che decide l'impugnazione, il Giudice dichiara se la parte soccombente ha agito o resistito con mala fede o colpa grave e, in tal caso, revoca con efficacia retroattiva l'eventuale provvedimento di ammissione della stessa al patrocinio a spese dello Stato»; inoltre, se sono coinvolte società o enti, «il Giudice dichiara se sussiste mala fede del legale rappresentante che ha conferito la procura e, in caso positivo, lo condanna in solido con la società o l'ente al pagamento delle spese dell'intero processo e al pagamento di una somma pari al doppio del contributo unificato» (art. 51 c. 15). Si tratta, evidentemente, di una norma finalizzata a disincentivare impugnazioni pretestuose e a responsabilizzare maggiormente gli amministratori di società di capitali. Il legislatore ha recepito tale necessità, causata dal fatto che sovente, nella prassi, accade che gli organi di gestione della procedura o i creditori vengano coinvolti in impugnazioni prive di fondamento, senza tuttavia riuscire poi a recuperare le spese processuali da parte del soccombente. Quest'ultimo infatti, nel caso preso in esame, è una società di capitali insolvente e l'amministratore che ha conferito la procura non è parte processuale, pertanto, in assenza della nuova norma contenuta nell'art. 51 c. 15, secondo le regole ordinarie, non sarebbe stato possibile chiamare l'amministratore a rispondere dei debiti dell'ente da lui rappresentato.<sup>237</sup> Inoltre, dal combinato disposto dell'art. 53, c. 1 e dell'art. 366, c. 1 risulta che, in caso di revoca della liquidazione giudiziale, le spese della procedura e il compenso del curatore sono liquidati dal Tribunale, e quindi sono a carico dell'Erario, solo nel caso in cui la dichiarazione di apertura della procedura in oggetto non sia colpevolmente imputabile al creditore o al debitore; infatti, in tali circostanze «le spese della procedura e il compenso del curatore sono a carico del creditore istante quando ha chiesto con colpa la dichiarazione di apertura della liquidazione giudiziale» mentre «sono a carico del debitore persona fisica, se con il suo comportamento ha dato causa alla dichiarazione di apertura della liquidazione giudiziale», anche se tali soggetti non sono stati condannati al risarcimento dei danni. Tale disposizione stabilisce un

---

<sup>237</sup> Consiglio dei Ministri, Relazione illustrativa, cit., p. 128.

criterio chiaro per l'individuazione del soggetto obbligato a farsi carico delle spese processuali e fornisce un importante aiuto al curatore che non disponendo di alcun titolo per partecipare direttamente al giudizio di reclamo, non sarebbe altrimenti in grado di recuperare il compenso liquidato dal Tribunale.<sup>238</sup> L'art. 366, c. 2 contiene poi una disposizione transitoria finalizzata a stabilire l'immediata applicazione delle norme di cui al medesimo articolo in tutti i casi di revoca delle dichiarazioni di fallimento anteriori all'entrata in vigore del Codice. In sostanza, le disposizioni in esame sono state tutte introdotte con il comune scopo di scoraggiare impugnazioni pretestuose e, in generale, l'avvio di controversie giudiziarie prive di fondamento, finalizzate esclusivamente ad allungare i tempi e aumentare i costi delle procedure. Per raggiungere tale scopo il legislatore ha ritenuto necessario e opportuno introdurre un vero e proprio regime sanzionatorio, al fine di responsabilizzare maggiormente, a seconda dei casi, il debitore persona fisica o gli organi di gestione della società debitrice e i creditori sociali.

Il Codice, in applicazione dell'art. 2, c. 1, lett. d) della Legge Delega, ha cercato di regolare al meglio gli effetti dell'accoglimento del reclamo contro l'omologazione degli accordi di ristrutturazione, al fine di superare alcune difformità interpretative e alcuni dubbi sorti nella recente prassi. In particolare, con la sentenza che revoca l'omologazione degli accordi, su domanda di uno dei soggetti legittimati, la Corte di Appello, dopo avere verificato l'esistenza dei presupposti oggettivi e soggettivi della liquidazione giudiziale, ne dichiara l'apertura e conseguentemente «rimette gli atti al tribunale per l'adozione dei provvedimenti di cui all'articolo 49, comma 3». «La sentenza che dichiara aperta la liquidazione giudiziale è notificata alle parti [...] e comunicata al tribunale, nonché iscritta al registro delle imprese». Anche in caso di revoca dell'omologazione degli accordi di ristrutturazione, gli atti legalmente compiuti dal debitore prima della revoca mantengono sempre i loro effetti (art. 51 c. 4 e art. 53 c. 5). Infine, allo scopo di bilanciare i contrapposti interessi ed evitare i pregiudizi che potrebbero derivare dall'instaurarsi di procedimenti e/o situazioni che potrebbero rivelarsi incompatibili con l'accoglimento, in Cassazione, del ricorso avverso la sentenza della Corte di Appello che ha revocato gli accordi, il Codice prevede che, una volta aperta la liquidazione giudiziale, il debitore possa chiedere al Tribunale la sospensione dei termini per la proposizione delle impugnazioni dello stato passivo nonché l'interruzione dell'attività di liquidazione fino al momento in cui la sentenza che ha pronunciato sulla revoca non sia passata in giudicato (art. 53 c. 6).

#### *4.2.3 Alcune criticità della disciplina dei piani di risanamento stragiudiziali*

---

<sup>238</sup> Consiglio dei Ministri, Relazione illustrativa, cit., p. 328.

La presenza, nell'ordinamento giuridico, e specificamente nella materia fallimentare, di procedure stragiudiziali di regolazione della crisi, di per sé non è sufficiente per garantire l'effettivo ricorso a dette procedure da parte degli imprenditori in crisi, nonché l'efficacia delle stesse. Se così fosse, infatti, non ci sarebbe stato alcun bisogno di procedere ad un rinnovamento così importante della Legge Fallimentare, poiché i predetti strumenti di regolazione della crisi erano già presenti nel nostro sistema giuridico, almeno a partire dalla mini riforma del 2006/07. Come più volte evidenziato, gli accordi stragiudiziali di regolazione della crisi devono essere studiati e disciplinati tenendo conto dell'importanza fondamentale che l'emersione anticipata della crisi e un tempestivo intervento rivestono al fine di una soluzione positiva della crisi stessa, con conseguenti vantaggi per tutte le parti coinvolte. D'altro canto, l'introduzione, da parte del Codice, di strumenti e incentivi che favoriscono l'emersione anticipata della crisi e la regolazione della stessa mediante strumenti stragiudiziali non può che scontrarsi con la consapevolezza delle oggettive difficoltà che presenta questo campo, nel momento in cui si passa dall'enunciazione di regole e principi all'individuazione, all'implementazione e al ricorso a misure realmente efficaci. Pertanto, sarebbe sicuramente stata più opportuna e apprezzabile la previsione, da parte del legislatore, di una vera e propria forma di aiuto e sostegno alle imprese in fase di iniziale difficoltà finanziaria - economica che, al fine di accedere alle procedure di regolazione della crisi, devono presentare un piano economico - industriale prospettico adeguato e asseverato. La predisposizione di tale documento, per sua natura assai complicato, potrebbe risultare impossibile alle piccole e medie imprese che non possiedono all'interno della propria organizzazione le conoscenze e le competenze aziendalistiche necessarie allo scopo e non dispongono delle risorse economiche necessarie per affidare l'incarico di redazione del piano di risanamento ad un professionista esterno. Pertanto, sarebbe stato opportuno prevedere precise forme di sostegno economico per le imprese in difficoltà, consistenti, ad esempio, in finanziamenti reversibili finalizzati a mantenere in attività l'impresa per il tempo necessario a elaborare un piano di ristrutturazione. Inoltre, sarebbe stata utile l'istituzione di un fondo specializzato nel sostegno al *turnaround*, ovvero un fondo accessibile solo a quelle imprese che dimostrano di essere in grado di realizzare concretamente un piano industriale di rilancio. Infine, il legislatore avrebbe potuto prevedere un maggiore intervento pubblico nei fondi di garanzia sul credito alle PMI, al fine di sostenere le imprese per qualunque operazione straordinaria nell'ambito delle attività di riorganizzazione, ristrutturazione e *restart*; in genere, infatti, le imprese di piccole e medie dimensioni in crisi non dispongono delle risorse finanziarie necessarie per attuare tali operazioni che tuttavia risultano quasi sempre imprescindibili per la realizzazione di un efficace piano di risanamento e rappresentano una condizione senza la quale l'impresa non può pensare di riuscire a risollevarsi e riacquisire la propria posizione nel mercato.

Come già sottolineato, il Codice, a differenza di quanto previsto dalla Legge Fallimentare chiede al Tribunale di verificare la fattibilità economica concreta e sostanziale del piano sottostante gli accordi di ristrutturazione dei debiti; tale verifica, infatti, ai sensi dell'art. 48, c. 3, è una condizione indispensabile al fine dell'omologazione degli accordi stessi. Pertanto, il debitore dovrà dimostrare che l'esecuzione del piano è verosimilmente possibile, fornendo proiezioni economiche e valutazione prospettiche di cui è difficile valutare la ragionevolezza ex ante. Il giudizio che è chiamato ad esprimere il Giudice rischia così di essere particolarmente soggettivo nonché caratterizzato da una elevata ed ineliminabile componente di incertezza che porterà con buona probabilità alla formulazione di indirizzi giurisprudenziali discordanti se non addirittura opposti; non dobbiamo infatti dimenticare che la magistratura italiana soffre di una diffusa mancanza di adeguate conoscenze e competenze in materie economiche e aziendali, che sono indispensabili per poter esprimere un giudizio ragionato e professionale sui risultati presumibili di un piano aziendale prospettico. In questo contesto deve sicuramente essere vista con favore la presenza del commissario giudiziale anche nell'ambito degli accordi di ristrutturazione dei debiti. Egli, infatti, disporrà presumibilmente di conoscenze e competenze aziendalistiche migliori e più avanzate rispetto a quelle in possesso dei magistrati e potrà vantare una maggiore comprensione sullo stato di salute e sulle dinamiche particolari dell'azienda in esame, in conseguenza degli obblighi di controllo e monitoraggio imposti dall'art. 44, c. b) e c). Pertanto, il commissario giudiziale potrà senz'altro orientare al meglio la valutazione dei Giudici, che, dal canto loro, in sede di omologa degli accordi di ristrutturazione, dovranno tenere conto dei rilievi e delle considerazioni del commissario stesso, ai sensi dell'art. 48, c. 3. Tuttavia, bisogna prontamente segnalare che la nomina del commissario giudiziale, nell'ambito degli accordi di ristrutturazione, è meramente eventuale; essa infatti avviene solo in presenza di istanze per l'apertura della liquidazione giudiziale, ai sensi dell'art. 44 c. 4; in tutti gli altri casi spetterà solo ed esclusivamente al Giudice esprimere il giudizio sulla fattibilità economica del piano, con le inevitabili problematiche sopra evidenziate.

Inoltre, in continuità con l'orientamento della Legge Fallimentare, il Codice continua a non prevedere, nell'ambito delle procedure di regolazione stragiudiziale della crisi, la presenza della figura del conciliatore, come invece accade in altri ordinamenti, come quello francese.<sup>239</sup> Anche in questo caso si ritiene che la scelta del legislatore non sia stata particolarmente felice. Infatti, il conciliatore, analogamente a quanto avviene in Francia, avrebbe potuto senz'altro favorire l'accordo con i creditori, e ad esso potevano essere anche attribuiti importanti compiti, ai fini della

---

<sup>239</sup> L'ordinamento francese prevede e disciplina specificamente la figura del *mandataire* e del *conciliateur*, che svolgono un ruolo essenziale, rispettivamente, nella procedura di *mandat ad hoc* e di *conciliation*. Queste ultime possono essere assimilate alle procedure stragiudiziali di regolazione della crisi disciplinate dal nostro Codice.

positiva riuscita delle procedure di regolazione della crisi, quali la sorveglianza sul funzionamento dell'impresa nonché la possibilità di sostituire l'imprenditore nella gestione, nei casi di mala gestione o comunque qualora quest'ultimo non venisse più riconosciuto idoneo al mantenimento del controllo dell'impresa. La scelta del legislatore di non istituire la figura del conciliatore nell'ambito delle procedure di regolazione stragiudiziale della crisi risulta di ancora più difficile comprensione se si considera che tale ruolo poteva essere tranquillamente affidato all'OCRI che svolge già un incarico molto simile nella fase di composizione assistita della crisi. Inoltre, poiché in caso di corretto funzionamento degli strumenti di allerta, la fase di composizione assistita avanzi l'OCRI dovrebbe sempre anticipare l'eventuale procedura stragiudiziale di regolazione della crisi, a maggior ragione, l'OCRI si sarebbe ritrovato nella posizione di chi dispone già di un bagaglio informativo importante sullo stato di salute dell'impresa, in quanto avrebbe già dovuto occuparsi del debitore durante la procedura di composizione assistita. È evidente che le informazioni e le conoscenze acquisite durante tale fase potevano essere utilmente spendibili per riuscire a concludere efficacemente il miglior accordo possibile con i creditori anche all'interno della procedura di regolazione stragiudiziale della crisi e non solo durante la fase preliminare di composizione assistita, come invece è previsto dal Codice.

#### *4.2.4 Il concordato preventivo nel Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza*

Al fine di favorire ulteriormente i programmi di ristrutturazione aziendale, a discapito di quelli meramente liquidatori, nel solco tracciato dalla riforma del 2006/07, il legislatore ha voluto attribuire prioritaria importanza alla procedura concorsuale di concordato preventivo che in questo modo ha sostituito, almeno sotto il profilo teorico – normativo, il tradizionale fallimento (ora liquidazione giudiziale) quale procedura concorsuale base nel nostro ordinamento. Analogamente a quanto previsto dalla Legge Fallimentare, il concordato preventivo può essere proposto da qualunque imprenditore soggetto alla liquidazione giudiziale, che si trovi in stato di crisi o insolvenza (art. 85 c. 1).

Il concordato preventivo può prevedere la continuazione dell'attività aziendale o la liquidazione del patrimonio; in entrambi i casi l'obiettivo della procedura è quello di soddisfare al meglio gli interessi dei creditori sociali (*creditor's bargain theory*); in particolare, in caso di concordato in continuità, il programma di ristrutturazione deve essere «funzionale ad assicurare il ripristino dell'equilibrio economico finanziario nell'interesse prioritario dei creditori, oltre che dell'imprenditore e dei soci» e i creditori devono risultare soddisfatti «in misura prevalente dal ricavo prodotto dalla continuità aziendale», ivi compreso il ricavo derivante dalla cessione del magazzino, in quanto prodotto dall'impresa; tale prevalenza «si considera sempre sussistente quando i ricavi attesi dalla continuità per i primi due anni di attuazione del piano [di

ristrutturazione] derivano da un'attività d'impresa alla quale sono addetti almeno la metà della media di quelli in forza nei due esercizi antecedenti il momento del deposito del ricorso» per l'accesso alla procedura in esame. In questo modo il legislatore intende evidentemente incentivare la conservazione del valore dell'impresa e la salvaguardia dei livelli occupazionali (*stakeholder theory*). Tale norma, tuttavia, appare in contrasto con le finalità esplicitamente dichiarate da parte dello stesso legislatore, che, come già anticipato, ha attribuito al concordato, anche in continuità, la finalità principale di riuscire a soddisfare prioritariamente gli interessi dei creditori sociali (*creditor's bargain theory*), e infatti, analogamente a quanto previsto dall'art. 161, c. 2, lett. e) L.F., il piano concordatario deve individuare e assicurare a ciascun creditore un'utilità specifica ed economicamente valutabile, che «può anche essere rappresentata dalla prosecuzione o rinnovazione di rapporti contrattuali con il debitore [in caso di continuità diretta] o con il suo avente causa [in caso di continuità indiretta]» (art. 84 c. 1, 2 e 3). L'obiettivo del legislatore è evidentemente quello di garantire ai creditori, in ogni caso, un'utilità che, se diversa dal denaro o da altri beni, possa comunque essere costituita da vantaggi sicuri ed economicamente valutabili.

Anche il concordato liquidatorio deve soddisfare alcuni requisiti: è necessario che vi sia un apporto di risorse esterne che incrementi «di almeno il dieci per cento, rispetto all'alternativa della liquidazione giudiziale, il soddisfacimento dei creditori chirografari e il concordato liquidatorio è ammissibile solo se garantisce ai creditori chirografari un soddisfacimento minimo non inferiore al venti per cento dell'ammontare complessivo del credito chirografario, tenuto conto anche dell'apporto delle risorse esterne (art. 84 c. 4).

Ovviamente, la nuova disciplina contenuta nel Codice si propone di valorizzare il più possibile la realizzazione di concordati in continuità rispetto a quelli liquidatori, per le ragioni più volte sottolineate. La continuità aziendale può essere diretta o indiretta: nel primo caso è lo stesso imprenditore che ha presentato la domanda di concordato a proseguire la gestione dell'impresa; nel secondo caso, invece, la gestione dell'impresa viene assegnata, a qualunque titolo, ad un soggetto diverso dall'imprenditore originario. Affinché sia soddisfatto il requisito della continuità indiretta, tuttavia, non è sufficiente il semplice passaggio di controllo dell'azienda, ma è altresì necessario che il nuovo imprenditore mantenga o riassuma, per almeno un anno dall'omologazione del concordato, «un numero di lavoratori pari ad almeno la metà della media di quelli in forza nei due esercizi antecedenti il deposito del ricorso» per l'accesso alla procedura in oggetto (art. 84 c. 2). In questo modo il legislatore intende evidentemente incentivare, anche in caso di continuità indiretta, la conservazione del valore dell'impresa e la salvaguardia dei livelli occupazionali (*stakeholder theory*).

La proposta di concordato deve fondarsi su un piano economico – finanziario che deve essere analitico sia per quanto riguarda le modalità che i tempi di adempimento della proposta; il contenuto minimo del piano, indicato nell'art. 87, c. 1, varia leggermente a seconda che lo stesso preveda la continuazione o la liquidazione dell'impresa. In ogni caso, la domanda del debitore deve essere accompagnata dalla relazione di un professionista indipendente che deve attestare la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità giuridica ed economica del piano; in caso di concordato in continuità tale relazione deve altresì attestare che la prosecuzione dell'attività d'impresa è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori (art. 87 c. 2 e 3). Il contenuto del piano è sostanzialmente il frutto della trasposizione, con poche variazioni, di quanto previsto dall'art. 160 L.F.: esso è piuttosto ampio ed è rimesso in gran parte alla discrezionalità del debitore e alla libera negoziazione con i creditori; al fine di superare alcune lacune e incertezze derivanti dall'applicazione della Legge Fallimentare, il Codice stabilisce espressamente che il piano concordatario deve indicare «i tempi delle attività da compiersi, nonché le iniziative da adottare nel caso di scostamento tra gli obiettivi pianificati e quelli raggiunti» (art. 85 c. 3 - 7). In caso di presentazione di domanda di omologazione di un concordato in continuità, il piano può prevedere una moratoria fino a due anni dall'omologazione, anziché un anno solo, come previsto dall'art. 186-bis, c. 2, lett. c) L.F., per il pagamento dei creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, ad eccezione dei casi in cui sia prevista la liquidazione dei beni o dei diritti sui quali sussiste la causa di prelazione (art. 86).

Analogamente a quanto previsto dall'art. 167 L.F., tra la data di presentazione della domanda di accesso al concordato e la data del giudizio di omologazione, «il debitore conserva l'amministrazione dei suoi beni e l'esercizio dell'impresa, sotto la vigilanza del commissario giudiziale»; tuttavia, il debitore può compiere atti eccedenti l'ordinaria amministrazione solo se preventivamente autorizzato all'uopo dal Giudice Delegato; in difetto di autorizzazione gli atti sono inefficaci rispetto ai creditori anteriori al concordato (art. 94 c. 1 e 2). Inoltre, in termini innovativi rispetto a quanto previsto dall'art. 167 L.F., il Codice stabilisce che l'autorizzazione al compimento di atti di straordinaria amministrazione può essere concessa dal Giudice Delegato solo se tale atto «è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori» e in caso di alienazione o affitto di azienda, ramo d'azienda o specifici beni aziendali, autorizzati dal Giudice Delegato, tali operazioni devono essere compiute tramite procedure competitive, previa stima ed adeguata pubblicità, al fine di garantire la massima trasparenza possibile all'operazione stessa e salvaguardare il miglior soddisfacimento dei creditori (art. 94 c. 3, 5 e 6).

Analogamente a quanto disposto dall'art. 182-quinquies, c. 5 L.F., il debitore che presenta domanda di concordato in continuità «può chiedere al tribunale di essere autorizzato [...] a pagare crediti

anteriori per prestazioni di beni o servizi, se un professionista indipendente attesta che tali prestazioni sono essenziali per la prosecuzione dell'attività di impresa e funzionali ad assicurare la migliore soddisfazione dei creditori». Su tale questione il Codice interviene puntualmente, risolvendo un aspetto controverso, laddove stabilisce che «il tribunale può autorizzare, [alle condizioni sopra esposte] il pagamento della retribuzione dovuta per la mensilità antecedente il deposito del ricorso ai lavoratori addetti all'attività di cui è prevista la continuazione» (art. 100 c. 1). Un ulteriore aspetto di novità, rispetto a quanto previsto dalla Legge Fallimentare, consiste nel fatto che, sempre in presenza di concordato in continuità, il debitore, in deroga al disposto dell'art. 154, c. 2 del Codice, può, a determinate condizioni, rimborsare le «rate a scadere del contratto di mutuo con garanzia reale gravante su beni strumentali all'esercizio dell'impresa»; a tal fine, il debitore deve aver adempiuto, alla data della presentazione della domanda di concordato, le proprie obbligazioni, oppure il Tribunale deve avere autorizzato il debitore «al pagamento del debito per capitale ed interessi scaduto a tale data» ed è altresì necessaria l'attestazione di un professionista indipendente che certifichi che «il credito garantito potrebbe essere soddisfatto integralmente con il ricavato della liquidazione del bene effettuata a valore di mercato e che il rimborso delle rate a scadere non lede i diritti degli altri creditori» (art. 100 c. 2).

In continuità con quanto stabilito dall'art. 173 L.F., nell'ambito della procedura di concordato, a seguito di segnalazione da parte del commissario giudiziale e su istanza dei uno o più creditori o su richiesta del Pubblico Ministero, il Tribunale è chiamato ad aprire la procedura di liquidazione giudiziale sui beni del debitore, qualora si verifichi almeno una delle seguenti circostanze: «il debitore ha occultato o dissimulato parte dell'attivo, dolosamente omesso di denunciare uno o più crediti, esposto passività insussistenti o commesso altri atti di frode»; «il debitore compie atti non autorizzati o comunque diretti a frodare le ragioni dei creditori»; «risulta che mancano le condizioni prescritte per l'apertura del concordato» (art. 106).

Il Codice detta una nuova disciplina per lo svolgimento delle operazioni di voto nel concordato; viene infatti soppressa l'adunanza dei creditori ex art. 174 L.F., in quanto l'espressione di voto da parte dei creditori così come la fase di contraddittorio che precede la votazione si dovranno svolgere solo ed esclusivamente mediante modalità telematiche. In particolare, «almeno dieci giorni prima della data iniziale stabilita per il voto, il debitore, coloro che hanno formulato proposte alternative, i coobbligati, i fideiussori del debitore e gli obbligati in via di regresso, i creditori possono formulare osservazioni e contestazioni a mezzo di posta elettronica certificata indirizzata al commissario giudiziale» e «il debitore ha facoltà di rispondere e contestare a sua volta i crediti, e ha il dovere di fornire al Giudice gli opportuni chiarimenti»; inoltre, anche il voto dei creditori dovrà essere espresso mediante posta elettronica certificata da inviare al commissario giudiziale (art. 107).

Inoltre, il Codice ha risolto un altro importante problema applicativo della Legge Fallimentare, per quanto riguarda i rimedi concessi ai creditori in caso di operazioni straordinarie, quali trasformazioni, fusioni o scissioni, compiute durante la procedura di concordato o successivamente all'omologazione. Il Codice stabilisce espressamente che la validità di dette operazioni può essere contestata dai creditori solo ed esclusivamente con l'opposizione all'omologazione; infatti, anche in caso di successiva risoluzione o annullamento del concordato, gli effetti delle operazioni in esame sono in ogni caso irreversibili, «salvo il diritto al risarcimento del danno eventualmente spettante ai soci o ai terzi ai sensi degli articoli 2500-bis, comma secondo, 2504-quater, comma secondo, e 2506-ter, comma quinto, del codice civile» (art. 116 c. 1 e 3).

L'art. 118 del Codice disciplina gli strumenti di controllo di cui può disporre il Tribunale durante la fase di esecuzione del concordato. Tale articolo riprende nella sostanza quanto già previsto dall'art. 185 L.F., specificando però meglio alcune disposizioni, così da risolvere definitivamente alcuni dubbi applicativi sulla materia. Ai sensi dell'art. 118, c. 1, dopo l'omologazione del concordato, il commissario giudiziale deve sorvegliarne l'adempimento secondo le modalità stabilite nella sentenza di omologazione e deve altresì riferire al Giudice Delegato ogni fatto da cui possa derivare qualche pregiudizio per i creditori. Qualora risulti che «il debitore non sta provvedendo al compimento degli atti necessari a dare esecuzione alla proposta o ne sta ritardando il compimento», «il tribunale [...] può attribuire al commissario giudiziale i poteri necessari a provvedere in luogo del debitore al compimento degli atti a questo richiesti». Se invece vengono denunciati ritardi od omissioni del debitore, da parte del soggetto che ha presentato la proposta di concordato che è stata approvata e omologata, allora il Tribunale può attribuire al commissario giudiziale i poteri necessari a provvedere in luogo del debitore al compimento degli atti richiesti a quest'ultimo, ovvero può revocare l'organo amministrativo, se il debitore è una società, e nominare un amministratore giudiziario (art. 118 c. 4 e 5)

Infine, il Codice contiene un'importante novità per quanto riguarda la risoluzione del concordato per inadempimento, in quanto prevede che, analogamente a quanto disposto per l'annullamento del concordato e diversamente da quanto previsto dall'art. 186 L.F., la legittimazione a proporre il ricorso per la risoluzione del concordato spetta non solo ai creditori ma anche al commissario giudiziale, se quest'ultimo ha ricevuto una richiesta di risoluzione del concordato da parte di uno dei creditori (art. 119 c. 1 e art. 120 c. 1).

## Conclusioni

Il punto di partenza di ogni riforma che miri ad essere veramente organica, come quella che ha condotto alla redazione del Codice, dovrebbe sempre consistere in una chiara esposizione e dichiarazione di quali sono gli obiettivi del diritto. Infatti, in assenza di un'impostazione coerente, che non può prescindere dagli obiettivi prefissati, l'interpretazione delle norme rischia di diventare una questione assai complicata. Su questo aspetto, il Codice sembra offrire una visione più chiara e ampia rispetto all'attuale Legge Fallimentare, dato che prevede alcuni principi generali, disciplinati al Capo II del Titolo I del Codice; in realtà, dalla lettura di tali principi non emergono chiaramente quali dovrebbero essere le finalità perseguite dal diritto concorsuale e pertanto sorge spontaneo il dubbio che il legislatore si sia ancora mosso, come in passato, senza avere ben chiari gli obiettivi da raggiungere.<sup>240</sup> In particolare, dai numerosi riferimenti alla classe dei creditori e alla necessità di tutelare l'interesse prioritario dei creditori, contenuti nell'art. 4, si evince che i veri protagonisti delle procedure disciplinate dal Codice saranno esclusivamente il debitore, i creditori e gli organi preposti alle procedure; in tal modo il legislatore sembra sostenere con fermezza la tesi tradizionale della tutela esclusiva o prevalente dei creditori (*creditor's bargain theory*) all'interno delle procedure concorsuali; tale approccio, come abbiamo visto, sebbene non escluda a priori il mantenimento della continuità azienda, sicuramente rappresenta un ostacolo per l'effettiva realizzazione dei piani di risanamento. Inoltre, un'impostazione che attribuisca, all'interno del diritto concorsuale, un maggior spazio e una maggiore tutela agli interessi degli stakeholders sarebbe sicuramente più coerente con il contenuto della Raccomandazione della Commissione Europea n. 135/2014,<sup>241</sup> a cui il Governo era comunque vincolato nell'esercizio della delega.<sup>242</sup>

L'unico riferimento esplicito alla necessità di attribuire priorità al risanamento dell'impresa in crisi, piuttosto che alla liquidazione, è contenuto nell'art. 7, c. 2, ma anche in questo caso, tutto è subordinato alla soddisfazione dell'interesse prioritario dei creditori; sottolineando l'evidente incoerenza della norma, ci si chiede come sia possibile, per definizione, considerare "prioritario" il perseguimento di un piano di risanamento, se questo è "condizionato" a soddisfare il requisito della

---

<sup>240</sup> Su questo punto preme sottolineare che la stessa Legge Delega (L. n. 155/2017) è priva di qualsiasi indicazioni circa le finalità che il nuovo Codice dovrebbe perseguire. In altri termini, è mancata fin dal principio una precisa e attenta valutazione circa l'impostazione da attribuire al nuovo Testo Unico e conseguentemente il legislatore non è stato in grado, ancora una volta, di stabilire in maniera chiara e univoca quali obiettivi dovrebbero essere perseguiti dal diritto concorsuale in generale e, nello specifico, dalle singole procedure. Su questi temi si veda FABIANI M., *Riflessioni sistematiche sulle addizioni*. cit., p. 16.

<sup>241</sup> Nel primo considerando si afferma che l'obiettivo delle procedure concorsuali dovrebbe essere quello di massimizzare «il valore totale [dell'impresa] per creditori, dipendenti, proprietari e per l'economia in generale». La Raccomandazione, ovviamente, non è vincolante, ma dato che essa ha come obiettivo quello di porre le basi per un diritto concorsuale uniforme a livello europeo, è evidente che avrebbe poco senso adottare delle previsioni nazionali che si discostano eccessivamente dal contenuto della Raccomandazione stessa.

<sup>242</sup> L'art. 1, c. 2 della L. n. 155/2017 stabilisce che il Governo, nell'esercizio della delega, deve tenere conto, oltre che della normativa dell'Unione Europea, anche dei principi della *model law* elaborati dall'UNCITRAL.

convenienza per i creditori. In altri termini, il Giudice può riconoscere maggiore rilevanza alla continuità aziendale solo a condizione che questa assicuri, comunque, il miglior soddisfacimento dei creditori e che la convenienza della proposta risulti espressamente dal piano (*creditor's bargain theory*). Pertanto, fin dall'incipit del Codice, il legislatore sembra non avere affatto predisposto un terreno fertile per la proliferazione di quei programmi che consentono il risanamento dell'impresa e la continuazione dell'attività. Tale contraddizione è ancora più evidente se si confrontano i principi generali del Codice con la disciplina specifica degli strumenti negoziali-stragiudiziali di regolazione della crisi (Titolo IV, Capo I) che sono esplicitamente finalizzati a perseguire esclusivamente il risanamento dell'impresa in crisi, attraverso il mantenimento della continuità aziendale, e che prevedono necessariamente un sacrificio da parte del ceto creditorio, che in alcuni casi può essere imposto anche contro la volontà di quest'ultimo,<sup>243</sup> in applicazione dell'approccio distributivo. Pertanto, ci si chiede come tali finalità possano essere perseguite, essendo evidentemente in contrasto con quanto dichiarato nei principi generali, in particolare negli artt. 4, c. 2, lett. c) e 7, c. 2, ove viene esplicitamente sostenuta la *creditor's bargain theory*.

Da quando il problema del mantenimento della continuità aziendale ha fatto il suo ingresso all'interno delle procedure concorsuali e si è riconosciuto che il salvataggio di un'impresa comporta un valore per la società, è passato molto tempo; tanto da poter legittimamente far pensare che ormai si dovrebbe trattare di un dato acquisito e caratterizzante per gli ordinamenti giuridici più evoluti.<sup>244</sup> In realtà, almeno con riferimento al nostro paese, il processo di ampliamento delle finalità del diritto concorsuale è ancora molto lontano dalla conclusione. L'evoluzione del nostro ordinamento ha sicuramente portato al superamento della concezione punitiva del debitore fallito e allo spostamento dell'interesse del legislatore, dalla figura del debitore all'impresa in sé, con conseguente valorizzazione del complesso aziendale. Tuttavia, non si è ancora giunti all'attuazione di una forma diretta di tutela degli interessi collettivi, sociali o pubblici che ruotano attorno alla continuità aziendale. In sostanza, almeno per quanto riguarda le procedure negoziali di regolazione della crisi, il legislatore non è stato in grado, ancora una volta, di stabilire in modo logico, lucido e ragionato quali finalità debbano essere perseguite dal diritto. Il legislatore, come ha del resto fatto con gli interventi in materia fallimentare negli ultimi dieci anni, anche nella redazione del Codice ha tralasciato colpevolmente un'ampia riflessione sui principi fondanti delle procedure concorsuali e sulle finalità del diritto delle crisi d'impresa.<sup>245</sup> Pertanto sembra sbagliato e fuorviante sostenere che il sistema normativo italiano si sia evoluto e sostenga la continuità aziendale, esso infatti, continua a

---

<sup>243</sup> Si fa riferimento al ricorso, da parte del legislatore, all'istituto del *cram - down*, con conseguente estensione degli effetti degli accordi anche ai creditori dissenzienti, previsto negli artt. 61 e 62.

<sup>244</sup> Ciò è ancora più evidente se si considera.

<sup>245</sup> FABIANI M., *Riflessioni sistematiche sulle addizioni*, cit., p. 16.

sostenere, nel suo complesso, la tutela dei creditori e la massimizzazione del loro valore atteso.<sup>246</sup> Tale malinteso deriva da una confusione tra la funzione degli istituti che sono stati introdotti e le lacunose modalità operative attribuite dalla legge per consentire il conseguimento di tali funzioni.

Di fronte ad una pluralità di modelli, come quello francese e statunitense, che prevedono, nell'ambito delle procedure concorsuali, soluzioni diverse ma comunque finalizzate a tutelare, con modalità e a livelli diversi, gli interessi degli stakeholders, nonché in presenza di un legislatore europeo che continua a suggerire agli stati membri di tutelare tali interessi,<sup>247</sup> si rimane sorpresi di fronte alla costante incertezza e conseguente inerzia del nostro legislatore. Si nota con preoccupazione una sorta di duplicità tra i propositi e la legge in atto: da un lato, leggendo le dichiarazioni d'intenti del legislatore sembra desumersi che il nostro ordinamento sia allineato a quello degli altri paesi, già a partire dalla mini riforma del 2006/07, dall'altro però, le concrete disposizioni normative, nella sostanza, fanno poco o nulla per tutelare direttamente la continuità aziendale. Inoltre, occorre prendere coscienza del fatto che gli interessi sociali sono oramai entrati a far parte del diritto commerciale (non solo concorsuale)<sup>248</sup>, sia sul piano internazionale che europeo e pertanto il perseguimento della finalità di tutela della continuità aziendale è necessario per avvicinare il nostro ordinamento a quello di altri paesi industrializzati e, sotto questo profilo, più avanzati; al contrario, se si continua a negare l'importanza crescente che stanno acquisendo gli interessi sociali, all'interno delle procedure concorsuali, si rischia di rimanere indietro rispetto ad altri ordinamenti giuridici e il legislatore nazionale si ritroverà costretto a colmare il divario creatosi perché sarà messo alle strette dall'Unione Europea. Le difficoltà insite ed ineliminabili che caratterizzano la scelta delle finalità del sistema di diritto concorsuale possono essere considerate solo una giustificazione parziale per la superficialità con cui tali questioni sono state affrontate dal legislatore italiano negli ultimi dieci anni.

In sostanza, ciò che è stato fatto fin ora dal legislatore, è stato semplicemente riconoscere che non sempre l'eliminazione dell'impresa dal mercato risponde alle esigenze e agli interessi dei creditori. Pertanto, non sarebbe affatto una sorpresa se la tanto proclamata attribuzione di una priorità alle soluzioni di risanamento si traducesse, in pratica, nell'attuazione di piani e programmi che prevedono la continuità aziendale come mero strumento finalizzato solo ed esclusivamente alla massima soddisfazione dei creditori. Questo non significa che il perseguimento dell'obiettivo del risanamento sia precluso nel nostro ordinamento: la valorizzazione dell'autonomia negoziale

---

<sup>246</sup> Sostengono la tesi opposta, seppur con esclusivo riferimento alle riforme precedenti l'introduzione del Codice: CORAPI D., DE DONNO B., BENINCASA D., *Le procedure concorsuali*, cit., p. 441.

<sup>247</sup> Si vedano, in particolare, la Raccomandazione della Commissione Europea n. 135/2014 e la Proposta di Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio di Strasburgo del 22.11.2016.

<sup>248</sup> A proposito si veda l'art. 6, c. 3 del D.lgs. n. 175/2016 che stabilisce che le società a controllo pubblico devono valutare l'opportunità di predisporre programmi di responsabilità sociale d'impresa (*corporate social responsibility*).

potrebbe consentire alle parti di raggiungerlo. Anche su questo punto, però, bisogna evidenziare alcune incongruenze del nostro legislatore, che da un lato ha incrementato la tutela degli interessi del debitore nell'ambito delle procedure stragiudiziali di regolazione della crisi e conseguentemente ha aumentato le possibilità, per quest'ultimo, di concludere accordi con i creditori, ma dall'altro ha quasi del tutto annullato l'autonomia decisionale del debitore nell'ambito delle procedure di allerta e composizione assistita della crisi. In quest'ultima fase, infatti, le parti coinvolte, oltre all'OCRI, sono sempre e comunque il debitore e i creditori e quindi l'attribuzione, da parte del legislatore, di una maggiore autonomia negoziale e decisionale al debitore non avrebbe certamente inficiato il successo della procedura.

Il Codice fornisce, per la prima volta nel nostro ordinamento, una chiara e distinta definizione dei concetti di “crisi”, “insolvenza” e “sovraindebitamento”;<sup>249</sup> tuttavia, in sede di determinazione puntuale dei presupposti oggettivi di applicazione delle singole procedure si osserva quasi sempre una commistione dei concetti di crisi e insolvenza, mediante l'esplicito ricorso, da parte del legislatore, ad entrambi i termini in esame.<sup>250</sup> In questo modo il legislatore ha scelto di non graduare né differenziare le procedure, siano esse negoziali e stragiudiziali o concorsuali, a seconda della gravità dello stato di crisi, come invece sarebbe stato auspicabile.<sup>251</sup> I possibili benefici che sarebbero potuti derivare da una maggiore differenziazione delle procedure sono particolarmente evidenti con riferimento alle procedure negoziali-stragiudiziali: infatti, permettere al debitore di accedere a tali strumenti giuridici anche quando l'impresa si trova già in uno stato di insolvenza produce come effetto immediato una drastica riduzione, se non addirittura un annullamento, degli effetti derivanti dall'incitamento alla prevenzione. Si tratta, a tutta evidenza, di un risultato tanto incoerente con le finalità dichiarate del Codice, che dovrebbe favorire lo sviluppo di una nuova e più profonda cultura della prevenzione della crisi, quanto problematico, essendo quest'ultima un presupposto indispensabile per il successo del Codice stesso.

Inoltre, gli strumenti di allerta e le procedure negoziali di regolazione della crisi, così come previsti e disciplinati dal Codice, presentano numerose lacune e incongruenze. Innanzitutto, all'interno delle

---

<sup>249</sup> Rispettivamente all'art. 2, c. 1, lett. a), b) e c); in particolare, la definizione di sovraindebitamento rinvia alle nozioni di crisi e insolvenza.

<sup>250</sup> Si vedano in particolare l'art. 56, c. 1 (piano attestato di risanamento), l'art. 57, c. 1 (accordo di ristrutturazione dei debiti), l'art. 65, c. 1 (procedure di composizione delle crisi da sovraindebitamento), l'art. 67, c. 1 (ristrutturazione dei debiti del consumatore), l'art. 74, c. 1 (concordato minore), l'art. 85, c. 1 (concordato preventivo), l'art. 268, c. 1 (liquidazione controllata del sovraindebitato) e l'art. 284, c. 1, 2, 5 (concordato, accordi di ristrutturazione e piano attestato di gruppo). Rimangono escluse da questo elenco: le procedure di composizione assistita della crisi (artt. 19 - 23) e la convenzione di moratoria (art. 62) a cui non è possibile accedere in caso di insolvenza; la liquidazione giudiziale (art. 121 c. 1), la liquidazione giudiziale di gruppo (art. 287 c. 1) e la liquidazione coatta amministrativa ordinaria (art. 297 c. 1) che possono essere attivate solo in presenza di uno stato di insolvenza.

<sup>251</sup> Si ricorda invece che la distinzione tra crisi e insolvenza come presupposto per l'applicazione delle diverse procedure, con conseguente graduazione delle stesse, è molto chiara nell'ordinamento francese, tanto da diventare un elemento caratterizzante per quest'ultimo. Sul punto si veda CHAPUT Y., *Le droit français, cit.*, pp. 173-194.

procedure di composizione della crisi, il Codice nulla dice circa la possibilità, per il debitore, di proporre o attuare misure atte al superamento della crisi diverse da quelle proposte dall'OCRI; in questo modo il diritto concorsuale è passato dal prevedere un sistema stragiudiziale di regolazione della crisi decisamente soft,<sup>252</sup> ad un sistema, sempre stragiudiziale, in cui però al debitore viene a tutti gli effetti imposta l'adozione di misure imposte da un terzo (l'OCRI). Si tratta evidentemente di un apparato che non si presenta in modo favorevole nei confronti del debitore (*no debtor – friendly*)<sup>253</sup> e che presenta importanti incoerenze se confrontato con la disciplina delle procedure giudiziali di regolazione della crisi e dell'insolvenza. Infatti, in presenza di semplici indici della crisi, ai sensi del Codice, il debitore dovrà attivare una procedura stragiudiziale, finalizzata alla composizione assistita della crisi, avanti l'OCRI; durante tale fase il debitore viene però privato della facoltà di scegliere, autonomamente o con l'ausilio di professionisti di fiducia, le misure più idonee al superamento della crisi; queste ultime infatti vengono elaborate ed imposte esclusivamente dall'OCRI.<sup>254</sup> Al contrario, se il debitore si trova in un vero e proprio stato di insolvenza, è completamente libero di scegliere autonomamente lo strumento stragiudiziale di regolazione della crisi che preferisce, nonché le misure atte al risanamento, potendo e dovendo evidentemente negoziare tali scelte, sempre in completa autonomia, con i propri creditori. In sintesi, in una fase precoce della crisi, il Codice obbliga il debitore ad attivarsi per risolvere tale situazione chiedendo aiuto all'OCRI; il quale, al fine di perseguire il risanamento dell'impresa, può e deve adottare le misure che ritiene idonee al superamento della crisi; in caso di insuccesso della procedura di composizione assistita della crisi, avanti l'OCRI, e in ogni caso in cui si verifichi lo stato di insolvenza, quindi in una fase avanzata e più grave della crisi, il debitore viene completamente abbandonato dall'OCRI, ovvero da quel consulente che fino a poco tempo prima aveva dettato legge circa la gestione dell'impresa e le misure da adottare per il superamento della crisi e viene quindi lasciato solo<sup>255</sup> ad affrontare una situazione di crisi e/o dissesto più grave e sicuramente più complicata da risolvere.<sup>256</sup> Si tratta di una contraddizione tanto evidente quanto illogica. Pertanto, bisogna sicuramente valutare positivamente l'introduzione delle misure di allerta,

---

<sup>252</sup> Si tratta del sistema disciplinato dalla Legge Fallimentare, abrogata dal Codice; sul punto si veda A. JORIO, *Su allerta e dintorni*, cit., p. 267.

<sup>253</sup> Questa è un'altra importante incoerenza rispetto alle finalità dichiarate dal legislatore; infatti, quest'ultimo si era prefissato l'obiettivo di disciplinare procedure di regolazione della crisi che dovevano essere maggiormente *debtor – friendly* rispetto a quelle previste dalla Legge Fallimentare, ovvero procedure stragiudiziali in cui doveva essere incentivata la libertà del debitore, al fine di aumentare le possibilità di riuscita di accordi con i creditori, similmente a quanto accade nella procedura statunitense di *Chapter 11*.

<sup>254</sup> L'attuale disciplina delle misure di allerta e di composizione assistita della crisi sembra segnare il ritorno di un legislatore tendenzialmente dirigista e paternalista.

<sup>255</sup> Il debitore, in realtà, non sarà completamente solo: esso infatti potrà e dovrà necessariamente farsi assistere da uno o più professionisti privati che lo assistano nella scelta della procedura da attivare ed eventualmente nella predisposizione dei piani e dei programmi di risanamento. Ciò che rileva in questo contesto è che il Codice non prevede alcun istituto giuridico pubblico che aiuti ed assista il debitore nella predisposizione di questi piani, una volta che è terminata negativamente la fase di composizione assistita della crisi.

<sup>256</sup> Verrebbe quasi da dire che il debitore viene “sedotto e abbandonato” proprio nel momento di maggiore bisogno.

anche se sarebbe stato più opportuno prevederne una disciplina meno invasiva, come quella prevista dall'ordinamento francese: gli strumenti di allerta avrebbero dovuto limitarsi a segnalare all'imprenditore l'esistenza di uno stato di crisi, obbligandolo ad attivarsi per farvi fronte, senza tuttavia costituire il presupposto per l'apertura di una procedura obbligatoria finalizzata alla risoluzione diretta della crisi.<sup>257</sup>

Si avanza anche qualche perplessità circa la disciplina della segnalazione degli indizi della crisi da parte dei creditori pubblici qualificati ex art. 15. Infatti, poiché la mancata segnalazione tempestiva al debitore e/o all'OCRI viene pesantemente sanzionata dal Codice<sup>258</sup> è logico supporre che tali creditori implementeranno migliori procedure interne di controllo per monitorare costantemente l'esposizione dei propri debitori, essendo questa una condizione indispensabile per segnalare tempestivamente gli inadempimenti di questi ultimi, evitando così le sanzioni.<sup>259</sup> Di conseguenza, il debitore, consapevole del ruolo e del potere dei creditori pubblici qualificati alla segnalazione, a meno che non riponga grande fiducia nelle misure di allerta, cercherà verosimilmente di onorare prioritariamente le obbligazioni verso tali creditori pubblici, preferendo quindi non soddisfare, in caso di difficoltà, i fornitori, le banche e in generale i creditori privati. Le evidenti conseguenze di tutto ciò sono un indebolimento delle misure di allerta<sup>260</sup> e la creazione di una disparità di trattamento tra i creditori, basata su un ingiustificato *favor* del legislatore verso i creditori pubblici.

Il diritto fallimentare è una componente essenziale del diritto commerciale e contribuisce significativamente allo sviluppo dell'economia di un certo paese: una buona legge fallimentare favorisce lo sviluppo del mercato del credito e dell'imprenditoria e una migliore allocazione delle risorse, consentendone il trasferimento da un'impresa inefficiente ad una produttiva<sup>261</sup>. Ovviamente, per raggiungere tali risultati, la qualità del diritto concorsuale non è sufficiente, ma è necessaria anche la sua corretta ed efficiente implementazione attraverso adeguati meccanismi di *enforcement*. Da questo punto di vista, l'introduzione degli strumenti di allerta costituisce un evento assai più

---

<sup>257</sup> Infatti, la segnalazione degli indizi della crisi all'OCRI obbliga ad aprire la procedura di composizione assistita della crisi, nella quale, per di più, il debitore viene privato della propria libertà decisionale e negoziale, ed è costretto a subire l'imposizione delle scelte e delle misure di soluzione della crisi elaborate dall'OCRI.

<sup>258</sup> Le sanzioni previste dal Codice consistono nella perdita del privilegio per i crediti dell'Agenzia delle Entrate e dell'INPS e nell'inopponibilità del credito per spese ed oneri di riscossione per l'Agente della Riscossione (art. 15 c. 1, 2).

<sup>259</sup> Realizzare questo imponente sistema interno di monitoraggio comporterà necessariamente un aumento dei costi per i creditori; questa è la ragione principale per cui l'obbligo di segnalazione ricade solo su alcune specifiche categorie di creditori: i creditori pubblici, le banche e gli altri intermediari finanziari (art. 14, c. 4 e art. 15). Un'altra ragione che ha senz'altro indotto il legislatore verso questa scelta consiste nell'impossibilità di quantificare l'importo di debito rilevante, in presenza del quale dovrebbe scattare la segnalazione, per tutte le tipologie possibili di creditori.

<sup>260</sup> L'affievolimento del sistema di allerta è una conseguenza del fatto che solo i creditori pubblici possono effettuare la relativa segnalazione all'OCRI: se, come nell'ipotesi prospettata, il debitore non ha superato le soglie rilevanti di indebitamento nei confronti di tali creditori, anche se presenta un'importante esposizione debitoria, tale da mettere a rischio la continuità aziendale, nei confronti di tutti gli altri creditori, il sistema di allerta esterna, così come previsto dal Codice, non potrà comunque essere attivato.

<sup>261</sup> WORLD BANK, *Doing Business 2016*, cit., p. 1.

importante di quanto potrebbe apparire a prima vista: tali strumenti infatti, per poter essere efficaci, richiedono non solo una profonda rivisitazione del ruolo degli organi di controllo (sindaci e revisori) e dell'autorità giurisdizionale, ma implicano anche la creazione di sistemi di rilevazione, monitoraggio e controllo che avranno un grosso impatto sulle attuali e tradizionali *policy* di gestione aziendale, soprattutto per quanto riguarda le PMI e le imprese individuali, che, come già evidenziato, rappresentano l'assoluta maggioranza delle imprese italiane.<sup>262</sup>

Per quanto riguarda specificamente le possibilità di risanamento di un'impresa in crisi, risultano fondamentali l'efficienza e la specializzazione dei Giudici e le competenze e la professionalità possedute dall'OCRI. Una qualsiasi carenza in queste misure di *enforcement* costituisce una seria minaccia all'efficacia delle norme e delle procedure introdotte dal Codice e rischia quindi di inficiare inesorabilmente il risultato, tanto atteso e sperato, della riforma. Su questo punto bisogna segnalare, con preoccupazione, il grave vuoto e ritardo dell'ordinamento giudiziario italiano che non offre né garantisce una formazione economica adeguata ai magistrati. Tale problema risulterà tanto più evidente con l'entrata in vigore del Codice. Le procedure di composizione assistita e di regolazione della crisi e dell'insolvenza appena introdotte avranno successo solo in presenza di Giudici che sappiano compiere valutazioni corrette in merito a questioni e problematiche economiche complesse. In altri termini, l'attribuzione di importanti competenze al Tribunale, sulla falsa riga del modello francese, in una fase di gestione della crisi che dovrebbe essere strettamente stragiudiziale è foriero di criticità, tanto più evidenti se consideriamo che il Codice non ha previsto l'istituzione dei Tribunali specializzati, preferendo il principio di competenza diffusa e generalizzata (art. 27); in tal modo si è persa un'importante occasione per migliorare il livello di professionalità dei Giudici con la conseguente riduzione del livello minimo di competenze, in materie economico – aziendali, richieste ai magistrati per poter intervenire sulle predette procedure, con inevitabili e negative conseguenze sull'efficienza nella gestione delle stesse.<sup>263</sup> Inoltre, la presenza non trascurabile dell'autorità giudiziaria, nell'ambito delle procedure di regolazione della crisi e dell'insolvenza rischia di inficiare l'effettiva finalità della procedure, che rischia di essere, in concreto, percepita dagli imprenditori, sempre e comunque come se fosse inesorabilmente destinata a concludersi con la liquidazione giudiziale. A tutto ciò si deve aggiungere, come inevitabile conseguenza, l'aumento del carico di lavoro per i Tribunali, già oppressi da procedure arretrate e carenti di personale, come più volte segnalato dalle autorità giudiziarie. Ciò non potrà che portare ad un incremento dei tempi necessari per la gestione delle procedure con conseguente perdita di efficienza, soprattutto in una fase, come quella delle procedure di regolazione stragiudiziale della

---

<sup>262</sup> In Italia, nel 2016, erano attive sul territorio 4.390.911 imprese; di queste, ben 4.387.124 erano PMI, ovvero il 99,91% del totale; Dati estratti il 30.03.2019 da ISTAT <http://dati.istat.it/Index.aspx?QueryId=20771#>.

<sup>263</sup> FRASCAROLI E., *Il concordato fallimentare*, cit., p. 1243.

crisi dove la tempestività e la rapidità di scelta e di azione sono imprescindibili e necessari per il successo delle procedure stesse. Le criticità appena esposte non potranno che mettere seriamente a rischio il successo del Codice.

Attualmente, il mantenimento della continuità rappresenta un fenomeno residuale: questo non significa che non bisogna tentare di risanare le imprese in crisi, ma occorre essere consapevoli che un risultato positivo potrà essere raggiunto soltanto in pochi casi. Le ragioni della scarsità di successi sono numerose; una di queste può senza dubbio essere ricondotta ad una limitatezza e arretratezza di ordine culturale. Per tale ragione, la chiave di riuscita del Codice deve essere ricercata anche e soprattutto in un cambiamento di mentalità da parte degli operatori del settore, in primis gli imprenditori, in assenza del quale la numerosità di strumenti e opzioni messe a disposizione del debitore nell'ottica della risoluzione preventiva della crisi sarebbero del tutto inutili.<sup>264</sup> Inoltre, se consideriamo specificamente la condizione delle PMI italiane, non possiamo ignorare il fatto che esse soffrano, quasi sempre, di nanismo e miopia gestionale: sono ormai prive di una propria mobilità industriale – commerciale, non investono più in crescita e sviluppo e continuano inesorabilmente ad essere gestite dai medesimi imprenditori che le hanno condotte alla crisi e/o al dissesto. Per quanto riguarda quest'ultimo aspetto, le procedura di allerta introdotte dal Codice presentano sicuramente il pregio di prevedere l'intervento di un organismo terzo (l'OCRI), che dovrebbe essere composto da soggetti esperti e specializzati nella gestione delle crisi d'impresa, a cui è affidato il compito di prendere le decisioni strategiche inerenti la sopravvivenza aziendale, impedendo in questo modo che le azioni di rilancio rimangano esclusivo appannaggio dell'imprenditore.<sup>265</sup>

Allo stesso modo però, l'auspicabile mutamento culturale di cui sopra dovrà avvenire anche sul fronte opposto, ovvero quello dei creditori, che spesso fanno di tutto per sabotare ingiustificatamente il piano di risanamento o si mostrano assolutamente intransigenti e contrari allo stesso.<sup>266</sup> Inoltre, anche gli stessi organi della procedura dovranno collaborare e concorrere al perseguimento dei diversi obiettivi senza subire condizionamenti, ovvero dovranno rispettare la volontà dei creditori senza tuttavia osteggiare, a priori, quelle soluzioni che potrebbero consentire il proseguimento dell'attività d'impresa.

Per quanto riguarda l'efficienza delle procedure concorsuali, un importante miglioramento potrebbe derivare dall'applicazione del Codice, in particolare attraverso le modifiche procedimentali

---

<sup>264</sup> Purtroppo occorre segnalare, con un pizzico di pessimismo, che il superamento dell'attuale mentalità d'impresa e dell'atteggiamento verso l'emersione anticipata della crisi da parte degli imprenditori italiani, potrebbe richiedere moltissimi anni o potrebbe addirittura non verificarsi mai.

<sup>265</sup> PELLEGGATTA A., *Prevenzione della crisi*, cit., p. 2.

<sup>266</sup> AMBROSINI S. (a cura di), *Il nuovo diritto della crisi*, cit., p. 125.

introdotte. La procedura di liquidazione giudiziale, ad esempio, dovrebbe risultare più snella ed efficiente rispetto alla precedente procedura di fallimento. In tale senso, vanno senz'altro apprezzate le novità introdotte dal Codice, quali la valorizzazione del ruolo del curatore e l'istituzione di un mercato telematico unico per la liquidazione dei beni. Sempre all'interno della liquidazione giudiziale, sarebbe poi interessante e costruttivo ragionare su un possibile maggior coinvolgimento del debitore all'interno della procedura.<sup>267</sup> Infatti, le ragioni del mantenimento della procedura di concordato liquidatorio devono essere ricondotte al ruolo del *debtor – in – possession*, che possiede un importante bagaglio di informazioni e conoscenze; tuttavia, con l'apertura della liquidazione giudiziale e il conseguente pieno spossessamento del debitore, tale patrimonio informativo viene inesorabilmente perduto. Al contrario, una forma di collaborazione maggiore tra il curatore e il soggetto sottoposto a liquidazione giudiziale,<sup>268</sup> potrebbe portare ad una liquidazione più veloce e redditizia.

Sulla base di tutto quanto sopra esposto, si potrebbe quasi giungere alla conclusione che il Codice preveda una disciplina della materia concorsuale ancora più conservativa rispetto a quella della Legge Fallimentare, segnando un ritorno alla finalità di tutela dei diritti dei soli creditori e ad un dirigismo in gran parte non giustificato.<sup>269</sup> Tuttavia, per completezza, si segnala che, come era accaduto con la mini riforma del 2006/07, sarà necessario attendere alcuni anni dall'entrata in vigore del Codice (prevista per il 2020) per poter esprimere i primi giudizi sui risultati della riforma e verificare se e in che misura essa ha raggiunto l'obiettivo di favorire da un lato, il risanamento delle imprese in crisi, e dall'altro, un'uscita dal mercato più veloce ed efficiente delle imprese insolventi non risanabili. A riguardo, il Codice prevede, entro un anno dall'entrata in vigore dello stesso, l'istituzione di un apposito osservatorio permanente che avrà il compito di raccogliere dati e informazioni e quindi monitorare l'efficienza delle misure di allerta e delle procedure di composizione assistita della crisi (art. 353).

Ciò che è ormai chiaro a tutti gli operatori del settore è la consapevolezza che il legislatore italiano, per far fronte a crescenti difficoltà e arretratezze economiche e giuridiche, ha deciso di innovare e cambiare drasticamente l'approccio del diritto concorsuale nei confronti delle imprese e degli imprenditori; in particolare, il bene impresa non può più rimanere in balia delle decisioni del debitore. Pertanto, occorre prevedere ragionevoli sistemi di prevenzione, con adeguati meccanismi di protezione intorno all'impresa che sta affrontando difficoltà economiche ancora gestibili. Le

---

<sup>267</sup> Tale questione si ricollega al tema più generale e controverso circa l'attribuzione di maggiore o minore autonomia decisionale e negoziale al debitore, oltre che nelle procedure di regolazione stragiudiziale della crisi, anche nelle procedure concorsuali vere e proprie.

<sup>268</sup> In tal caso, ovviamente, il debitore dovrebbe essere incentivato dall'ordinamento a collaborare attivamente con il curatore, ad esempio attraverso la previsione di esonero dal reato di bancarotta semplice.

<sup>269</sup> Se fosse realmente così, il legislatore avrebbe compiuto un grande sforzo per cambiare tutto, senza riuscire a cambiare nulla.

nuove linee di riforma della disciplina della crisi d'impresa dovrebbero essere ispirate dall'obiettivo di favorire i tentativi sani, concreti, rapidi e realizzabili per il salvataggio delle imprese, e pertanto dovrebbero, al contrario, punire con adeguate sanzioni gli abusi, i tentativi di risanamento irrealistici e tutto ciò che può essere ricondotto nell'alveo della mala gestio. Tutto ciò dovrebbe essere accompagnato da uno sforzo da parte di tutti gli operatori del settore, inclusi ovviamente e primariamente, gli imprenditori, nell'utilizzo di comportamenti e regole di *best practice* e da meccanismi che premiano gli imprenditori che si comportano correttamente. Tutto quello che è stato fatto in tale direzione, da parte legislatore, deve essere sicuramente apprezzato, senza tuttavia dimenticare che i nuovi istituti introdotti dal Codice, per quanto necessari e utili, non basteranno a risolvere il problema della crisi d'impresa in assenza di una concreta politica di rilancio economico e industriale del nostro paese.

Nel concludere questa tesi vorrei ricordare le parole di una delle più grandi menti del ventesimo secolo: “La crisi è la più grande benedizione per le persone e le nazioni, perché la crisi porta progressi. La creatività nasce dall'angoscia, come il giorno nasce dalla notte oscura. E' nella crisi che sorge l'inventiva, le scoperte e le grandi strategie. Chi supera la crisi supera sé stesso senza essere 'superato'. Chi attribuisce alla crisi i suoi fallimenti e difficoltà, violenta il suo stesso talento e dà più valore ai problemi che alle soluzioni. La vera crisi è la crisi dell'incompetenza. L'inconveniente delle persone e delle nazioni è la pigrizia nel cercare soluzioni e vie di uscita. Senza crisi non ci sono sfide, senza sfide la vita è una routine, una lenta agonia. Senza crisi non c'è merito. E' nella crisi che emerge il meglio di ognuno, perché senza crisi tutti i venti sono solo lievi brezze. Parlare di crisi significa incrementarla, e tacere nella crisi è esaltare il conformismo. Invece, lavoriamo duro. Finiamola una volta per tutte con l'unica crisi pericolosa, che è la tragedia di non voler lottare per superarla” (Einstein A., *Il mondo come io lo vedo*, 1931).

## BIBLIOGRAFIA

### Dottrina (in ordine alfabetico)

ABETE L., *La responsabilità ex art. 2486 c.c.: brevi spunti – il commento*, Le Società, 2014, n. 2.

ABI, *Le banche e la crescita*, 15 marzo 2013.

ABI, *Abi commission to study the reform of chapter 11*, in 23 *Am. Bankr. Inst. L. Rev.* 2015.

AMBROSINI S., AIELLO M., *I piani attestati di risanamento: questioni interpretative e profili applicativi*, ilCaso.it, 2014.

AMBROSINI S. (a cura di), *Il nuovo diritto della crisi d'impresa: l. 132/15 e prossima riforma organica: disciplina, problemi, materiali*, Bologna, 2016.

ARCARI A., *Prevenire la crisi e gestire il turnaround nelle PMI attraverso le analisi economiche*, in Università degli Studi dell'Insubria, Dipartimento di Economia, Quaderni di ricerca, fasc. 5, 2004.

ARMOUR J., *The law and economics of corporate insolvency: A review*, ESRC Centre for business research, University of Cambridge, Working paper no. 197, 2001.

BAIRD D. G., *A World Without Bankruptcy*, in 50 *Law & Contemp. Probs.*, Spring 1987.

BAVA F., DEVALLE A., *Indicatori della crisi d'impresa fissati con un approccio ad albero*, Eutekne, 26.10.2019.

BERTACCHINI E., *I creditori sono gli unici «giudici» della fattibilità della proposta... con il limite dell'abuso dello strumento concordatario in violazione del principio di buona fede*, in *Dir. fall.*, 2011, II.

BERZE' L., *il nuovo Codice della crisi d'impresa richiede competenze adeguate*, Eutekne, 13.10.2018.

BONOLLO G., *Pianificazione finanziaria e sviluppo d'impresa?*, 25.09.2015, <http://www.guidolamiafinanza.it/pianificazione-finanziaria-e-sviluppo-dimpresa/>.

BUTLER R.V., GILPATRIC S.M., *A re-examination of the purposes and goals of bankruptcy*, in 2 *Am. Bankrt. Inst. L. Rev.*, 1994.

CADEDDU L., PORTALUPI A., (a cura di), *La revisione legale dei conti*, Gruppo24ore, Milano, 2015.

CERVED, *Fallimenti, procedure e chiusure di imprese*, Dicembre 2018, n. 36.

CERVED, LASCALA SOCIETA' TRA AVVOCATI, *La durata dei fallimenti e delle esecuzioni immobiliari e gli impatti sui NPL*, Aprile 2019.

CHAPUT Y., *La réforme de la prévention et du traitement des difficultés des entreprises*, in *La Semaine Juridique Entreprise et Affaires*, n° 32, 8 Sept. 1994.

CHAPUT Y., *Le droit français de la sauvegarde des entreprises*, in VASSALLI F., LUISO F. P., GABRIELLI E. (a cura di), *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, Torino, Vol. V, 2013-2014.

COMMISSIONE EUROPEA, *Study on a new approach to business failure and insolvency: Comparative legal analysis of the Member States' relevant provisions and practices*, Gennaio 2016.

CONFINDUSTRIA, *Relazione del presidente Giorgio Squinzi all'assemblea del 23 maggio 2013*.

CORAPI D., DE DONNO B., BENINCASA D., *Le procedure concorsuali in un ottica comparatistica*, in VASSALLI F., LUISO F. P., GABRIELLI E. (a cura di), *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, Torino, Vol. V, 2013-2014.

COTTA RAMUSINO E., ONETTI A., *Strategia d'impresa*, Gruppo24ore, Milano, 2013.

D'ALESSANDRO F., *La crisi delle procedure concorsuali e le linee della riforma: profilo generali*, in *Giust. civ.*, fasc.7-8, 2006.

D'ATTORRE G., *L'abuso del concordato preventivo*, nota a T. Milano 24 ottobre 2012, in *Giur. comm.* 2013, II.

DAVYDENKO S., FRANKS J., *Do bankruptcy codes matter? A study of defaults in France Germany and the UK*, in 63 J. of Fin., 2008.

D'ORAZIO L., *Il controllo giudiziale ex art. 2409 c.c. e l'azione di responsabilità ex art. 2476 comma 3 c.c.: v'è ancora spazio per l'art. 2409 c.c. nelle s.r.l. con collegio sindacale obbligatorio?*, *Giurisprudenza di Merito*, fasc.2, 2005.

EU justice scoreboard, 2016.

FABIANI M., *Riflessioni precoci sull'evoluzione della disciplina della regolazione concordataria della crisi d'impresa*, in *il Caso.it*, II, 303/2012.

- FABIANI M., *Riflessioni sistematiche sulle addizioni legislative in tema di crisi di impresa*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2016.
- FAMA E. F., JENSEN M. C., *Agency Problems and Residual Claims*, in 26 *J.L. & Econ.*, 1983.
- FAZZINI M., *Analisi di bilancio*, IPSOA Guide operative, Wolters Kluwer, Milano, 2015.
- FIMMANÒ F., *La gestione dell'impresa nell'ambito del fallimento*, in JORIO A., SASSANI B. (a cura di), *Trattato delle procedure concorsuali*, Vol III, Milano, 2016.
- FRANZONI L. A., MARCHESI D., *Economia e politica economica del diritto*, il Mulino, Bologna, 2006.
- FRASCAROLI E., *Il concordato fallimentare*, in DIDONE A. (a cura di), *Le riforme delle procedure concorsuali*, Milano 2016.
- GUGLIELMUCCI L., *Diritto fallimentare*, Giappichelli, Torino, 2017.
- HARDIN G., *Tragedy of the commons*, in *Science. New Series*, Vol. 162, 1968.
- ISTAT, <http://dati.istat.it/Index.aspx?QueryId=20771#>, Dati estratti il 30.03.2019.
- JACKSON T. H., SCOTT R.E., *On the Nature of Bankruptcy: An Essay on Bankruptcy Sharing and the Creditors' Bargain*, in 75 *Va. L. Rev.* (1989).
- JORIO A., *Un caso esemplare di applicazione dell'art. 182-bis L. fall.*, in BONELLI F. (a cura di), *Crisi di imprese: casi e materiali*, Milano, 2011.
- JORIO A., *Legislazione francese, Raccomandazione della Commissione europea e alcune riflessioni sul diritto interno*, in *Fall.*, 2015, fasc. 10.
- JORIO A., *Su allerta e dintorni*, in *Giur. Comm.*, 2016, fasc. 3.
- JORIO A. (a cura di), *Fallimento e concordato fallimentare*, Torino, 2016.
- LOPUCKI L. M., *Strange visions in a strange world: a reply to professors Bradley and Rosenzweig*, in 91 *Mich. L. Rev.* 1992-1993.
- LOPUCKI L. M., *A team production theory of bankruptcy reorganization*, in 57 *Vand. L. Rev.* 2004.
- MACRÌ F., *L'abuso del diritto nel concordato con riserva*, in *Fall.*, 2014.
- MANGANELLI P., *Gestione della crisi di impresa in Italia e Stati Uniti: due sistemi fallimentari a confronto*, in *Fall.*, 2011.

- MARENGO F., *Un approccio di analisi economica del diritto sulla crisi d'impresa: l'absolute priority rule statunitense e le sue deroghe giurisprudenziali. Prospettive di riforma del dato normativo italiano*, in *Il Caso.it*, 2014.
- MAZZEI B. L., *Crisi d'impresa, niente proroga per allerta e organi di controllo*, in *IlSole24Ore*, 23.10.2019.
- MIGLIAVACCA L., CADEDDU L., PORCELLI M., *Governance e crisi*, materiali relativi al corso di Governance, Dipartimento di scienze economiche e aziendali, Università degli studi di Pavia, a.a. 2016-17.
- MOSCO G. D., *Concordato preventivo e piani negoziali per il risanamento dell'impresa*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2009, I.
- PANZANI L., *Crisi d'impresa e ristrutturazione: protagonisti, costi e scenari europei*, in *Nuovo diritto delle società*, 2015.
- PATTI A., *Azione di responsabilità e danno per prosecuzione non consentita dell'attività di impresa*, *Il Fallimento*, 2013, n. 2.
- PELLEGATTA A., *Prevenzione della crisi d'impresa e procedure di allerta*, 02.07.2013, <http://www.judicium.it/>.
- PEROCHON F., *Entreprises en difficulté*, L.G.D.J., Paris, 2014.
- POUND R., *Law in books and law in action*, in 44 *Am. L. Rev.* 1910.
- RANDALL M., *American Bankruptcy Institute Commission Seeks Chapter 11 Reform in an Effort to Save Businesses and Jobs*, July 4, 2018, <https://www.badcredit.org/news/abi-commission-chapter-11-reform-needed-to-save-businesses-and-jobs/>.
- SANTANGELI F., *Introduzione. Le prospettive incerte*, in SANTANGELI F. (a cura di), *La nuova Legge Fallimentare: commento alle disposizioni della Legge Fallimentare modificate dal d. l. n. 83/2015, conv., con mod., in l. 6 agosto 2015, n. 132*, Milano, 2016, p. XIII.
- SCIUMÈ A., *Le procedure concorsuali: una prospettiva storico – comparatistica*, in VASSALLI F., LUISO F. P., GABRIELLI E. (a cura di), *Trattato di diritto fallimentare, cit.*, Vol. V.
- STANGHELLINI L., *Le crisi di impresa tra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza (Studi e ricerche)*, Bologna, 2007.

UNITED NATIONS COMMISSION ON INTERNATIONAL TRADE LAW (UNCITRAL), *Legislative guide on insolvency Law*, 2004.

VELLA P., *La tutela dei creditori e il ruolo del Giudice*, in *Il nuovo diritto delle società*, 2015.

VERNA G., *Misurazione del danno patito dai creditori per la continuazione dell'impresa in perdita ed applicazione di corretti principi contabili*, *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, 2016, n. 3 – 4.

WORLD BANK, *Doing Business 2016: Measuring Regulatory Quality and Efficiency*, Washington, DC: World Bank.

ZAMPERETTI G. M., *La prova del danno da gestione non conservativa nella società disciolta per perdita del capitale*, *Il Fallimento*, 2009, n. 5.

ZATTONI A., *Corporate Governance*, Egea, Milano, 2015.

### **Normativa e documenti collegati (in ordine cronologico)**

R. D. n. 267 del 16.03.1942 (Legge Fallimentare).

Raccomandazione della Commissione Europea n. 135 del 12.03.2014.

Documento di lavoro dei servizi della Commissione, *Impact Assessment accompanying Commission Recommendation on a New Approach to Business Failure and Insolvency* del 12.03.2014.

Comunicazione della Commissione europea, *Verso il completamento dell'unione bancaria*, Strasburgo, 24.11.2015.

Proposta di Direttiva del Parlamento e del Consiglio Europeo, Strasburgo, 22.11.2016.

L. n. 155 del 19.10.2017 (Legge Delega).

Commissione di studio per l'elaborazione degli schemi di decreto legislativo in attuazione della legge delega per la riforma della disciplina della crisi d'impresa e dell'insolvenza, RORDORF R., 22.12.2017.

Consiglio Europeo, *Direttiva sull'insolvenza delle imprese: il Consiglio definisce la sua posizione*, 11.10.2018.

Comunicato stampa del Consiglio dei Ministri n. 26 del 08.11.2018, <http://www.governo.it/articolo/comunicato-stampa-del-consiglio-dei-ministri-n-26/10291>.

Consiglio di Stato, Adunanza della Commissione speciale del 05.12.2018.

Consiglio Europeo, *L'UE approva nuove norme sull'insolvenza delle imprese*, 19.12.2018.

Convocazione del Consiglio dei Ministri n. 37 del 10.01.2019, <http://www.governo.it/articolo/convocazione-consiglio-dei-ministri-n-37/10684>.

Consiglio dei Ministri, Relazione illustrativa allo schema di Decreto Legislativo recante Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza in attuazione della L. 155/2017, 10.01.2019.

D. Lgs. N. 14 del 12.01.2019 (Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza).

CNDCEC, *Crisi d'impresa: gli indici dell'allerta*, 20.10.2019, <http://press-magazine.it/crisi-dimpresa-gli-indici-di-allerta-dei-commercialisti/>

### **Giurisprudenza (in ordine cronologico)**

Trib. Terni, 09.04.2004.

Trib. Roma, 06.07.2004.

Trib. Milano, 08.07.2005.

Corte Cost. ord. n. 116/2014.

Cass. Civ., sez. I, n. 19733/2015.

Cass. Civ., sez. un., n. 9100/2015.

Cass. Civ., sez. I, n. 38/2017.

Cass. Civ., sez. I, n. 3196/2017.

Cass. Civ., sez. I, n. 9983/2017.

Cass. Civ., sez. I, n. 17279/2018.