UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA "GIORGIO FUÀ"

Corso di Laurea Magistrale in Economia e Management
Curriculum Economia e Diritto d'impresa

LA CRISI D'IMPRESA: ANALISI COMPARATIVA DELLE POSSIBILI SOLUZIONI

BUSINESS CRISIS: COMPARATIVE ANALYSIS OF POSSIBLE SOLUTIONS

Relatore: Chiar.mo
Prof. Simone Poli

Tesi di Laurea di:
Federica Amabili

Anno Accademico 2023 – 2024

INDICE

Introduzione 4

Capitolo 1: La crisi d'impresa

1.1 Aspetti definitori 7

1.2 Fasi evolutive della crisi d'impresa 13

1.3 Origine e tassonomia delle crisi d'impresa 21

1.3.1 Crisi da inefficienza 29

1.3.2 Crisi da sovracapacità/rigidità 32

1.3.3 Crisi da decadimento dei prodotti e da carenze ed errori di marketing 35

1.3.4 Crisi da incapacità a programmare; da errori di strategia; da carenza di innovazione 37

1.3.5 Crisi da squilibrio finanziario/patrimoniale 39

1.3.6 Considerazioni finali 42

1.4 Processo diagnostico della crisi d'impresa 43

1.4.1 Analisi di bilancio per indici 45

1.4.2 Lo "*Z-score*" di Altman: un modello predittivo 51

1.4.3 Considerazioni finali 54

Capitolo 2: Analisi degli strumenti giuridici per la risoluzione della crisi e dell'insolvenza aziendale

2.1 Principi generali 55

2.2 La composizione negoziata 58

2.3 Il piano attestato di risanamento 63

2.4 Gli accordi di ristrutturazione dei debiti

2.4.1 Ordinari 66

2.4.2 Agevolati 70

2.4.3 Ad efficacia estesa 71

2.5 La convenzione di moratoria 74

2.6 Il concordato preventivo

2.6.1 Il concordato in continuità 77

2.6.2 Il concordato liquidatorio 84

2.7 Il piano di ristrutturazione soggetto a omologazione 87

2.8 Il concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio 90

2.9 La liquidazione giudiziale 93

2.10 Le procedure da sovraindebitamento

2.10.1 La ristrutturazione dei debiti del consumatore 98

2.10.2 Il concordato minore 102

2.10.3 La liquidazione controllata 105

2.11 La liquidazione coatta amministrativa 107

2.12 L’amministrazione straordinaria delle grandi imprese 110

Capitolo 3: Selezione dello strumento di gestione della crisi e dell’insolvenza aziendale

3.1 Determinazione delle variabili rilevanti 113

3.2 Prospetti operativi per l’individuazione della soluzione più idonea 120

3.3 Analisi del processo selettivo 123

Conclusioni 130

Bibliografia 132

Sitografia 136

INTRODUZIONE

La crisi d'impresa costituisce un fenomeno che ha guadagnato crescente attenzione negli ultimi decenni, divenendo la protagonista indiscussa del panorama socio-economico contemporaneo. Se in passato la crisi veniva percepita come un'eventualità rara e circoscritta a situazioni eccezionali, oggi è ampiamente riconosciuto che tutte le aziende, indipendentemente dalle loro caratteristiche specifiche, sono esposte a rischi imprevedibili e non controllabili. I fattori che alimentano la crisi sono molteplici: la fluttuazione dei mercati, l'innovazione tecnologica, i cambiamenti normativi, la gestione inefficiente, solo per citarne alcuni. Prendendo atto di questo mutamento di paradigma, il legislatore nazionale è recentemente intervenuto riformando la normativa vigente in materia, introducendo il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza attraverso il D. Lgs. 12 gennaio 2019. n. 14, in attuazione della direttiva UE 2019/1023, con l'intento di orientare l'intera disciplina verso un'emersione anticipata del fenomeno[1].

Rebus sic stantibus, il presente elaborato si pone come obiettivo quello di sviscerare le molteplici soluzioni giuridiche messe a disposizione dall'ordinamento, allo scopo di delineare il percorso di governo della crisi più idoneo che può essere concretamente intrapreso dall'operatore professionale in stato di difficoltà.

[1] A riguardo, BASTIA P., *Gestione della crisi e piani di risanamento aziendali*, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano, 2022, rileva l'esistenza di una "correlazione inversa tra percezione anticipata della crisi e danni economici (oltreché sociali) delle crisi aziendali".

Il seguente lavoro è stato articolato in tre capitoli, fra loro complementari: si è voluto innanzitutto offrire, nel primo, un quadro generale di tale evento aziendale attraverso l'introduzione di concetti fondamentali per comprenderne la dinamica. In particolare, la trattazione si è inizialmente concentrata sulla definizione della crisi d'impresa, nella duplice ottica economico-aziendale e giuridica; successivamente si è svolta un'analisi degli stadi attraverso cui essa si sviluppa, esplorando le molteplici cause scatenanti e riflettendo sull'importanza del processo di diagnosi.

Il secondo capitolo espone uno studio approfondito del paniere di rimedi giuridici disciplinati dall'ordinamento, evidenziandone la finalità, le condizioni necessarie per accedervi, i vantaggi e le criticità.

Il terzo e ultimo capitolo è stato dedicato alla costruzione di due modelli grafici di riferimento, che possano fungere da guida per l'imprenditore e i suoi *advisors* nella definizione dello strumento di reazione che meglio si adatta alla situazione e alle esigenze dell'impresa. L'elaborazione di tali schemi operativi è stata resa possibile grazie allo studio delle variabili che concorrono nella scelta ritenute maggiormente significative e alla conduzione di un'analisi comparativa che ha coinvolto i molteplici istituti giuridici.

L'auspicio di questo lavoro è che possa contribuire ad una maggiore consapevolezza e preparazione da parte degli imprenditori, dei professionisti del settore e degli studiosi, riguardo alla gestione della crisi d'impresa. In particolare,

si spera che l'analisi delle soluzioni giuridiche e la proposta di strumenti pratici, come i *flow charts* elaborati, possano rappresentare una guida utile per affrontare le difficoltà aziendali con maggiore tempestività e precisione.

CAPITOLO 1

LA CRISI D'IMPRESA

1.1 ASPETTI DEFINITORI

Il filosofo e sociologo francese Edgar Morin identifica il concetto di crisi in termini generali come "*l'aumento del disordine e dell'incertezza all'interno di un sistema individuale o collettivo*"[2]. Sebbene finora non sia pervenuta una definizione univoca e universalmente condivisa dalla dottrina economica, questo fenomeno patologico[3] che sovente si manifesta nel corso del ciclo di vita dell'impresa può essere agevolmente analizzato sotto un duplice profilo: quello economico-aziendale e quello giuridico. Il primo di essi trae origine dalla definizione di azienda intesa come "*istituto economico atto a perdurare*"[4], il cui requisito imprescindibile a sostegno è dato dalla capacità della stessa di perseguire una generale condizione di equilibrio a valere nel tempo. Quest'ultima può essere conseguita soddisfacendo tre presupposti fondamentali e tra loro interconnessi[5]:

- Equilibrio economico, inteso come la capacità dei ricavi di realizzare una congrua remunerazione di tutti i fattori produttivi nel medio-lungo periodo;

[2] MORIN E., *Per una teoria della crisi*, Armando Editore, Roma, 2017.
[3] VERGARA C., *Disfunzioni e crisi d'impresa. Introduzione ai processi di diagnosi, risanamento e prevenzione*, Giuffrè, Milano, 1988, p. 57, asserisce che "le crisi […] costituiscono indubbiamente eventi patologici in quanto, pur derivando la loro origine da disfunzioni presenti in azienda e più o meno diffuse, implicano, tuttavia, un'incapacità, oppure un'impossibilità, da parte dell'azienda stessa, di opporvisi efficacemente".
[4] ZAPPA G., *Le produzioni nell'economia delle imprese*, vol. I, Giuffrè, Milano, 1956.
[5] Per approfondimenti in tema di equilibri aziendali si veda, per esempio, MARCHI L., *Introduzione all'economia aziendale: il sistema delle operazioni e le condizioni di equilibrio aziendale*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2018, p. 375.

- Equilibrio finanziario – monetario[6], dato dall'attitudine dell'impresa di far fronte tempestivamente ed economicamente alle proprie obbligazioni;
- Equilibrio patrimoniale, concernente l'adeguata e bilanciata corrispondenza tra l'ammontare degli investimenti e le relative fonti di finanziamento.

È doveroso sottolineare che, nell'ambito dell'accezione di crisi d'impresa in analisi, sarebbe opportuno considerare un'ulteriore fattispecie di equilibrio aziendale, ovvero quella attinente ai cosiddetti profili qualitativi[7]. Si tratta di aspetti non quantitativi, riconducibili a varie dimensioni dell'operatività d'impresa[8], i quali, se non virtuosamente governati, possono generare effetti sfavorevoli non solo sull'assetto interno dell'azienda, traducendosi in inefficienze operative, ma essi si estendono ulteriormente all'esterno della sfera aziendale, pregiudicando i rapporti consolidati con gli *stakeholders* e compromettendo la reputazione dell'impresa stessa. La crisi d'impresa in ottica economico-aziendale, in definitiva, non è altro

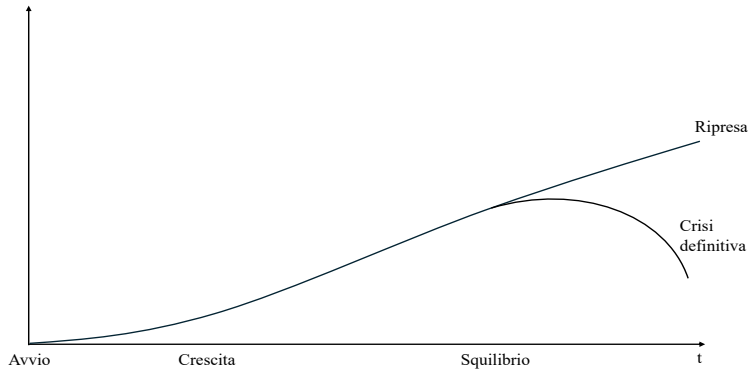
[6] Con riferimento alla condizione di equilibrio finanziario, BASTIA P., *Crisi aziendali e piani di risanamento*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2019, specifica che essa può essere classificata due categorie: "1) un equilibrio finanziario in senso stretto, dato da un'armoniosa correlazione tra la struttura degli investimenti aziendali e la struttura dei finanziamenti; 2) un equilibrio monetario, basato almeno su un continuo pareggio tra entrate ed uscite monetarie dovute alle diverse operazioni che si sviluppano sia nel circuito della produzione che in quello dei finanziamenti.".

[7] BASTIA P., *Gestione della crisi e piani di risanamento aziendali*, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano, 2022.

[8] BASTIA P., *op. cit.*, 2022, sottolinea che tali profili qualitativi "agiscono virtuosamente o negativamente sulle possibilità di vita e di sviluppo dell'azienda" facendo riferimento ai seguenti aspetti: "età, tradizione, localizzazione, posizionamento competitivo, *know how*, reputazione, affidabilità, adeguati assetti istituzionali, qualità delle risorse umane, aggiornamento tecnologico, capacità di innovazione, coerenza del modello di business e della catena del valore, relazioni con la clientela, ecc.".

che la combinazione congiunta dei disequilibri poc'anzi citati[9]: l'alterazione e la successiva perdita della generale condizione prospettica di stabilità economica-finanziaria-patrimoniale dell'impresa[10], se non adeguatamente contrastate, possono far emergere significative criticità, quali persistenti risultati economici negativi, mancanza di liquidità e un incremento dell'esposizione debitoria. Invero, come rileva l'autrice Zito, "*la crisi aziendale si può identificare come quel momento particolare del ciclo di vita dell'impresa in cui si rompono gli equilibri esistenti, qualunque sia la causa, e il sistema si muove, a secondo della sua capacità di rivitalizzarsi ed innovarsi, verso nuovi e diversi equilibri o verso la disgregazione e l'uscita dal mercato, conseguente ad uno squilibrio definitivo ed irreversibile*"[11].

Figura 1.1 – *Ciclo di vita dell'impresa*



*Font*e: ZITO M., *Fisiologia e patologia delle crisi d'impresa*, Giuffrè editore, Milano, 1999, p. 10.

[9] AMADUZZI A., *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, Utet, Torino, 1986.
[10] A riguardo, VERGARA C., *op. cit*., 1988, rileva che "dato il dinamismo dell'equilibrio aziendale, quando si parla di crisi occorre affiancare all'esame dello stato dell'azienda quello sulle prospettive della stessa; solo così facendo, si potranno dare giudizi sulla salute o sulla crisi della stessa. In giudizi di tal genere è, infatti, fondamentale osservare il moto, la tendenza dell'azienda.".
[11] ZITO M., *Fisiologia e patologia delle crisi d'impresa*, Giuffrè editore, Milano, 1999, p. 10.

Parallelamente, l'approccio giuridico ci fornisce una differente, seppur connessa definizione di tale fenomeno, poggiando le sue basi direttamente sul Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, recentemente emanato attraverso il D. Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, in attuazione della Direttiva UE 2019/1023. L'articolo 2, primo comma, lett. a) del sopracitato decreto asserisce che la crisi sia "*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*". Ciò che si coglie immediatamente da questa definizione è la chiara discrepanza tra i due concetti di crisi e insolvenza: in effetti, il primo di essi viene descritto come un fenomeno contraddistinto da una transitoria, quindi potenzialmente reversibile, situazione di difficoltà economico-finanziaria, che si posiziona antecedentemente sull'orizzonte temporale rispetto al secondo. A conferma di ciò, lo stesso articolo 2, primo comma, lett. b) definisce, invece, l'insolvenza come "*stato del debitore che si manifesta con inadempimenti o altri fattori esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni*". Dal precedente esposto emerge come l'insolvenza si collochi nella fase finale del processo patologico in esame, costituendone l'ultimo stadio[12]: essa si caratterizza per la comprovata e attuale

[12] Sul tema dell'insolvenza, BASTIA P., *op. cit.,* 2022, p. 38, precisa che "la dottrina economica considera l'insolvenza […] come la manifestazione finale della crisi dell'impresa, quindi irreversibile e non meritevole di ulteriore assorbimento di risorse", tuttavia l'Autore non esclude la possibilità di una potenziale insolvenza reversibile nei casi di "insolvenza di origine esterna, indotta da fenomeni imprevedibili e incontrollabili, che quindi non derivano dalla gestione aziendale, i quali

insufficienza dei flussi finanziari generati dall'impresa attraverso la sua attività caratteristica, rendendo di conseguenza l'imprenditore incapace di rispettare i propri obblighi assunti. Principale implicazione del raggiungimento dello stato di insolvenza risulta essere la visibilità esterna[13]: la situazione patologica di difficoltà e dissesto si manifesta anche al di fuori della sfera aziendale, coinvolgendo quindi i molteplici interlocutori con cui l'impresa stessa si relaziona nel corso dello svolgimento della sua attività[14]. Le azioni difensive poste in essere dai terzi[15] a seguito dell'apprendimento dello stato di difficoltà economico-finanziaria in cui riversa l'impresa, favoriscono l'aggravamento ulteriore del fenomeno generando una spirale involutiva che conduce inevitabilmente verso lo stato di decozione. Affinché ciò non si verifichi, la nuova normativa in tema di crisi e insolvenza, a

possiedono auspicabilmente carattere di temporaneità". Sempre Bastia rileva che "non mancano infatti circostanze di imprese vitali dal punto di vista strategico e con modelli di business ancora coerenti […] che, pur non avendo perdite d'esercizio e patrimonio netto negativo, mostrano situazioni di insolvenza. Il fenomeno trae origine per lo più da criticità dovute alla mancata solvibilità, inattesa, della clientela, di clienti importanti, i cui ritardati mancati pagamenti si ripercuotono con immediatezza sulla generazione di cassa dell'impresa fornitrice e sui suoi livelli di tesoreria".

[13] GUATRI L., *Crisi e risanamento delle imprese*, Giuffrè editore, Milano, 1986, p. 12.

[14] SCIARELLI S*., La crisi d'impresa; il percorso gestionale di risanamento nelle piccole e medie imprese*, Cedam, Padova, 1995, sottolinea che "lo stato di crisi, nella maggioranza dei casi, viene avvertito dal gruppo proprietario o da qualche stakeholder. […] Molto spesso sono le banche che fungono da agente rilevatore della crisi, in quanto avvertono – dalla pesantezza della situazione finanziaria aziendale – i problemi di una crisi che, se non affrontata tempestivamente, potrà porre in pericolo la sopravvivenza aziendale e, quindi, i loro crediti".

[15] L'Autrice ZITO M., *op. cit*., 1999, p. 77, spiega che al raggiungimento dello stato di insolvenza, l'impresa subisce "conseguenze negative sull'immagine". Continua evidenziando che "ciò determina la perdita di credito nei confronti degli Istituti finanziari che impongono immediati rientri, la difficoltà di approvvigionamenti dovuta al rischio di mancato pagamento percepito dai fornitori, la perdita di credibilità nei confronti dei dipendenti, e, in generale, dal mercato".

differenza della previgente legge fallimentare[16], si è posta come obiettivo primario quello della rilevazione tempestiva[17] del fenomeno crisi: sembra quindi assumere maggiore rilevanza il concetto di "presumibile crisi"[18] , inteso come probabilità di insolvenza prospettica, abbandonando definitivamente il concetto di crisi fattuale. L'effetto sostanziale di questa innovazione definitoria ha coinvolto precipuamente i sistemi di controllo di gestione e controllo strategico[19] di cui le imprese si dotano, i quali devono inevitabilmente basarsi su prassi operative e strumenti prospettici in grado di individuare precocemente potenziali indizi di criticità e anomalie economico-finanziarie. In definitiva, nonostante la comprovata difficoltà nel ricondurre questo fenomeno ad una definizione unanimemente accettata, si possono delineare alcuni profili comuni che sovente caratterizzano uno stato di crisi[20]:

1) La sorpresa;

2) Il breve tempo di reazione;

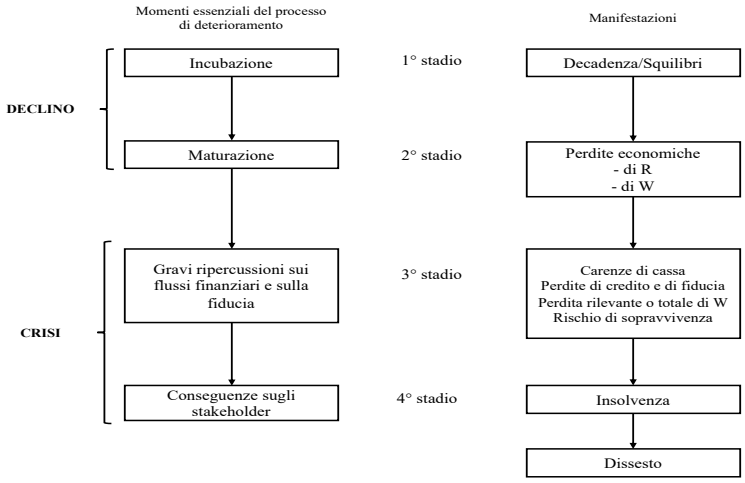
3) La minaccia per l'organizzazione.

[16] Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 267.
[17] Articolo 3, comma 2, Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza.
[18] BASTIA P., *op. cit.*, 2019.
[19] Per un approfondimento si vedano, per esempio, MARCHI L., MARASCA S., CHIUCCHI M.S. (a cura di), *Controllo di gestione*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2018 e MARASCA S. e CATTANEO C. (a cura di), *Il sistema di controllo strategico: evoluzione, finalità, strumenti*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2021.
[20] V. HERMANN C.F., *Threat, time and surprise: a simulation of international crisis*, 1972, citato in SCIARELLI S., *op. cit*., 1995, p. 9.

1.2 FASI EVOLUTIVE DELLA CRISI D'IMPRESA

Nella letteratura economica, la crisi aziendale viene prevalentemente descritta come un fenomeno caratterizzato da un andamento lento e progressivo: esso si origina da uno stato di disequilibrio o di inefficienza, spesso latente e non immediatamente percepibile, e si protrae per un tempo più o meno lungo, fino a determinare il dissesto dell'organizzazione.[21] Nel corso degli anni, sono stati molteplici gli autori che hanno tentato di ricondurre l'andamento di questo evento complesso ad un unico modello, tipizzandone le fasi di evoluzione. In particolare, uno dei contributi più autorevoli è stato quello di Guatri L., elaborato nel 1995.

Figura 1.2 – *Proposta di Guatri*



Fonte: GUATRI L., *Turnaround: declino, crisi e ritorno al valore*, Egea, Milano, 1995.

[21] POLI S., *I modelli di previsione della crisi d'impresa. La prospettiva esterna mediante i bilanci in forma abbreviata*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2020, sottolinea che "il fatto che la crisi d'impresa di norma si presenti come fenomeno di "durata", perché si sviluppa e protrae per un certo arco temporale, non esclude che essa possa presentarsi in modo improvviso e così intenso da portare rapidamente l'impresa alla dissoluzione. Un evento "catastrofico", per esempio, che si manifesti in un certo esercizio amministrativo potrebbe determinare la dissoluzione dell'impresa in quello stesso esercizio amministrativo".

L'Autore, nella sua proposta, suggerisce un'articolazione del fenomeno in quattro stadi, caratterizzati da una crescente criticità. Lo sviluppo del modello di Guatri nasce dalla cosiddetta "*Teoria di creazione del valore*"[22], la quale prevede che l'obiettivo primario di ciascuna impresa debba consistere nell'incremento del valore, economico o di mercato, del capitale[23] in un dato periodo di riferimento, solitamente annuale o pluriennale. Tenendo in considerazione quanto esposto, l'Autore suddivide il percorso evolutivo della crisi d'impresa in due macro-fasi, effettuando un discrimine tra "declino" e "crisi": nel dettaglio, egli afferma che "un'impresa è in declino quando perde o distrugge valore nel tempo, in relazione ad una performance negativa in termini di ΔW[24]"[25]. In altri termini, lo stato di declino è identificabile nella perdita della capacità reddituale dell'impresa stessa, non solo sul piano storico, ma anche in relazione alle sue prospettive future. Questa condizione non necessariamente sorge con il conseguimento protratto nel tempo di

[22] GUATRI L., *La teoria di creazione del valore: una via europea*, EGEA, Milano, 1991.
[23] A riguardo, FERRERO G*., La valutazione del capitale di bilancio. Logica economico-quantitativa della valutazione. Legislazione vigente e direttive comunitarie. Principi contabil*i, Giuffrè, Milano, 1988, specifica che "il capitale economico è costituito dal valore fondatamente attribuibile al capitale considerato nel suo aspetto dinamico, cioè dato dal complesso unitario di elementi patrimoniali inteso nella sua attitudine a generare reddito".
[24] ΔW rappresenta la variazione del valore del capitale economico in un arco temporale definito e viene determinato attraverso l'applicazione del metodo reddituale "puro", secondo cui $W = R/i$, con "R" dato dal reddito annuo normale atteso, e "i" dato dal tasso di capitalizzazione. Per una panoramica sugli ulteriori metodi applicabili per la determinazione del capitale economico si vedano, per esempio, PAOLUCCI G., *La valutazione d'azienda. Fondamenti concettuali e prassi applicativa*, Franco Angeli, Milano, 2016 e CARAMIELLO C., *La valutazione dell'azienda. Prime riflessioni introduttive*, Giuffrè, Milano, 1993.
[25] GUATRI L., *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, EGEA, Milano, 1995, p. 107.

risultati economici negativi[26], ma, più in generale, con un decremento sistematico dei flussi reddituali[27], tale da rendere la perdita di valore "irreversibile senza interventi risanatori o di ristrutturazione"[28]. In aggiunta, l'Autore sottolinea che tale condizione riguarda, nel dettaglio, i risultati economici "normalizzati", cioè flussi reddituali depurati da eventuali componenti straordinari[29]. Nell'ambito della macro-fase in analisi, assume particolare rilevanza il momento di "incubazione": si tratta dello stadio iniziale del percorso di crisi, durante il quale sorgono i primi disequilibri aziendali, seppur ancora non del tutto evidenti. L'importanza e, al contempo, la difficoltà[30], sta nell'individuazione precoce e reattiva di tali segnali di decadimento da parte del management e del sistema di controllo aziendale: la sorte dell'impresa dipende dalla loro capacità di riconoscere prontamente situazioni

[26] VERGARA C., *op. cit*., 1988, rileva che "Una crisi può, infatti, sussistere anche quando la gestione, pur consentendo risultati che permettono ancora di collocarla nell'area di equilibrio positivo della medesima figura, manifesta, tuttavia, chiari segni di una tendenza al peggioramento su uno o più dei diversi fronti considerati".

[27] Se si analizza la relazione W= R/i si nota che, a parità di flussi reddituali, si potrebbe generare una perdita di valore ($\Delta W < 0$) a causa di un aumento del livello del rischio aziendale, misurato dal tasso di capitalizzazione "i": come rileva Guatri (1995), l'aumento del rischio corrisponde ad una maggiore volatilità dei risultati attesi e quindi ad una più elevata probabilità che essi non si realizzino. Le perdite di valore generate da un aumento della rischiosità d'impresa risultano spesso essere anche le più pericolose in quanto latenti e non suscettibili di misurazioni contabili.

[28] GUATRI L., *op. cit.*, 1995, p. 107.

[29] MARCHI L., *Contabilità d'impresa e valori di bilancio*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2018, p. 495, specifica che "la gestione straordinaria comprende il complesso delle operazioni di gestione relative a: 1) eventi fortuiti, casuali e indipendenti dalla volontà aziendale; 2) eventi occasionali e che si manifestano sporadicamente; 3) "eredità" di esercizi precedenti, nel senso che la competenza economica dei relativi ricavi e costi si riferisce a esercizi ormai trascorsi; 4) cambiamenti nei criteri di valutazione degli elementi dell'attivo e del passivo.".

[30] ZITO M., *op. cit.*, 1999, sottolinea che "Poiché la presenza di uno stato di disequilibrio od inefficienza, quando è piuttosto attenuato, come normalmente accade in questa prima fase che potremmo definire di "incubazione", non indica necessariamente, un pressante rischio di collasso aziendale, i responsabili d'azienda potrebbero non percepire che la crisi è iniziata e che la situazione attuale non è sostenibile per lunghi periodi.".

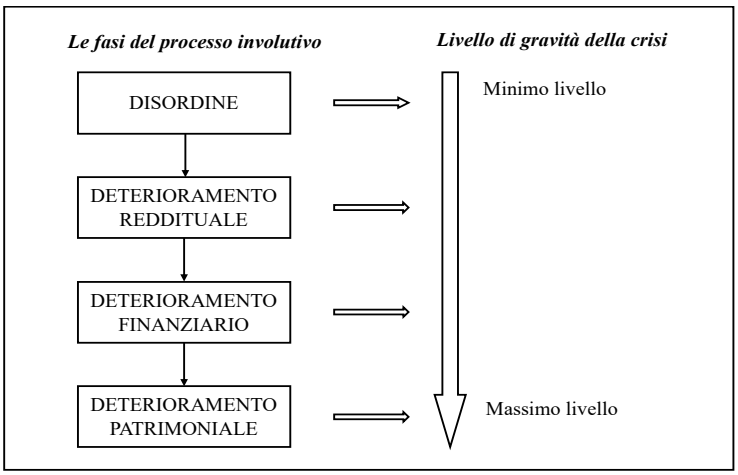
potenzialmente patologiche, così da evitare il passaggio ai successivi stadi e, più in generale, il rischio di default dell'organizzazione stessa. La "crisi", invece, è descritta come una fase più grave, successiva al declino[31], che si concretizza a seguito di significative perdite economiche, di redditività e di valore, che finiscono per riflettersi sul piano finanziario: carenze di cassa, perdita di fiducia e credito nei confronti degli stakeholders, deficit di valore. Nel lungo andare, l'effetto finale di tale dinamica involutiva, se non adeguatamente contrastata, può sfociare nel "dissesto", inteso come uno sfaldamento progressivo dell'impresa, definito dallo stesso Autore come "condizione permanente di squilibrio patrimoniale, il cui rimedio è impossibile senza interventi dei creditori che acconsentano a tagli delle loro esposizioni (o che siano a ciò costretti)."[32]

Parallelamente, altri studiosi di questo fenomeno, ne hanno interpretato lo sviluppo evidenziandone il cosiddetto "effetto propagazione"[33]: l'idea alla base di questo modello è che la crisi tragga origine da uno specifico ambito e che, successivamente, vada progressivamente ad intaccare le altre sfere aziendali seguendo un particolare ordine, che vede all'apice la sfera economica, in seguito quella finanziaria e, in conclusione, la sfera patrimoniale.

---

[31] GUATRI L., *op. cit.*, 1995, descrive la crisi come "fase conclamata, ed esternamente apparente, del declino […] generalmente irreversibile senza consistenti interventi esterni".
[32] GUATRI L., *Crisi e risanamento delle imprese*, Giuffrè Editore, Milano, 1986, p. 13.
[33] CESTARI G., *La diagnosi precoce della crisi aziendale: analisi del processo patologico e modelli predittivi*, Giuffrè, Milano, 2009.

Figura 1.3 – *Fasi e gravità del processo di crisi aziendale*



Fonte: CESTARI G., op. cit., 2009, p. 46.

Il fenomeno crisi, dunque, prende vita da una o più disfunzioni aventi carattere economico, intese come una riduzione dell'entità dei ricavi e/o un incremento dei costi, che impattano negativamente sul risultato economico dell'esercizio[34]. Il deterioramento economico si propaga in seguito verso la sfera finanziaria, in quanto la scarsità di risorse monetarie, generata dal conseguimento ripetuto di perdite di periodo, obbliga l'impresa a reperire le risorse necessarie attraverso l'indebitamento. A questo punto, tuttavia, l'impresa dovrà essere in grado di conseguire risultati economici positivi tali non solo da generare nuovi flussi monetari in entrata, ma che siano anche capaci di rimborsare il finanziamento

[34] GUATRI L., *op. cit.*, 1986, con riferimento al conseguimento di risultati economici negativi da parte dell'impresa, specifica che "la gravità della crisi non può essere giudicata solo in funzione di tale circostanza. Le perdite, in altri termini, vanno attentamente analizzate, in quanto possono presentare caratteristiche e significati profondamente diversi.". Sempre Guatri, individua nella sua opera alcuni aspetti fondamentali da considerare nell'analisi della perdita: intensità, andamento storico ed eventuale tendenza, struttura, apparenza e realtà, conseguenze finanziarie.

ottenuto[35]. Se ciò non si verifica, l'attenuazione dello stato di illiquidità in cui riversa l'impresa sarà esclusivamente illusoria e temporanea, in quanto, nel lungo periodo, aumenterà ulteriormente anche l'ammontare degli oneri finanziari connessi all'indebitamento stesso, i quali, a loro volta, concorrono all'aggravamento delle perdite. Si innesca, dunque, una spirale degenerativa di deterioramento finanziario, inteso come incremento del livello di indebitamento e dei relativi oneri finanziari, che si conclude, nella maggioranza dei casi, con il raggiungimento dello stato di decozione. Avviene, infine, la propagazione della crisi verso la sfera patrimoniale[36]: l'incremento dell'entità del debito contribuisce inevitabilmente ad accrescere le passività patrimoniali, andando quindi a compromettere l'incidenza del patrimonio netto[37] rispetto alle altre fonti di finanziamento e, più in generale, la solidità della struttura patrimoniale stessa. Con riferimento all'effetto propagazione della crisi d'impresa poc'anzi analizzato,

[35] Come sottolinea CESTARI G., *op. cit*., 2009, p. 58, "l'indebitamento, infatti, è un'operazione non neutrale in termini economici. Essa, è risaputo, comporta il sostenimento di interessi che, sommandosi agli già sproporzionati costi caratterizzanti la fase di degenerazione reddituale, infieriscono ulteriormente sulle condizioni di operatività della combinazione aziendale.".

[36] Riguardo il deterioramento patrimoniale, POLI S., *op. cit*., 2020, evidenzia come tale fenomeno possa avvenire secondo una duplice modalità, diretta e indiretta. Con riferimento alla prima, l'Autore rileva che "le perdite economiche, rilevate nell'ambito del patrimonio netto, di cui sono parte costitutiva, ne contraggono l'ammontare, fino a portarlo a valori negativi". Riguardo la seconda modalità, l'Autore sottolinea che "l'impatto indiretto è dato da una progressiva riduzione dell'incidenza dei mezzi propri sulle fonti di finanziamento, con tutto ciò che ne può derivare (per esempio, impossibilità di ottenere nuovi finanziamenti, aumento progressivo del costo delle fonti di finanziamento, ecc.)".

[37] ZITO M., *op. cit*., 1999, rileva infatti che "l'esistenza di un netto patrimoniale costituisce l'ultimo presidio a garanzia dei creditori e la condizione minima indispensabile per la fattibilità di interventi in grado di garantire, almeno, la sopravvivenza dell'impresa".

nonostante nella dottrina economica sia prevalente tale impostazione di tipo sequenziale (deterioramento economico, finanziario e, infine, patrimoniale), alcuni autori non escludono la possibilità che gli eventi in questione possano manifestarsi secondo un diverso ordine[38], sottolineando dunque la dinamicità del fenomeno e la necessità di un'analisi che tenga conto della fattispecie concreta.

Un ulteriore contributo relativo agli stadi evolutivi della crisi d'impresa proviene da Bastia P., il quale suggerisce un'articolazione del fenomeno in esame effettuando una distinzione tra stato di "pre-crisi" e di "crisi": il discrimine tra i due concetti si fonda sulla tipologia e sull'intensità degli interventi che si rendono necessari per il superamento degli stessi. Nel dettaglio, lo stato di "pre-crisi" viene definito dall'Autore come un evento che "*esprime livelli di disfunzione, inefficienze, di riduzione delle capacità competitive e organizzative, di manifestazione di nuovi rischi, ancora deboli, che possono compromettere l'economicità aziendale se non adeguatamente e tempestivamente affrontati*"[39]. Si tratta cioè di uno stadio precedente la crisi vera e propria, caratterizzato da disequilibri aziendali di modesta gravità[40] che, se prontamente individuati, possono essere agevolmente risanati

[38] BASTIA P., *op. cit.*, 2019, ad esempio, afferma che "un disequilibrio economico, che produce perdite ripetute nel tempo, riduce il capitale netto, andando così ad erodere la solidità patrimoniale dell'azienda: ecco che viene intaccato l'equilibrio patrimoniale, con conseguente incremento dell'indebitamento. Il disequilibrio economico […] unitamente ad un disequilibrio patrimoniale agisce a sua volta negativamente anche sull'equilibrio finanziario, con pregiudizio per la solvibilità, dapprima breve, poi strutturale, dell'impresa".

[39] BASTIA P., *op. cit*., 2019, p. 114.

[40] ZITO M., *op. cit*., 1999, infatti rileva che "la presenza di inefficienze operative o di squilibri economici e finanziari non determina automaticamente e necessariamente uno stato di crisi almeno nel breve termine". Anche CARAMIELLO C., *op. cit*., 1968, sottolinea che "nella dinamica

ricorrendo ad interventi di tipo ordinario[41] che siano in grado di riportare l'impresa ai suoi consueti livelli di stabilità. Al contrario, lo stato di "crisi" è "*tale quando la situazione di disequilibrio dell'impresa risulta di natura straordinaria, in quanto non risolvibile attraverso interventi di mitigazione e rimedi ordinari, […] richiede soluzioni nuove, diverse, invasive, permanenti*"[42]. Secondo l'Autore, in sintesi, la crisi vera e propria rappresenta un evento superabile esclusivamente attraverso l'implementazione di rimedi drastici, contraddistinti da una sostanziale discontinuità rispetto al passato, volti a realizzare una rivoluzione strutturale dell'organizzazione stessa[43]. Come accade nella maggioranza delle proposte in letteratura, anche nel percorso di crisi delineato da Bastia P. rinveniamo, come

aziendale, possono verificarsi quattro situazioni alternative: *a*) equilibrio attuale con prospettiva di conversione in disequilibrio; *b*) equilibrio attuale con prospettiva di conversione in equilibrio; *c*) disequilibrio attuale con prospettiva di conversione in equilibrio; *d*) disequilibrio attuale con prospettiva di costanza o di involuzione ulteriore.".

[41] BASTIA P., *op. cit*., 2019, specifica infatti che "in questa fase l'impresa assume un approccio adattivo, percorrendo un riequilibrio omeostatico, vale a dire in sostanziale continuità con il passato, mantenendo gli attuali vertici, i livelli occupazionali presenti, il portafoglio business e di prodotti in essere, la rete commerciale già attiva". Sempre Bastia, descrive tali interventi come "*temporanei* (ricorso limitato alla cassa integrazione); *incrementali* (adozione e attuazione di un programma di graduale rinnovo del portafoglio prodotti, delle tecnologie); *evolutivi* (riposizionamento strategico, ammodernamento delle linee produttive e dei locali dei punti vendita, formazione ed addestramento del personale, migrazione verso nuovi sistemi informativi)".

[42] BASTIA P., *op. cit*., 2019, p. 113.

[43] BASTIA P., *op. cit.*, 2019, riporta una serie di esempi di tali interventi: "eliminazione di prodotti in perdita, cessione e liquidazione di rami aziendali non più convenienti, significativi ridimensionamenti del portafoglio prodotti […], significative riduzioni del personale […], liquidazione di importanti asset non strategici […], ingresso di nuovi soci e investitori, importante rinnovo dei vertici aziendali, interventi straordinari di forte impatto (turnaround, ristrutturazioni, riconversioni, cessione delle quote di maggioranza nel capitale, totale rinnovo dell'organo amministrativo, nuovo incarico ad un manager risanatore), fino al ricorso a procedure di composizione negoziale della crisi e a procedure concorsuali".

stadio finale, lo stato di insolvenza, quale ultima evidenza di una grave condizione di crisi non adeguatamente e tempestivamente fronteggiata.

Le proposte poc'anzi citate, in definitiva, sebbene siano puramente teoriche, in quanto ogni manifestazione di crisi d'impresa presenta caratteristiche proprie[44], risultano tuttavia particolarmente efficaci per comprendere al meglio l'origine e l'evoluzione del fenomeno stesso. Come rileva l'Autrice Zito M., "*gli aziendalisti non sono concordi circa il numero di questi stadi e anche le denominazioni date agli stessi sono le più diverse; tuttavia il concetto sul quale è importante intendersi riguarda il fatto che la crisi è un fenomeno che si sviluppa per gradi*"[45].

1.3 ORIGINE E TASSONOMIA DELLE CRISI D'IMPRESA

Come rilevato nei precedenti paragrafi, il fenomeno crisi viene comunemente inteso come un complesso di disequilibri[46] legati all'operatività d'impresa, che, se non efficacemente e tempestivamente contrastato, può determinare lo sfaldamento

[44] KHARBANDA O. P., STALLWORTHY E. A., *Corporate failure. Prediction, panacea and prevention*, McGraw Hill, New York, 1985, citato in CESTARI G., *op. cit*., 2009, con riferimento alle "trajectories of failure" rilevano che "Each failure is unique. A study of the process of failure, however, reveals some broad patterns among the host of failures that occur around the world, and those who have studied the subject have sought such patterns in order to bring some order out of the chaos.".

[45] ZITO M., *op. cit.*, 1999, p. 67. A sostegno di ciò, anche SOTTORIVA C., *Crisi e declino dell'impresa: interventi di turnaround e modelli previsionali*, Giuffrè, Milano, 2012, osserva che "il fenomeno della crisi aziendale non è mai una situazione che si viene a creare da un giorno all'altro, ma è caratterizzato da lunghi processi logoranti che arrivano agli occhi di tutti solo quando la situazione è ormai compromessa.".

[46] Diversi Autori fanno riferimento anche a "disfunzioni" come, ad esempio, Vergara C., *op. cit*., 1988, e Ferrero G., *op. cit.*, 1987, mentre, ad esempio, Guatri L., *op. cit*., parla di "decadenze" e "squilibri".

aziendale e compromettere, quindi, la sopravvivenza dell'organizzazione[47]. Tali disequilibri rappresentano le cause generatrici della crisi stessa[48]: risulta cruciale evidenziare l'importanza di una loro corretta individuazione, in quanto, da un lato, sovente si cade nell'errore di confondere un sintomo per il fattore scatenante[49] e, dall'altro, ciò consente di attuare gli interventi più adeguati allo scopo di conseguire un risanamento quanto più efficace possibile. Nella letteratura economico-aziendale sono emerse numerose proposte di classificazione delle cause della crisi d'impresa, le quali evidenziano prevalentemente l'utilizzo di tre criteri. Il primo di essi suggerisce una distinzione tra cause "interne" ed "esterne", a seconda dell'origine, rispettivamente interna o esterna al contesto aziendale, del fattore che determina lo sviluppo della crisi[50] : le prime, fanno riferimento prevalentemente ad errori

[47] FERRERO G., *op. cit.*, 1987, rileva infatti che "le crisi, invece, nascono da un processo di sviluppo delle disfunzioni, al quale non ci si è saputo, o potuto, opporre, o delle quali, più semplicemente, non ci si è accorti tempestivamente.".

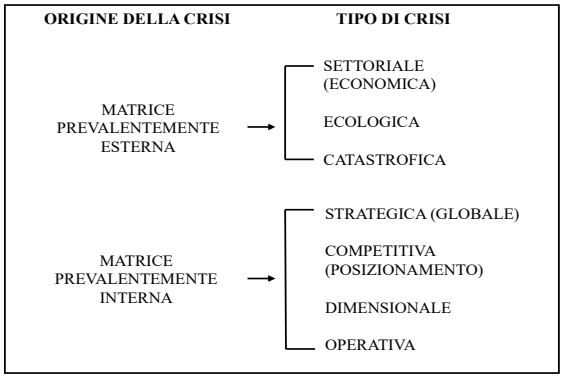
[48] Tuttavia, VERGARA C., *op. cit*., p. 50, specifica che "La presenza di disfunzioni in azienda non è di per sé sintomo di una crisi in atto; questa si sviluppa, invece, quando le disfunzioni sono tali, ovvero possono divenire tali, da compromettere, in tempi più o meno brevi, l'equilibrio economico dell'azienda – ovvero il grado di equilibrio raggiunto – qualora non si metta in moto un qualche meccanismo atto ad arginarle".

[49] CESTARI G., *op. cit*., 2009, p. 71, rileva che "il sintomo, è bene precisare, non deve essere confuso con la causa della crisi. Quest'ultima, è ormai assodato, è la disfunzione origine dell'involuzione del moto aziendale mentre il sintomo è la manifestazione esplicita del processo degenerativo.". Anche GIACOSA E., *Il fenomeno della crisi aziendale. Un modello di percezione del fenomeno della crisi aziendale nel sistema impresa*, FrancoAngeli, Milano, 2016, p. 69 specifica "le cause della crisi sono i fattori scatenanti della stessa e si collocano, sia dal punto di vista temporale sia dal punto di vista logico, in un momento anteriore rispetto al manifestarsi del fenomeno della crisi".

[50] Come sottolinea BASTIA P., *op. cit*., 2022, questa classificazione "si basa sul presupposto che l'impresa operi come un *sistema aperto*". MARCHI L., *op. cit*., 2018, rileva che "un sistema si dice *aperto* se ha scambi con l'esterno. […] L'azienda è sottosistema del sistema economico, in particolare, e dell'ecosistema in generale; vi interagisce collegandosi con le altre istituzioni sociali e con tutti gli individui esterni ad essa, diversamente interessati. Nel suo essere sistema aperto:

strategici ed organizzativi causati da un'incapacità del management aziendale[51], mentre le seconde sono legate a fattori esterni[52], cioè a variabili ambientali di tipo congiunturale.

Figura 1.4 - *Origine delle crisi aziendali*



Fonte: SCIARELLI S., *op. cit*., 1995, p. 20.

Questa prima classificazione, tuttavia, non sembra essere particolarmente incisiva, in quanto l'impatto di questi fattori, sia interni che esterni, che innescano il

attinge inputs dall'esterno; produce e colloca outputs all'esterno; in modo vario contrasta processi di entropia di tipo positivo.".

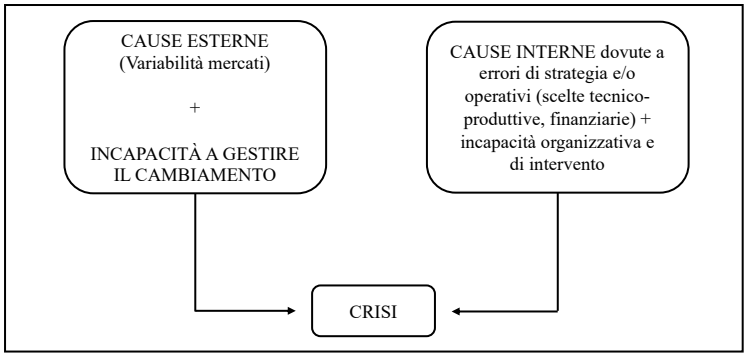
[51] SCIARELLI S., *op. cit.*, 1995, p. 19, suddivide le crisi generate da cause interne in quattro classi:

a) Crisi *strategiche*, dovute agli errori nella composizione del mix di portafoglio degli investimenti;
b) Crisi di *posizionamento*, causate da errori nella scelta dei segmenti e delle nicchie di mercato da servire;
c) Crisi *dimensionali*, collegate ad uno squilibrio tra potenzialità organizzative e risultati in termini di produttività, economicità e redditività;
d) Crisi da *inefficienza*, correlate ad uno squilibrio tra costi e rendimenti dei fattori componenti la combinazione produttiva.

[52] SCIARELLI S., *op. cit*., rileva che il caso più comune di causa esterna è quello della "crisi *settoriale*": si tratta di crisi che "toccano ampi comparti dell'economia e che si riflettono, anche se con conseguenze differenti in rapporto alle specifiche strategie imprenditoriali, su tutte le aziende operanti all'interno del comparto. […] Le crisi settoriali possono avere cause specificamente economiche (calo della domanda, eccesso di capacità produttiva, etc.), oppure cause ecologiche ed accidentali. […] Questo secondo tipo di crisi può essere provocato dal verificarsi di eventi catastrofici (per esempio la tragedia di Chernobyl), che suggeriscono misure di proibizione o limitazione di certe produzioni (v. la produzione di energia nucleare).".

fenomeno crisi, è strettamente connesso alla capacità del management di intercettare i segnali di squilibrio e di intervenire tempestivamente[53].

Figura 1.5 – *Fattori determinanti la "crisi"*



Fonte: ZITO M., *op. cit*., 1999, p. 85.

Un secondo criterio di classificazione attiene, invece, all'individuazione delle responsabilità[54], andando a distinguere le cause "oggettive", intese come indipendenti da qualsiasi volontà dei vari attori aziendali (quindi anche definite "non controllabili")[55], e le cause "soggettive"[56] che, al contrario, derivano da una

[53] ZITO M., *op. cit.*, 1999, p. 86, rileva infatti che "la gravità degli effetti sullo stato di salute aziendale di un mutamento ambientale dipende, salvo casi eccezionali, dalla più o meno rapida ed appropriata risposta che il governo dell'impresa è in grado di dare, la quale, a sua volta, dipende da situazioni interne e da decisioni precedenti che attribuiscono all'impresa il carattere di estrema rigidità o relativa elasticità rispetto ai mutamenti esterni.".

[54] BASTIA P., *op. cit.*, 2022, p. 53.

[55] BASTIA P., *op. cit.*, 2022, p. 53, definisce le cause oggettive come "quelle non controllabili, in quanto per loro natura esulano dalla responsabilità di qualsiasi soggetto dell'azienda. Ad esempio le calamità naturali, i provvedimenti legislativi sfavorevoli, i fallimenti di grandi clienti (specie se ci si rapporta a questi come subfornitori), la recessione economica.".

[56] GUATRI L., *op. cit*., 1986, descrive le cause di natura soggettiva come quelle "risalenti agli uomini", facendo riferimento, in particolare, a tre categorie di soggetti: il management, i detentori del capitale ed infine gli addetti alla produzione, alla organizzazione e alla vendita. Sempre Guatri sottolinea che "quasi sempre all'origine della crisi sono i soggetti-protagonisti della vita aziendale: le loro insufficienze, i loro errati comportamenti, le loro incapacità non sono mai del tutto estranei ai processi di crisi, anzi ne sono la causa prevalente.".

gamma di errori ed inefficienze la cui responsabilità è direttamente riconducibile ai diversi soggetti aziendali, quindi "controllabili". La dottrina economico-aziendale sembra essere concorde sul fatto che quest'ultima classificazione non vada aprioristicamente ad escludere quella precedente[57], in quanto le cause esterne non sono sempre oggettive e le cause interne non sono sempre soggettive[58].

Infine, l'ultimo criterio prevede la distinzione tra cause "primarie"[59] e "secondarie" a seconda della loro manifestazione temporale[60]. La classificazione in questione ha come principale finalità quella di sottolineare l'importanza di una corretta individuazione dell'effettiva causa della crisi d'impresa, in quanto eventuali interventi correttivi mirati alla sola risoluzione di cause secondarie non avranno alcun impatto sul fattore che concretamente ha innescato il fenomeno patologico[61].

---

[57] PROSPERI S., *Il governo economico della crisi aziendale*, Giuffrè, Milano, 2003, p. 107.

[58] Come sottolinea anche SAVIOLI G., *Crisi e risanamento dell'impresa, strumenti giuridici ed economico-aziendali*, Giuffrè, Milano, 2019, p. 38, "anche se possono facilmente sovrapporsi, le cause oggettive ed esterne non sempre coincidono; ad esempio, un incendio che distrugge accidentalmente la sede della produzione è una circostanza oggettiva ma interna all'impresa, poiché si sviluppa entro i suoi confini e che avrebbe potuto essere prevenuta e non riguarda, invece, il contesto ambientale di riferimento. Analogamente, le cause soggettive non sempre si sovrappongono a quelle interne; le mancanze della componente umana, infatti, possono riguardare soggetti interni all'impresa, come la proprietà e il *management*, ma anche soggetti esterni, come i finanziatori, fornitori, i clienti, ecc.".

[59] VERGARA C., *op. cit*., 1988, p. 46, afferma che le cause primarie della crisi d'impresa "risiedono nel relativo grado di elasticità di cui il sistema aziendale è dotato e negli errori commessi nella programmazione e/o nell'attuazione del sistema aziendale stesso, o di sue più ristrette parti componenti".

[60] POLI S., *op. cit*., 2020, p. 17, specifica che "le cause primarie sono riconducibili a fattori esterni e/o interni all'impresa che innescano la crisi […] Le cause secondarie, invece, si manifestano dopo le cause primarie, delle quali sono conseguenza, sommandosi ad esse".

[61] BASTIA P., *op. cit*., 2022, osserva che le cause secondarie "possono innescare, aggravare, accentuare le cause primarie di crisi, assumendo un ruolo di corresponsabilità in un dissesto economico", mentre sottolinea che le cause primarie, invece, "possono essere effettive, fattuali e sufficienti per provocare il dissesto dell'impresa; oppure possono essere latenti e venire disinnescate con il concorso di cause secondarie".

Proseguendo con l'analisi dei fattori di crisi, è necessario citare il significativo contributo di Guatri L.: nelle sue opere, l'Autore propone di esaminare le cause alla base della crisi e del declino delle imprese attraverso l'impiego di due approcci contrapposti, soggettivo ed obiettivo[62]. Il primo orientamento pone all'origine del fenomeno patologico il "fattore umano", sottolineando come l'inadeguatezza e l'incompetenza dei molteplici attori impegnati nell'impresa possano generare errori ed inefficienze che innescano il processo involutivo. Il presupposto su cui poggia l'approccio in parola è costituito dalla possibilità di superare lo stato di difficoltà attraverso la rimozione, e successiva sostituzione, di tali individui. L'Autore, nello specifico, concentra l'indagine su tre categorie di soggetti:

1) Imprenditori e *manager*;
2) Lavoratori dipendenti;
3) *Stakeholders* esterni.

Tra tutti, la figura che possiede un più elevato grado di responsabilità nell'ambito della crisi d'impresa è certamente quella dell'imprenditore/manager: la *mala gestio*, come rilevato da alcune ricerche empiriche condotte negli Stati Uniti[63], rappresenta sempre uno dei principali fattori che innescano il processo di declino e crisi. Le ragioni non sono da ricercarsi esclusivamente nell'incompetenza direzionale di tali

[62] GUATRI L., *op. cit*., 1995, p. 117.
[63] D. B. BIBEAULT, *Corporate Turnaround*, Mc Graw-Hill, 1982, citato in GUATRI L., *op. cit*., 1995.

individui[64], ma soprattutto, come sovente accade nelle imprese di più piccole dimensioni, nel fatto che la funzione direttiva venga affidata ad un unico soggetto. Le realtà caratterizzate da condizioni di monocrazia, infatti, per loro natura non ammettono confronti e liberi scambi di opinioni, risultando, nel lungo andare, inefficienti e particolarmente rischiose[65]. A ciò si aggiunge inevitabilmente l'impossibilità dei consigli di amministrazione di effettuare un'efficace attività di vigilanza sull'operato del *management* a causa di asimmetrie informative presenti tra i due organi: i dirigenti, infatti, sono direttamente coinvolti nella gestione d'impresa e possiedono maggiori conoscenze rispetto ai preposti al controllo e ciò consente loro di assumere comportamenti opportunistici, mirati al raggiungimento di benefici personali, a discapito del benessere generale dell'organizzazione e

[64] BASTIA P., *op. cit*., 2022, p. 56, elenca a riguardo una serie di situazioni:

- Comportamenti opportunistici, che antepongono l'interesse individuale a quello dell'azienda come istituto economico (sub ottimizzazione, interesse privato, disimpegno rispetto alle proprie responsabilità);
- Inadeguatezza delle capacità personali rispetto al ruolo (incompetenza, inesperienza, mancanza di requisiti umani e professionali per compiti organizzativi e manageriali);
- Manchevolezze e trascuratezze evidenti nel comportamento personale o nel controllo individuale (negligenza, presunzione, autoreferenzialità, eccessivo ottimismo, atteggiamento conflittuale);
- Mancanza di senso di appartenenza ad una struttura organizzativa (mancato rispetto di regole e di procedure; mancato utilizzo dei supporti organizzativi, gestionali ed informativi esistenti; abuso di autorità);
- Persistenza di vecchie idee e concezioni (gestione routinaria, resistenza al cambiamento, fiducia eccessiva su vecchi fattori di successo, incapacità di pianificare, assenza di una gestione per obiettivi, atteggiamento misoneistico in genere, perdita di stimoli, conservazione delle sole vecchie relazioni personali con l'esterno).

[65] Come sottolinea GUATRI L., *op. cit.*, 1995, p. 114, "la presenza di un management articolato che partecipa alle decisioni è una condizione essenziale".

dell'accrescimento di valore nel lungo periodo[66]. Tra i vari soggetti coinvolti nel processo di declino e crisi, seppur con minore grado di responsabilità, vengono citati i lavoratori dipendenti, intesi come quadri, impiegati ed operai, sottolineando la necessità per l'impresa di selezionare risorse umane altamente qualificate, creative e in grado di stringere vincoli di solidarietà con l'impresa. Infine, vengono talvolta inglobati alcuni soggetti esterni che, anche se limitatamente, incidono in vario modo sulle cause di crisi e declino dell'impresa, tra cui sindacati, fornitori e creditori[67]. In definitiva, attraverso l'approccio soggettivo-comportamentista[68], Guatri evidenzia il ruolo che il fattore umano può ricoprire nell'ambito della crisi d'impresa, invitando gli studiosi del fenomeno ad analizzare la fattispecie concreta adottando un'ottica ben più ampia, che vada oltre la responsabilità esclusiva, ma non ingiustificata, attribuita all'imprenditore e al *management*.

---

[66] Tale circostanza viene definita "conflitto d'agenzia del capitale proprio": essa deriva dal rapporto di agenzia, ovvero un contratto in cui un soggetto (definito "principale") delega a un altro soggetto (definito "agente") il compimento di determinate attività per suo conto. I conflitti tra le due parti sorgono nel momento in cui le stesse perseguano interessi contrapposti. A riguardo, DOMENICHELLI O., *Le determinanti della struttura finanziaria delle imprese. Profili teorici ed empiric*i, Giappichelli, Torino, 2013, p. 75, rileva che "i conflitti di agenzia del capitale proprio sorgono tra azionisti (principali) e dirigenti o management (agenti) nelle imprese nelle quali le funzioni della proprietà, della gestione e del controllo sulla gestione sono tendenzialmente separate, cioè esercitate da soggetti diversi e con interessi in conflitto.".

[67] Tali soggetti sono indicati da GUATRI L., op. cit., 1995, p. 116, come concause del declino in quanto "essi frappongono ostacoli e remore all'assunzione di provvedimenti preventivi […] Una seconda ragione si collegherebbe al fatto che alcuni *stakeholder* manifestano un'inerzia ed una tolleranza inspiegabile di fronte a palesi processi di deterioramento e di squilibrio".

[68]PENCARELLI T., *Le crisi d'impresa. Diagnosi, previsione e procedure di risanamento*, FrancoAngeli, Milano, 2013, p. 27.

Nonostante l'indiscussa influenza del comportamento dell'uomo, il fenomeno patologico della crisi d'impresa è ben più articolato e le cause che lo innescano necessitano di essere indagate ricorrendo, preferibilmente, ad un approccio di tipo obiettivo[69]. Nella sua opera, Guatri L. afferma che "*il declino può dipendere da fenomeni e da forze che sfuggono al dominio degli uomini d'impresa; cioè da fenomeni esterni, a livello di settore e di Paese*"[70] e prosegue delineando una serie di "tipi" di declino e crisi, in relazione al fattore scatenante che li origina e che verranno trattati di seguito.

1.3.1 Crisi da inefficienza

L'inefficienza costituisce causa di crisi e declino specialmente nei casi in cui l'impresa si trova ad operare in contesti caratterizzati da elevata competitività: la crisi si genera nel momento in cui una o più aree aziendali sopportano costi superiori e conseguono rendimenti inferiori rispetto a quelli dei *competitors*[71]. Il giudizio di inefficienza, quindi, è inteso in senso relativo in quanto la performance dell'impresa viene paragonata esclusivamente a quella degli effettivi concorrenti che operano sul

[69] Come rileva POLI S., *op. cit.*, 2020, p. 18, "usare l'approccio di natura oggettiva significa individuare e comprendere la disfunzione o, più spesso, l'insieme delle disfunzioni, che ha generato la crisi, piuttosto che individuare il responsabile, nell'ambito degli "attori" aziendali, della disfunzione". SOTTORIVA C., *op. cit*., 2012, p. 32, aggiunge che "se però pensiamo che tali cause non sono altro che il risultato di azioni intraprese dai membri dell'organizzazione, allora approccio soggettivo ed obbiettivo non sono altro che due angoli visuali diversi dello stesso fenomeno".
[70] GUATRI L., *op. cit*., 1995, p. 117.
[71] SOTTORIVA C., *op. cit*., 2012, p. 28, sottolinea che "questa eventualità è particolarmente rimarchevole in quei settori "maturi" dove risulta assolutamente importante conservare buoni margini e vantaggi di costo, data la presenza pressante di molti *competitors*".

mercato, tralasciando un giudizio a carattere assoluto[72]. Tuttavia, non sempre è possibile effettuare efficacemente questo tipo di confronto: è infatti necessario disporre di una vasta gamma di dati quantitativi attendibili sui vari *competitors* che operano nello stesso settore, il quale, a sua volta, potrebbe essere più o meno ampio, estendendo anche a livello geografico la stima dell'efficienza. La presenza di tali impedimenti e l'incapacità di diagnosi comportano un ritardo nella presa di coscienza relativamente allo stato in cui versa l'impresa, impedendo alla stessa di predisporre tempestivamente adeguati interventi risanatori. La tipologia di crisi in esame può coinvolgere una o più funzioni o aree aziendali, ma certamente le inefficienze più significative si ravvisano nella funzione produttiva, dove è possibile riscontrare costi di produzione superiori alla media del settore. Le ragioni possono essere molteplici: la senescenza e l'obsolescenza dei fattori produttivi, *layout* inadeguato dei cespiti, la scarsa esperienza e il poco impegno del personale, esuberanza non eliminabile dei lavoratori dipendenti, eccesso di retribuzione rispetto al rendimento fornito, scarsi investimenti in ricerca e sviluppo su nuovi processi produttivi e sul controllo qualità, e così via. Le criticità presenti in quest'area possono essere accertate analizzando una serie di dati, tra cui produzione oraria o giornaliera, valore della produzione pro-capite nell'unità di tempo, grado

[72] SAVIOLI G., *op. cit*., 2019, p. 43, spiega infatti che "l'impresa entra in crisi quando è più inefficiente dei suoi *competitors*, non quando in assoluto potrebbe ulteriormente minimizzare la sua funzione di costo, migliorando le proprie performance".

di sfruttamento della capacità produttiva, velocità di produzione, quantità delle scorte e dei materiali e così via; altrimenti è possibile impiegare come parametro di riferimento il *costo industriale*, quale indicatore più sintetico e rappresentativo, dato dalla sommatoria dei costi direttamente imputabili alla produzione, escludendo gli oneri amministrativi, commerciali, finanziari e tributari[73].

Lo stato di inefficienza potrebbe annidarsi anche in altre aree aziendali, tra cui quella commerciale: in tale ambito, le inefficienze derivano da una sproporzione tra i risultati generati dalle attività di marketing e dalla rete di vendita e i rispettivi costi sostenuti[74]. Nell'area amministrativa, invece, le criticità si manifestano a causa di un eccesso di burocratizzazione, di gravi carenze del sistema informativo e, in generale, di inefficienza nella gestione di uno o più settori dell'attività amministrativa (es. gestione dei crediti commerciali, inefficiente controllo degli acquisti, ecc.). Anche nel settore organizzativo possono essere individuate possibili condizioni di inefficienza: esse sono imputabili o a un disegno globale della struttura e dei processi inadeguato, o più in generale a carenze di strumenti di programmazione e controllo (es. il budget annuale), insufficienze nell'attività di pianificazione a medio/lungo termine e inadeguata definizione di compiti e

[73] GUATRI L., *op. cit.*, 1995, p. 119.

[74] Come rileva SOTTORIVA C., *op. cit*., 2012, "ne è un esempio la pubblicità condotta con modi e misure inadeguate e con costi sopportati troppo elevati in relazione al risultato ottenuto (es.: alta incidenza delle spese di marketing in relazione al fatturato). Il giudizio, anche qui, deriva da confronti con altre imprese concorrenti".

responsabilità[75]. Da ultimo, all'interno dell'area finanziaria, le inefficienze derivano da un più elevato costo del capitale proprio e di terzi rispetto a quello dei *competitors*.

1.3.2 Crisi da sovracapacità/rigidità

Le crisi da sovracapacità/rigidità nascono da situazioni caratterizzate da un eccesso di capacità produttiva[76], alla quale si lega l'impossibilità da parte dell'impresa di adattare, nel breve periodo, i costi di struttura[77] che ne derivano[78]. In altri termini, parte dei suddetti costi sostenuti viene "sprecata" in quanto le potenzialità dell'impresa non vengono sfruttate al massimo. I fattori che innescano tali criticità possono essere molteplici:

[75] GUATRI L., *op. cit.*, 1995, p. 123.
[76] BASTIA P., *op. cit*., 2022, p. 65, spiega che "la mancanza di flessibilità a livello di struttura organizzativa deriva solitamente dall'aver percorso processi di crescita per via interna, che tendono a creare dimensioni aziendali non modificabili a seconda delle esigenze produttive. L'impresa che adotta invece configurazioni organizzative più snelle e piatte, con pochi livelli interni, affidandosi sempre più a forme di collaborazione esterna e di *partnership*, tende ad assumere strutture flessibili, di tipo reticolare, che possono modificare i propri confini a seconda dell'espansione e della contrazione dei mercati".
[77] SAVIOLI G., *op. cit*., 2019, p. 47, rileva che "i costi di struttura, che hanno la caratteristica di essere fissi, sono di due tipi: uno legato ad investimenti in capitali fissi, ossia alla dotazione di beni strumentali (stabilimenti, impianti, macchinari, ecc.) i quali non possono evidentemente essere compressi nel breve periodo e che, conseguentemente "scaricano" su di un livello di fatturato inadeguato oneri proporzionalmente molto rilevanti (per ammortamenti, manutenzioni, assicurazioni, energia, servizi generali, ecc.); l'altro è legato ai costi per funzioni aziendali eccedenti i fabbisogni correlati al dato livello di fatturato, quali il costo del personale amministrativo, della funzione commerciale, della direzione generale, degli organi sociali, delle consulenze alle predette funzioni, del personale tecnico indiretto, ecc.".
[78] GUATRI L., *op. cit.*, 1995, p. 125.

- contrazione duratura della domanda originata da un eccesso di capacità produttiva di settore;
- contrazione duratura della domanda a seguito di una perdita di quote di mercato;
- conseguimento di risultati economici positivi inferiori rispetto a quelli programmati, a fronte di investimenti fissi per maggiori dimensioni;
- aumento dei costi a cui non corrisponde un rispettivo aumento dei prezzi, soggetti a controllo pubblico.

Il caso più frequente è quello scaturito da un calo della domanda a livello di settore, cioè da un eccesso di capacità produttiva rispetto alle possibilità di collocamento sul mercato[79]. Secondo Guatri L., la sovracapacità settoriale può avere molteplici spiegazioni: ricerca di economie di scala o accrescimento delle condizioni minime efficienti (ovvero le dimensioni al di sotto delle quali i costi di produzione non sono concorrenziali), crollo della domanda globale a causa di cambiamenti di consumo, forti correnti di importazione, errate previsioni sull'andamento della domanda, o, ancora, politiche manageriali orientate maggiormente alla produzione anziché al mercato, con lo scopo di ottenere incentivi pubblici o una quota di mercato superiore. Tuttavia, una contrazione duratura della domanda potrebbe colpire una singola impresa, senza generare ripercussioni a livello settoriale: in tal caso, la crisi

[79] GUATRI L., *op. cit.*, 1995, p. 125.

da sovracapacità/rigidità è legata a perdite di quote di mercato e dipende esclusivamente da criticità specifiche dell'impresa. In questo contesto si richiedono significativi interventi di adeguamento dei costi allo scopo di evitare una successiva situazione di declino, come, ad esempio, una riduzione dell'occupazione. Proseguendo con l'analisi, un'ulteriore tipologia di crisi da sovracapacità/rigidità è quella che si sviluppa a causa del conseguimento di ricavi inferiori alle attese, a fronte di investimenti invariabili e precostituiti per maggiori dimensioni: tale circostanza si registra nei casi in cui vi sia un'insufficiente, o addirittura assente, aumento della quota di mercato rispetto alle attese, oppure una previsione errata dell'andamento della domanda globale. Da ultimo, è possibile che la crisi da sovracapacità/rigidità venga innescata esclusivamente da uno dei due fattori: è il caso dell'incremento dei costi al quale non corrisponde un relativo aumento dei prezzi, in quanto soggetti a controllo pubblico, particolarmente frequente durante i periodi di inflazione. Si tratta di una particolare ipotesi di crisi da rigidità, del tutto scollegata dalla sovracapacità: nel caso in esame, la rigidità si riferisce al metodo di adattamento dei prezzi, in quanto, anche in presenza di criteri razionali, le imprese possono permanere per tempi anche molto lunghi in condizioni di difficoltà, a causa di ostacoli burocratici e politici che generano lentezze e ritardi[80].

[80] GUATRI L., *op. cit.*, 1995, p. 133.

In definitiva, la tipologia di crisi in esame può generare una serie di criticità, tra cui un rallentamento del *turnover* del magazzino: l'eccesso di produzione determina un incremento delle scorte, rendendo il magazzino in parte immobilizzato, producendo effetti negativi a livello finanziario, in quanto si rende sempre più necessario il ricorso a forme di indebitamento di breve termine. In tali circostanze è opportuno ricercare un adeguato *trade-off* tra la riduzione e il mantenimento dei costi fissi: da un lato, mantenere invariati i suddetti costi nella speranza di una possibile futura ripresa del settore, pone l'impresa in una situazione di elevato rischio, in quanto, nel frattempo, potrebbe vedersi intaccare in maniera irrecuperabile gli equilibri fondamentali; per contro, effettuare tagli drastici alle risorse potrebbe pregiudicare le prospettive future dell'impresa in fase di ripresa[81].

1.3.3 Crisi da decadimento dei prodotti e da carenze ed errori di marketing

Insufficienti capacità innovative e scarsi investimenti in ricerca e sviluppo possono dar vita a situazioni di declino e crisi da decadimento dei prodotti: in altri termini, il "mix di prodotti" offerto dall'impresa non incontra più il favore del mercato e non è più in grado di reggere la concorrenza. Ad esempio, i prodotti, in quanto non aggiornati o rinnovati regolarmente, risultano deboli e perdono di attrattività[82]. Dal punto di vista contabile, tale tipologia di crisi si manifesta attraverso una

[81] SAVIOLI G., *op. cit*., 2019, pp. 47-48.
[82] GUATRI L., *op. cit.*, 1995, p. 133.

contrazione del fatturato con conseguente peggioramento dei margini economico-finanziari, tra cui il margine di contribuzione, il quale scende al di sotto del limite minimo indispensabile per garantire la copertura dei costi fissi o comuni ed una congrua misura di utile. Questo fenomeno può essere analizzato attraverso l'impiego di un valido strumento di misurazione, ovvero il margine lordo industriale: si tratta di un margine che, prima di consentire un certo livello di utile, garantisce la copertura dei costi di struttura e degli oneri finanziari. Come specifica Guatri L., la crisi da decadimento dei prodotti non dipende esclusivamente da fattori legati alla singola impresa, ma anche da altre motivazioni riguardanti il settore nella sua globalità come, ad esempio, fluttuazioni cicliche dei margini, fase del ciclo di vita del prodotto, nuove correnti di importazione di prodotti a prezzi inferiori. In definitiva, il decadimento dei prodotti potrebbe mutarsi in una situazione più grave di crisi e declino soprattutto nel caso in cui tale circostanza sia protratta nel tempo e coinvolga gran parte del portafoglio prodotti: una contrazione dei margini, infatti, riduce anche le risorse disponibili da investire nell'area del marketing per contrastare o rallentare il declino. Le criticità, tuttavia, potrebbero non essere il frutto di decadimenti dei prodotti, ma, piuttosto, potrebbero riguardare l'attività di marketing e, più in generale, le politiche commerciali adottate dall'impresa[83]. Carenze ed errori di marketing si manifestano in presenza di sbagli nella scelta del

[83] GUATRI L., *op. cit.*, 1995, p. 139.

mix di prodotti, dei mercati di riferimento, dei clienti target, della rete di vendita, oppure nel caso di insufficienti investimenti in campagne pubblicitarie e di promozione e nei servizi offerti alla clientela, i quali generano inevitabilmente una perdita d'immagine a carico dell'impresa e delle sue marche.

1.3.4 Crisi da incapacità a programmare; da errori di strategia; da carenza di innovazione

La crisi da carenza di programmazione viene definita da Guatri L. come "*incapacità di adattare le condizioni di svolgimento della gestione ai mutamenti ambientali, o se vogliamo di studiare e prevenire il mutamento*"[84]. Tale circostanza si manifesta nelle imprese caratterizzate da una gestione orientata verso il conseguimento di obiettivi a breve termine, trascurando un approccio più lungimirante, e che adottano, quindi, una condotta particolarmente rischiosa in quanto manca di stabilità nel tempo. La crisi in esame coinvolge, in definitiva, imprese operanti secondo piani d'azione poco chiari, irrealizzabili, incompatibili con le risorse disponibili e che non si dotano di validi strumenti di pianificazione, come budget e piani pluriennali. L'incapacità dell'impresa a programmare non è aprioristicamente considerata una causa dello stato di crisi in quanto, in alcune ipotesi, vale la relazione opposta: un'impresa in difficoltà, infatti, è costretta ad affrontare giorno

[84] GUATRI L., *op. cit.*, 1995, p. 141.

per giorno i vari ostacoli che le si palesano, rendendo problematica, o addirittura impossibile, qualsiasi attività di pianificazione a lungo termine. In tal senso, quindi, è il fenomeno di crisi a compromettere la capacità dell'impresa a programmare, mentre, d'altro canto, la maggior parte delle imprese colpite dalla tipologia di crisi in esame non presenta quasi mai programmi di gestione adeguati e ben definiti.

Alle carenze di programmazione si accompagnano sovente gli errori di strategia, legati alle scelte fondamentali di medio/lungo periodo[85]; come rileva Guatri, i casi più frequenti riguardano:

- il mantenimento ostinato di aree operative cronicamente in perdita;
- l'entrata in nuovi settori, non correlati al *core business*, senza possedere le opportune competenze;
- l'avvio eccessivamente veloce di un processo di crescita, senza un'adeguata pianificazione delle disponibilità finanziarie necessarie;
- l'ingresso particolarmente oneroso in nuovi mercati, con conseguimento di significative perdite di partenza;
- investimenti ingenti in attività di ricerca e sviluppo che si rivelano inefficaci e inconcludenti;
- il perseguimento di obiettivi irrazionali e non concretamente raggiungibili.

[85] Come rileva anche BASTIA P., *op. cit.*, 2022, p. 65, "la mancata valorizzazione di risorse strategiche (valorizzazione ottenibile attraverso lo sviluppo professionale dei dipendenti; l'attività di ricerca e sviluppo; la creazione di un marchio affermato; la dotazione di impiantistica d'avanguardia; la qualità delle conoscenze e del sapere profuso nei processi operativi aziendali) va considerata come una grave carenza, foriera di possibili crisi aziendali".

Infine, anche l'incapacità dell'impresa di sviluppare nuove idee e sfruttare nuove opportunità rappresenta un fattore di crisi e declino particolarmente significativo: l'innovazione si riferisce, infatti, alla capacità di individuare nuovi sbocchi di mercato, nuovi prodotti, nuove combinazioni produttive, nuove iniziative di investimento, nuove possibilità di ottenere le risorse necessarie e così via. Solo attraverso questa attività di continua innovazione l'impresa sarà in grado di conseguire nel tempo risultati economici positivi e di mantenere solida la propria posizione nel mercato.

1.3.5 Crisi da squilibrio finanziario/patrimoniale

Un'ultima casistica individuata da Guatri L. fa riferimento alle crisi generate da squilibri di natura finanziaria. Con l'espressione "squilibrio finanziario"[86] si intende:

- Eccessivo *leverage*, ovvero una grave mancanza di mezzi propri con corrispondente prevalenza di capitale di debito;
- Prevalenza di forme di indebitamento a breve termine rispetto alle altre categorie di debito;
- Assenza di equilibrio tra investimenti e fonti di finanziamento duraturi;
- Insufficienza o insussistenza di liquidità;

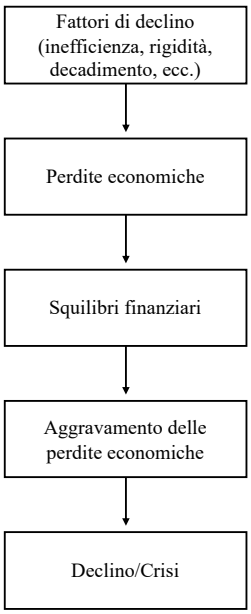
[86] GUATRI L., *op. cit.*, 1995, p. 145.

- Mancanza di capacità per l'impresa di contrattare le condizioni di credito;
- Difficoltà nel rispettare le scadenze pattuite.

Le circostanze sopra descritte generano per l'impresa consistenti oneri finanziari, i quali determinano il conseguimento di perdite economiche: tuttavia, è cruciale sottolineare come un'impresa in salute, caratterizzata da una buona redditività, abbia la capacità di ristabilire nel tempo le condizioni di equilibrio originarie. Lo stesso non si può affermare riguardo un'impresa che si ritrovi ad affrontare periodi congiunturali negativi già gravata da una condizione di squilibrio ed inefficienza: essa si ritroverà inevitabilmente a conseguire una serie di perdite, deteriorando ulteriormente le proprie condizioni finanziarie, rendendo la stessa incapace di reagire. Da ciò emerge chiaramente come lo squilibrio finanziario sia senza alcun dubbio un generatore di perdite economiche, la cui manifestazione rende palese uno stato di crisi e declino che altrimenti sarebbe rimasto latente. Tuttavia, questa motivazione non è sufficiente per poterlo iscrivere tra le cause della crisi: lo squilibrio finanziario, infatti, rappresenta la conseguenza di altri fattori tra cui, ad esempio, inefficienze, sovracapacità/rigidità, decadimento dei prodotti, carenze di marketing e di programmazione, errori di strategia e così via. In definitiva, nonostante la componente finanziaria possa apparentemente costituire una ragione

di declino e crisi, in realtà è necessario considerare la presenza di altri fattori primari, definiti da Guatri L. come "le *vere* cause della crisi"[87].

Figura 1.6 – *Lo squilibrio finanziario*



Fonte: GUATRI L., *op. cit.*, 1995, p. 148.

Allo squilibrio finanziario si accompagna sovente lo squilibrio patrimoniale, definito dallo stesso Autore come "*scarsità di mezzi vincolati all'azienda a titolo di capitale e di riserve rispetto ad altre componenti della situazione patrimoniale (indebitamento, totale dell'attivo) e della situazione economica (giro d'affari, entità delle perdite effettive e potenziali)*"[88]. Ne deriva che un'impresa dotata di adeguati mezzi propri (capitale e riserve), a parità di altre condizioni, sia maggiormente in grado di assorbire le perdite, anche quelle più rilevanti, senza

[87] GUATRI L., *op. cit.*, 1995, p. 147.
[88] GUATRI L., *op. cit.*, 1995, p. 149.

compromettere l'equilibrio tra attività e passività. Un disequilibrio di natura patrimoniale, dunque, espone l'impresa ad un più alto rischio di insolvenza e dissesto, data la scarsità di risorse proprie da opporre alle perdite conseguite.

1.3.6 Considerazioni finali

La dottrina economico-aziendale ha elaborato nel corso degli anni diversi modelli classificatori sulle cause della crisi d'impresa: al pari di quello proposto da Guatri L., essi costituiscono indubbiamente un utile punto di riferimento per la comprensione dell'origine del fenomeno in parola ma, trattandosi pur sempre di mappature che tentano di sintetizzare attraverso uno schema una realtà complessa, non tengono conto di tutte possibili casistiche. Come affermato in precedenza, la crisi d'impresa rappresenta un fenomeno articolato e dinamico[89], per cui ben potrebbero presentarsi, nel caso concreto, ulteriori e diversi fattori scatenanti[90]. Inoltre, gli studiosi sembrano essere concordi circa il fatto che all'origine del processo di crisi e declino non vi sia un unico fattore scatenante ma, piuttosto, esso rappresenterebbe il risultato di una combinazione perversa di più elementi che, sommandosi, portano l'impresa al dissesto. Nell'ambito di questa spirale involutiva, gioca un ruolo decisivo la componente umana, correlata alle responsabilità della proprietà e del *management*: gli elementi oggettivi analizzati nei precedenti paragrafi, per quanto critici e numerosi, non sono quasi mai sufficienti ad innescare il fenomeno[91]. Ciò che fa la differenza, invece, è la prontezza di intervento dell'imprenditore e della compagine manageriale e la loro capacità di contrastare adeguatamente il fenomeno.

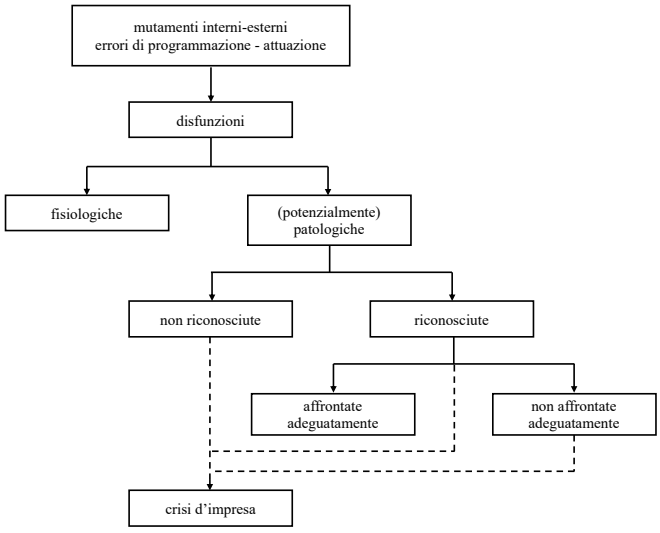
---

[89] CESTARI G., *op. cit*., 2009, p. 69.
[90] Sul punto si vedano, ad esempio, le classificazioni proposte da BASTIA P., *op. cit*., 2022, p. 59 e ss., PENCARELLI T., *op. cit*., 2013, p. 29 e ss., PAOLONE G., *Gli istituti della cessazione aziendale. Cause originatrici e forme di manifestazione*, FrancoAngeli, Milano, 2008, p. 29 e ss., PROSPERI S., *op. cit*., 2003, p. 105 e ss., GIACOSA E., *op. cit.*, 2016, p. 92 e ss., SCIARELLI S., *op. cit.*, 1995, p. 19 e ss., SAVIOLI G, *op. cit*., 2019, p. 40 e ss.
[91] SAVIOLI G, *op. cit*., 2019, p. 39.

1.4 PROCESSO DIAGNOSTICO DELLA CRISI D'IMPRESA

Come rilevato nei precedenti paragrafi, l'accertamento tempestivo di una situazione di crisi costituisce il presupposto fondamentale per arginarne la diffusione e per poter attuare un'adeguata politica di risanamento. La crisi d'impresa è articolata in più fasi, caratterizzate da crescente gravità, e ciò implica che un intervento di recupero avviato nei primi stadi di sviluppo risulta essere indubbiamente più agevole ed efficace rispetto a quello predisposto quando il moto degenerativo è ormai ampiamente inoltrato. Il riconoscimento immediato dei sintomi è quindi una fase imprescindibile: essi possono essere definiti come un insieme di "*dati, informazioni, notizie, risultati ed indici di vario tipo, segnaletici di particolari andamenti aziendali ed ambientali che, presi singolarmente, od in modo congiunto, permettono di far emergere, in via "mediata", i fenomeni da cui derivano*"[92].

Figura 1.7 – *Relazione tra disfunzioni e crisi d'impresa*



Fonte: POLI S., *op. cit*., 2020, p.14.

[92] PROSPERI S., *op. cit*., 2003, p. 48.

Questi segnali premonitori non sono altro che la manifestazione esplicita delle cause della crisi e sono legati a quest'ultime da una relazione di tipo diretto e derivativo: solo attraverso il riconoscimento e l'analisi meticolosa dei sintomi possono essere successivamente individuate le reali cause del fenomeno patologico[93]. Nonostante l'importanza del processo in esame, sono piuttosto frequenti i casi in cui la compagine manageriale dell'impresa risulta restia a dichiarare tempestivamente la situazione di crisi, nella speranza di una naturale ripresa: ciò accade perché equivarrebbe ad ammettere un fallimento nella gestione, mettendo in discussione il proprio percorso professionale, con conseguente tendenza a sottovalutare i sintomi, permettendo al fenomeno involutivo di espandersi. Si comprende la necessità della presenza di un'apposita funzione aziendale interna, distinta dalla proprietà e dalla direzione, che, oltre all'ordinaria attività di controllo di gestione, svolga un continuo monitoraggio, volto alla ricerca, raccolta, selezione e valutazione di eventuali segnali patologici[94]. Il sistema informativo, affinché risulti adeguato, deve presentare determinate caratteristiche[95]:

- Elevata *integrazione* delle fonti e dei dati, allo scopo di evidenziare correlazioni tra fenomeni e possibili concause;
- *Flessibilità*, per permettere la simulazione di ipotesi alternative;
- *Articolazione*, in modo da coinvolgere nell'analisi i vari sottosistemi aziendali;
- *Tempestività* e *prontezza*, intese come la capacità di fornire informazioni aggiornate in tempi compatibili con il grado di urgenza;
- *Orientamento temporale*, sia verso il passato che verso il futuro, per effettuare una più completa analisi della tendenza;

[93] CESTARI G., *op. cit*., 2009, p. 72.
[94] PROSPERI S., *op. cit*., 2003, p. 59.
[95] BASTIA P., op. cit., 2022, p. 74.

- *Multidimensionalità*, cioè deve essere progettato in modo da fornire contenuti anche di natura qualitativa, tenendo presente che molto spesso i segnali di crisi non sono sempre suscettibili di misurazione.

Ne consegue, in definitiva, che l'assenza di un adeguato sistema informativo aziendale, volto alla prevenzione e alla rilevazione tempestiva di segnali di disfunzioni e di crisi d'impresa, costituisca già di per sé una causa stessa del fenomeno o, se non altro, un fattore di aggravamento.

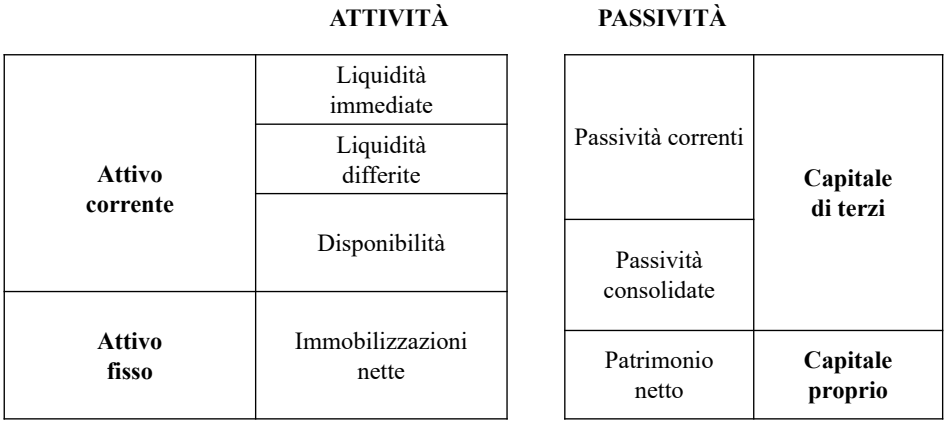
1.4.1 L'analisi di bilancio per indici

Tra le molteplici tecniche di diagnosi della crisi d'impresa, l'analisi di bilancio per indici è certamente quella maggiormente impiegata. Questo strumento ha come obiettivo quello di formulare un giudizio sullo "stato di salute" dell'impresa, sotto il profilo economico, patrimoniale e finanziario, assumendo quale punto di partenza i dati e le informazioni ricavabili dal bilancio dell'impresa, opportunamente rielaborato[96]. La riclassificazione, nello specifico, consiste in un processo di riallocazione delle voci di bilancio, allo scopo di evidenziare dati e informazioni maggiormente apprezzabili.

L'analisi di bilancio per indici, altrimenti definita "*ratio analysis*", consiste nella costruzione di alcuni indicatori mettendo in relazione grandezze dedotte dai prospetti di Stato Patrimoniale e Conto Economico, debitamente riclassificati. Per quanto riguarda il primo prospetto, la forma di riclassificazione più utilizzata è quella basata sul *criterio finanziario*, il quale prevede una riallocazione delle voci attive e passive in base al tempo, crescente o decrescente, necessario, rispettivamente, a generare o assorbire liquidità[97].

[96] PAOLUCCI G., *op. cit*., 2016, p. 15.
[97] POLI S., *op. cit*., 2020, p. 37.

Figura 1.8 – *Stato Patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario*



Fonte: PAOLUCCI G., *op. cit*., 2016, p. 51.

Lo Stato Patrimoniale così riclassificato mette in luce diversi aggregati fondamentali, consentendo di sviluppare due tipologie di analisi[98]:

- Analisi di "*composizione*" della struttura patrimoniale, la quale permette di cogliere eventuali criticità presenti, come una forte rigidità degli investimenti (con riferimento all'incidenza delle immobilizzazioni sul totale degli impieghi) e un elevato grado di indebitamento, sintomatico di un rischio finanziario;
- Analisi di "*correlazione*", volta a verificare la presenza di squilibri tra fonti e impieghi, come, per esempio, un margine di struttura fortemente negativo (dato dalla differenza tra i mezzi propri e l'attivo fisso).

Per quanto riguarda il Conto Economico, le riclassificazioni possibili hanno come obiettivo comune quello di evidenziare alcuni aggregati intermedi relativi alle diverse aree gestionali dell'impresa (operativa, accessoria, finanziaria, tributaria e straordinaria), consentendo di apprezzare il loro contributo alla formazione del risultato netto d'esercizio. Tra i diversi criteri di classificazione esistenti, quello "*a*

[98] BASTIA P., *op. cit*., 2022, p. 87.

valore aggiunto" assume una maggiore valenza informativa: il valore aggiunto[99], infatti, esprime la ricchezza generata dall'impresa, che viene poi distribuita tra i vari fattori produttivi (costi per il personale, ammortamenti, oneri finanziari, imposte e reddito netto).

Figura 1.9 – *Conto Economico riclassificato "a valore aggiunto"*

Valore della produzione
- Consumi
- Altri costi di gestione esterni
= Valore aggiunto
- Costo del lavoro
= Margine operativo lordo (MOL o EBITDA)
- Ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti
= Margine operativo netto (MON)
+ Ricavi accessori
- Costi accessori
+ Proventi finanziari
= Risultato ordinario ante oneri finanziari (EBIT)
- Oneri finanziari
Risultato ordinario ante imposte (ROAI)
- Imposte sul reddito ordinario
= Risultato ordinario dopo le imposte
+/- Proventi (oneri) straordinari e relative imposte
= Reddito netto d'esercizio

Fonte: PAOLUCCI G., *op. cit*., 2016, p. 88.

Un secondo aggregato particolarmente utile che emerge dalla riclassificazione in esame è il margine operativo lordo (MOL o EBITDA[100]), il quale misura la redditività generata dell'impresa attraverso la gestione operativa, senza considerazione di interessi, imposte, ammortamenti e accantonamenti. In quanto tale, esso rappresenta un indicatore che risente solo parzialmente di eventuali politiche di bilancio e manovre effettuate dagli amministratori. Inoltre, assume un'importante valenza finanziaria in quanto permette di approssimare il valore

[99] PAOLUCCI G., *op. cit*., 2016, p. 88, definisce il valore aggiunto come "la misura del valore incrementale che l'impresa, mediante lo svolgimento del processo produttivo, è in grado di infondere ai propri prodotti e servizi rispetto a quello già contenuto nelle risorse reperite al di fuori della propria struttura".

[100] *Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*.

potenziale del flusso di cassa operativo prodotto dall'impresa, ovvero fornisce una stima delle risorse finanziarie create e disponibili[101]. Sottraendo a questo indicatore ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti a fondi rischi e oneri, si ottiene il margine operativo netto (MON), anche definito "reddito operativo caratteristico": si tratta di un indicatore fondamentale di redditività, in quanto fornisce una misura dei risultati ottenuti dall'impresa attraverso lo svolgimento del proprio *core business*, escludendo la gestione accessoria, finanziaria, straordinaria e la tassazione. Un'altra grandezza reddituale particolarmente significativa è l'EBIT, ovvero il risultato ordinario ante oneri finanziari e imposte: esso si ottiene sommando al margine operativo netto il risultato della gestione accessoria. Dal punto di vista gestionale, l'EBIT rappresenta una misura della redditività delle scelte di investimento complessive, a prescindere dalle modalità di finanziamento e dal peso fiscale. Sottraendo a quest'ultimo gli oneri finanziari, si ottiene il risultato ordinario (RO), generato dal compimento di tutte le operazioni ordinarie aziendali: esso rappresenta un valido indicatore di stabilità della redditività in quanto, andando ad escludere le imposte e i risultati della gestione straordinaria, permette di comprendere se l'organizzazione aziendale è effettivamente in grado di generare ricchezza con continuità, senza fare affidamento su fenomeni straordinari[102]. Infine, sottraendo i risultati derivanti dalla gestione straordinaria e dalla gestione fiscale, si ottiene il risultato netto (RN).

A questo punto è possibile procedere con la costruzione degli indici di bilancio necessari per effettuare un'analisi sulla solidità, liquidità e redditività dell'impresa. L'analisi della solidità patrimoniale dell'impresa permette di esprimere un giudizio in merito alla capacità della stessa di mantenere nel tempo una virtuosa stabilità finanziaria, intesa come un equilibrio sia tra investimenti e finanziamenti a medio-

[101] POLI S., *op. cit*., 2020, p. 54.
[102] POLI S., *op. cit*., 2020, p. 56.

lungo termine e sia tra fonti proprie e fonti di terzi. La solidità può essere valutata attraverso l'impiego dei seguenti indici, riportati nella Figura 1.10.

Figura 1.10 – *Indici di bilancio per la valutazione della solidità*

Indice	Formula
Grado di auto-copertura dell'attivo fisso	$\frac{\text{Mezzi propri}}{\text{Attivo fisso}}$
Grado di copertura dell'attivo fisso	$\frac{\text{Mezzi propri + passività consolidate}}{\text{Attivo fisso}}$
Grado di indipendenza finanziaria	$\frac{\text{(Passività consolidate + passività correnti)}}{\text{Totale attivo}}$
Rapporto di indebitamento	$\frac{\text{Passività consolidate + passività correnti}}{\text{Mezzi propri}}$
Indice di esigibilità del debito	$\frac{\text{Passività correnti}}{\text{(Passività consolidate + passività correnti)}}$

L'analisi della liquidità si concentra, invece, sulla relazione esistente tra impieghi e fonti a breve termine e sulla loro rispettiva incidenza. In altre parole, essa è volta a verificare la capacità dell'impresa di far fronte tempestivamente ed economicamente alle uscite monetarie di breve periodo, intese come debiti esigibili entro i 12 mesi successivi alla data di bilancio, senza compromettere le future condizioni di equilibrio. La liquidità dell'impresa può essere valutata attraverso i seguenti indici, riportati nella figura 1.11.

Figura 1.11 – *Indici di bilancio per la valutazione della liquidità*

Indice	Formula
Indice di liquidità (I livello)	$\frac{\text{Liquidità immediate}}{\text{Passività correnti}}$
Indice di liquidità (II livello)	$\frac{\text{(Liquidità immediate + liquidità differite)}}{\text{Passività correnti}}$
Indice di liquidità (III livello)	$\frac{\text{Attivo corrente}}{\text{Passività correnti}}$

Infine, la valutazione della redditività ha come oggetto di analisi la capacità dell'impresa di produrre nel tempo adeguati risultati economici, in grado di remunerare i fattori produttivi impiegati.

Figura 1.12 – *Indici di bilancio per la valutazione della redditività*

Indice	**Formula**
ROE	$\frac{\text{Risultato netto}}{\text{Mezzi propri}}$
ROI	$\frac{\text{Risultato operativo}}{\text{Totale attivo}}$
ROS	$\frac{\text{Risultato operativo}}{\text{Ricavi di vendita}}$

In conclusione, l'analisi degli indici di bilancio costituisce sicuramente la tecnica più utilizzata nella prassi durante il processo di diagnosi di crisi aziendale, grazie al contenuto informativo degli indicatori appena citati. Tuttavia, tale metodologia deve essere utilizzata sapientemente e con cognizione di causa: il bilancio civilistico, che costituisce il punto di partenza della costruzione degli indici, presenta notevoli limiti informativi che non garantiscono pienamente una rappresentazione chiara, veritiera e corretta della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica dell'impresa. La spiegazione è da ricercarsi nella presenza in bilancio di voci discrezionali che, in fase di redazione, sono facilmente manipolabili dagli amministratori mediante l'attuazione di politiche di bilancio, permettendo di mascherare, soprattutto all'esterno, un eventuale stato di malessere in cui riversa l'impresa[103]. Ulteriore elemento da considerare è la capacità segnaletica degli indicatori: se presi singolarmente, essi non possiedono alcun significato intrinseco.

[103] CESTARI G., *op. cit*., 2009, p. 109.

Affinché acquisiscano utilità è necessaria un'analisi congiunta dei vari indici, effettuando un confronto nel tempo, ovvero considerando più esercizi della stessa impresa, e nello spazio, cioè prendendo come riferimento aziende simili. È indispensabile, quindi, garantire la comparabilità degli indici di bilancio per poter apprezzare lo stato di evoluzione dell'impresa e formulare ipotesi in merito all'andamento futuro della gestione[104].

1.4.2 Lo "*Z-score*" di Altman: un modello predittivo

L'analisi per indici di bilancio, nonostante la sua valenza informativa, può non risultare sufficiente come metodo di previsione di uno stato di crisi: tale strumento risulta spesso e volentieri intempestivo, in quanto basato su dati storici, riuscendo a cogliere soprattutto i sintomi terminali del fenomeno involutivo[105].

Un altro dei suoi principali limiti è quello di essere eseguita da analisti esterni, i quali conducono l'indagine sulla base delle sole informazioni acquisibili dai bilanci

[104] GUATRI L., *op. cit*., 1995, p. 101, evidenzia una serie di informazioni da integrare agli indici di bilancio, per fornire un quadro più ampio sulla rilevazione della crisi d'impresa. Tali elementi fanno riferimento:

- *All'aspetto produttivo* (valore della produzione per addetto, costo medio per addetto; modernità degli impianti; adeguatezza delle dimensioni produttive rispetto alla domanda; grado di innovatività dei processi produttivi, ecc.);
- *All'aspetto di mercato* (andamento storico delle vendite per aree, andamento delle quote di mercato per aree, validità ed equilibrio del portafoglio prodotti; grado di rinomanza e di accettazione dei prodotti; intensità e validità dell'azione pubblicitaria e promozionale; validità dell'organizzazione di vendita, ecc.);
- *All'aspetto finanziario* (rapporto tra credito utilizzato e credito disponibile, sia per il credito bancario sia per quello di fornitura; entità e frequenza degli sconfinamenti; puntualità nei rimborsi e nel pagamento dei fornitori; puntualità nel pagamento dei contributi sociali, ecc.);
- *All'aspetto strategico* (politiche di sviluppo seguite e con quali risultati; atteggiamento verso nuovi prodotti e mercati; investimenti in beni immateriali; vie seguite per l'ottenimento di nuovi mezzi finanziari: autofinanziamento, mercato azionario, banche, ecc.);
- *All'aspetto manageriale* (validità e motivazioni del *management*; profilo direzionale dinamico o conservativo; orientato al breve od al medio/lungo termine, ecc.).

[105] PROSPERI S., *op. cit*., 2003, p. 65.

dell'impresa e, in assenza di regole specifiche, ne interpretano i risultati con ampia discrezionalità.

Con lo scopo di contenere questi elementi di criticità, sono stati elaborati dalla letteratura nazionale[106] ed internazionali vari modelli predittivi per la diagnosi anticipata della crisi d'impresa, basati sulla combinazione tra l'analisi di bilancio per indici e tecniche matematico-statistiche: l'introduzione della componente statistica permette di limitare il grado di soggettività dell'analista in merito alla raccolta ed elaborazione dei dati e all'interpretazione dei risultati.

Tra i modelli maggiormente diffusi ed utilizzati nella prassi si annovera lo "*Z-score*", elaborato nel 1968 dal professore americano E. I. Altman[107]: per l'elaborazione del modello venne preso in considerazione un campione di 66 aziende manifatturiere americane, diviso successivamente in due gruppi, rispettivamente composti da 33 aziende sane e 33 fallite nel periodo tra il 1946 e il 1965. La scelta non avvenne in modo casuale: ad ogni azienda fallita corrispondeva una sana, selezionata per dimensione e settore di appartenenza, esistente del 1966. In seguito, dall'analisi dei prospetti contabili riferiti ai cinque esercizi precedenti, vennero elaborati cinque indicatori ritenuti i migliori ai fini della previsione del processo di declino e crisi:

- X1 = Capitale circolante netto/ Capitale investito
- X2 = Utili non distribuiti/ Capitale investito
- X3 = EBIT/ Capitale investito
- X4 = Valore di mercato del capitale netto/ Totale dei debiti
- X5 = Ricavi di vendita/ Capitale investito

[106] Con riferimento al contesto nazionale si vedano, ad esempio, gli studi di Poli (2020), Giacosa-Mazzoleni (2018), Bottani-Cipriani-Serao (2004) e Barontini (2000).

[107] ALTMAN E. I., *Financial Ratios, Discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy*, in The Journal of Finance, Vol. 23 (4), 1968.

Ad ogni variabile è stato poi associato un coefficiente, giungendo alla costruzione della seguente funzione:

$$Z = 1{,}2\ X1 + 1{,}4\ X2 + 3{,}3\ X3 + 0{,}6\ X4 + 0{,}99\ X5$$

Dall'applicazione pratica risultò che modello era accurato a distanza di un anno nel 95% delle aziende e nel 72% a due anni di distanza, permettendo ad Altman di definire un valore soglia tra le aziende in salute e quelle fallite, corrispondente a 2, 675. Tramite il valore assunto dalla Z si possono inoltre individuare tre zone per classificare lo stato di salute in cui riversa l'impresa esaminata:

- Zona di salute, costituita da valori di Z uguali o superiori a 3;
- Zona di crisi, costituita da valori di Z inferiori a 1,8;
- Zona grigia, ovvero una zona di incertezza che necessita di ulteriori indagini, costituita da valori di Z compresi tra 1,8 e 3.

Nonostante sia stato oggetto di diversi aggiornamenti e di studi successivi nel corso del tempo, arrivando ad un grado di predittività pari a cinque anni, lo *Z-Score* di Altman può considerarsi il capostipite dei modelli di previsione dell'insolvenza e rimane uno strumento di valutazione indispensabile grazie alla sua semplicità di applicazione e alla capacità di formulare pronostici piuttosto attendibili sulla possibilità di fallimento dell'impresa analizzata[108].

[108] Alcuni studi hanno tuttavia evidenziato un livello di *performance* poco soddisfacente di questo modello se applicato a imprese di piccole e medie dimensioni, come quelle italiane. Come rileva POLI S., *op. cit*., 2020, p. 121, ciò accade in quanto si tratta di "modelli di previsione della crisi d'impresa costruiti sulla base di, e per, contesti diversi – la diversità può attenere a molteplici aspetti (diversa area geografica, diverso momento storico, diverse regole di redazione del bilancio, diverse strutture del bilancio, ecc.)".

1.4.3 Considerazioni finali

In definitiva, l'emersione tempestiva della crisi d'impresa risulta essere un fattore cruciale per la definizione di adeguate strategie di fronteggiamento. Tale concetto è stato, inoltre, messo in luce dal legislatore nazionale attraverso un recente intervento normativo al secondo comma dell'art. 2086 del Codice Civile, che recita: "*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*".

CAPITOLO 2
ANALISI DEGLI STRUMENTI GIURIDICI PER LA RISOLUZIONE DELLA CRISI E DELL'INSOLVENZA AZIENDALE

2.1 PRINCIPI GENERALI

Il nostro attuale ordinamento giuridico dispone di rimedi e strumenti a cui ricorrere per contrastare situazioni di crisi e insolvenza: si tratta di un'ampia varietà di procedure che si differenziano per presupposti[109], finalità, contenuto ed effetti[110]. In primo luogo, il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza disciplina, all'articolo 2 lettera m-*bis*, i cosiddetti "strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza", definiti come "*le misure, gli accordi e le procedure, diversi dalla liquidazione giudiziale e dalla liquidazione controllata volti al risanamento dell'impresa attraverso la modifica della composizione, dello stato o della struttura delle sue attività e passività o del capitale, oppure volti alla liquidazione del patrimonio o delle attività che, a richiesta del debitore, possono essere preceduti dalla composizione negoziata della crisi*". Tali procedure, riservate esclusivamente ai debitori che svolgono attività d'impresa, comprendono: i piani attestati di risanamento, gli accordi di ristrutturazione dei debiti, la convenzione di moratoria, il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione, il concordato preventivo e il concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio. Il profilo comune di questi strumenti è dato dal loro carattere negoziale, in quanto si fondano su una proposta che il debitore rivolge ai propri creditori, con lo scopo di soddisfare i loro interessi sulla base di un piano economico-finanziario. Tuttavia, essi differiscono

[109] Si distingue tra presupposto soggettivo ed oggettivo: il primo fa riferimento all'identificazione dei soggetti che possono far ricorso alle procedure, mentre il secondo è inteso come la condizione fattuale che consente l'accesso alle stesse.
[110] D'ATTORRE G., *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza*, Giappichelli, Torino, 2022.

per l'incidenza attribuita al consenso dei creditori e per il ruolo di controllo, più o meno intenso, dell'autorità giudiziaria.

Una seconda categoria di rimedi è rappresentata dalle "procedure concorsuali": esse si contraddistinguono per l'intervento di un'autorità pubblica[111], l'applicazione di un vincolo, più o meno intenso, sul patrimonio del debitore e la regolamentazione coattiva dei diritti dei creditori, determinando, in definitiva, una tutela collettiva degli stessi. Nonostante l'assenza di una puntuale definizione normativa, grazie alle caratteristiche sopra elencate, è possibile individuare le procedure che appartengono a tale categoria: gli accordi di ristrutturazione dei debiti, la convenzione di moratoria, il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione, il concordato preventivo, il concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio, la liquidazione giudiziale, le procedure da sovraindebitamento, la liquidazione coatta amministrativa, l'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza[112].

Ciascun percorso di regolazione della crisi d'impresa si sviluppa nel rispetto di alcune regole fondamentali, che rappresentano delle vere e proprie norme di condotta rivolte a tutti i soggetti che partecipano alle procedure. Tra essi si annoverano:

- il principio di buona fede e correttezza, previsto dall'art. 4 del C.C.I.I.[113];

---

[111] Come rileva D'ATTORRE G., *op. cit*., p. 5, "La presenza di un'autorità pubblica, che a volte è un'autorità giudiziaria e a volte è un'autorità amministrativa, ha la funzione di garantire che la procedura si svolga nel rispetto delle regole prescritte e sia orientata al raggiungimento degli obiettivi individuati dalla legge".

[112] Alcuni rimedi appartengono ad entrambe le categorie analizzate, come: gli accordi di ristrutturazione dei debiti, la convenzione di moratoria, il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione, il concordato preventivo, il concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio e la liquidazione giudiziale. Rimangono invece estromessi dalle procedure concorsuali la composizione negoziata ed i piani attestati di risanamento.

[113] Nello specifico, questo principio si traduce nel dovere per il debitore di: a) illustrare la propria situazione in modo completo, veritiero e trasparente; b) assumere tempestivamente le iniziative idonee alla individuazione delle soluzioni; c) gestire il patrimonio o l'impresa durante i procedimenti nell'interesse prioritario dei creditori. In relazione ai creditori e agli altri soggetti coinvolti, lo stesso articolo prevede che essi "hanno il dovere di collaborare lealmente con il debitore, con l'esperto

- il principio di trattazione unitaria delle domande di accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza e alle procedure di insolvenza, disciplinato dall'art. 7 del C.C.I.I., il quale prevede, inoltre, di attribuire la priorità alle domande volte a regolare la crisi con strumenti diversi dalla liquidazione giudiziale o la liquidazione controllata;
- il principio di celerità, il quale prevede lo svolgimento e la conclusione delle procedure nel minor tempo possibile;
- il principio della *par condicio creditorum*, ricavabile dall'art. 2741 del Codice civile, che impone una parità di trattamento tra i creditori, cioè essi hanno il diritto di soddisfarsi sul patrimonio del debitore in proporzione all'ammontare del credito di ciascuno e il totale complessivo dei crediti. Tale principio, tuttavia, subisce una deroga in presenza di cause legittime di prelazione[114].

nella composizione negoziata e con gli organi nominati dall'autorità giudiziaria e amministrativa e di rispettare l'obbligo di riservatezza sulla situazione del debitore, sulle iniziative da questi assunte e sulle informazioni acquisite".

[114] Come sottolinea D'ATTORRE G., *op. cit*., "le somme ricavate dal patrimonio del debitore vanno, infatti, distribuite secondo un ordine di distribuzione, che tenga conto del fatto che non tutti i crediti hanno la stessa natura, in quanto essi si articolano in diverse categorie proprio in ragione della natura degli stessi, a cui corrisponde uno specifico rango attribuito dalla legge".

2.2 LA COMPOSIZIONE NEGOZIATA

La composizione negoziata della crisi rappresenta una delle novità più significative introdotte dal Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza. La procedura in analisi, contenuta nel Capo I del Titolo II[115], non rientra nelle categorie delle procedure concorsuali e degli strumenti di regolazione della crisi: essa si propone come uno strumento di ausilio alle imprese in difficoltà, di natura negoziale e stragiudiziale[116], caratterizzata dall'intervento di un esperto indipendente che ha il compito di agevolare le trattative tra il debitore, il creditore e gli altri soggetti coinvolti. Il soggetto legittimato ad avviare la procedura è esclusivamente l'imprenditore, commerciale o agricolo[117], che riversi in una condizione di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario tale da rendere probabile la crisi o l'insolvenza, fermo restando la ragionevole perseguibilità del risanamento. Si tratta, quindi, di un procedimento volontario[118], finalizzato al recupero delle imprese che, pur trovandosi in condizioni di generale disequilibrio, presentano ancora le potenzialità necessarie per continuare ad operare sul mercato.

---

[115] Ulteriori indicazioni operative sulla composizione negoziata della crisi sono contenute nel Decreto dirigenziale del Ministero della Giustizia del 21 marzo 2023, relativamente ai seguenti aspetti:

- il test pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento;
- la lista di controllo particolareggiata (*check list*) per la redazione del piano di risanamento;
- il protocollo di conduzione della composizione negoziata;
- la formazione degli esperti;
- l'impostazione della piattaforma telematica;
- la scheda sintetica sul profilo professionale dell'esperto;
- le indicazioni per la formulazione delle proposte alle parti interessate;
- i contenuti dell'istanza online;
- la dichiarazione di accettazione della nomina di esperto di composizione negoziata.

[116] SANCETTA G., BARATTA A. I., RAVAZZIN C., *La nuova composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa*, Giuffrè, Milano, 2022.

[117] È ammesso alla procedura anche l'imprenditore minore, ai sensi dell'art. 25-*quater*.

[118] Quando il debitore presenta la forma di società, la decisione sull'accesso alla procedura è di competenza esclusiva dell'organo amministrativo; l'organo di controllo e il soggetto incaricato della revisione legale sono comunque tenuti ad inviare agli amministratori una segnalazione, per iscritto, sulla sussistenza dei requisiti necessari per la presentazione dell'istanza (art. 25-*octies*).

L'avvio del procedimento in analisi coincide con il momento in cui il debitore presenta l'istanza di nomina dell'esperto mediante l'apposita piattaforma telematica nazionale[119], gestita dal sistema delle Camere di commercio, sotto la vigilanza del Ministero della giustizia e del Ministero dello sviluppo economico. La domanda di accesso consiste nella compilazione di un documento contenente i dati necessari per la nomina dell'esperto e per lo svolgimento del suo incarico, oltre che una serie di informazioni che l'imprenditore è tenuto ad allegare all'istanza[120]. Qualora la composizione negoziata sia stata avviata dall'imprenditore "*sotto-soglia*"[121], l'art.

[119] Come previsto dall'art. 13, comma 2, del C.C.I.I., sulla piattaforma sono disponibili: una lista di controllo particolareggiata contenente indicazioni operative per la redazione del piano di risanamento, un test pratico di autodiagnosi che permette all'imprenditore di verificare anticipatamente la ragionevole perseguibilità del risanamento, e un protocollo di conduzione della composizione negoziata.

[120] L'art. 17, comma 3, del C.C.I.I., prevede infatti che l'imprenditore, al momento della presentazione dell'istanza, debba allegare una serie di documenti:

a) i bilanci degli ultimi tre esercizi, se non già depositati presso l'ufficio del registro delle imprese, oppure, per gli imprenditori che non sono tenuti al deposito dei bilanci, la dichiarazione dei redditi e dell'IVA degli ultimi tre periodi di imposta, nonché una situazione patrimoniale e finanziaria aggiornata a non oltre sessanta giorni prima della presentazione dell'istanza;
b) un progetto di piano di risanamento e una relazione chiara e sintetica sull'attività in concreto esercitata recante un piano finanziario per i successivi sei mesi e le iniziative che intende adottare;
c) l'elenco dei creditori, con l'indicazione dei rispettivi crediti scaduti e a scadere e dell'esistenza di diritti reali e personali di garanzia;
d) una dichiarazione sulla pendenza, nei suoi confronti, di ricorsi per l'apertura della liquidazione giudiziale o per l'accertamento dello stato di insolvenza e una dichiarazione con la quale attesta di non avere depositato ricorsi;
e) il certificato unico dei debiti tributari;
f) la situazione debitoria complessiva richiesta all'Agenzia delle Entrate-riscossione;
g) il certificato dei debiti contributivi e per premi assicurativi;
h) un estratto delle informazioni presenti nella Centrale dei rischi gestita dalla Banca d'Italia non anteriore di tre mesi rispetto alla presentazione dell'istanza.

[121] Si tratta di un imprenditore, commerciale o agricolo, che presenta congiuntamente tre requisiti disciplinati dall'art. 2, comma 1, lettera d):

1) un attivo patrimoniale di ammontare complessivo annuo non superiore ad euro trecentomila nei tre esercizi antecedenti la data di deposito della istanza di apertura della liquidazione giudiziale o dall'inizio dell'attività se di durata inferiore;

2) ricavi per un ammontare complessivo annuo non superiore ad euro duecentomila nei tre esercizi antecedenti la data di deposito dell'istanza di apertura della liquidazione giudiziale o dall'inizio dell'attività se di durata inferiore;

3) un ammontare di debiti anche non scaduti non superiore ad euro cinquecentomila.

25-*quater* prevede una procedura semplificata, che si avvia presentando la domanda di accesso, con alcune deroghe rispetto alla procedura ordinaria, al segretario generale della Camera di commercio.

Una volta che l'esperto, designato da una commissione costituita presso le Camere di commercio, accetta la nomina, si apre la fase preliminare del procedimento, volta a confermare l'esistenza di effettive prospettive di risanamento dell'impresa.

In questa fase avviene la valutazione, da parte dell'esperto indipendente, della documentazione inserita nella piattaforma telematica, oltre che un confronto diretto che coinvolge anche l'imprenditore, i suoi eventuali consulenti, l'organo di controllo e il revisore. Se l'esito di queste verifiche è negativo, viene disposta l'archiviazione della procedura entro i successivi cinque giorni lavorativi, determinando quindi la chiusura della composizione negoziata[122]. Al contrario, nel caso in cui l'esperto ravvisi la sussistenza di plausibili prospettive di risanamento, si avviano le trattative con i creditori e gli altri soggetti interessati: in questa fase, l'esperto assume un ruolo centrale, quale mediatore qualificato che ha il compito di favorire le trattative, definendone i tempi[123] e le modalità, e individuare la soluzione più adeguata al superamento delle condizioni di squilibrio. L'accordo tra i vari attori coinvolti può essere raggiunto mediante diverse modalità (art. 23 C.C.I.I.):

- un contratto con uno o più creditori che sia idoneo ad assicurare la continuità aziendale per un periodo non inferiore a due anni;
- una convenzione di moratoria;
- un accordo sottoscritto dall'imprenditore, dai creditori e dalle altre parti aderenti e dall'esperto.

[122]Come disciplinato dall'art. 17, comma 9, C.C.I.I., se viene disposta l'archiviazione della procedura da parte dell'esperto, l'imprenditore non potrà presentare una nuova istanza prima di un anno dall'archiviazione stessa. Nel caso, invece, sia lo stesso imprenditore a richiedere l'archiviazione dell'istanza, entro due mesi dall'accettazione dell'esperto, tale durata viene ridotta, per una sola volta, a quattro mesi.

[123] Bisogna comunque tenere conto che l'incarico dell'esperto termina entro centottanta giorni dall'accettazione della nomina, salvo eventuali proroghe (art. 17, comma 7, C.C.I.I.).

In alternativa, l'imprenditore può anche:

- predisporre un piano attestato di risanamento;
- chiedere l'omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti;
- proporre la domanda di concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio;
- accedere ad uno degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza.

In caso di imprenditore sottosoglia, egli potrà anche proporre la domanda di concordato minore, di liquidazione controllata, di concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio e, per la sola impresa agricola, può chiedere l'omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti. È inoltre doveroso sottolineare che, per incentivare l'imprenditore a gestire la propria crisi o insolvenza mediante la composizione negoziata, sono state previste alcune misure premiali in suo favore, graduate in base all'esito del percorso (art. 25-*bis*)[124].

In conclusione, la composizione negoziata, oltre a costituire uno strumento particolarmente rapido e flessibile, rappresenta un percorso tendenzialmente extragiudiziale. L'intervento dell'autorità giudiziaria, infatti, è solo eventuale e riguarda limitate categorie di operazioni, tra cui, ad esempio, la conferma delle cosiddette "misure protettive" (artt. 18-19): si tratta di strumenti che possono essere richiesti dall'imprenditore con l'istanza di nomina dell'esperto o successivamente, volti a tutelare il suo patrimonio durante lo svolgimento della procedura e fino alla sua conclusione. Esse consistono nel divieto, da parte dei creditori, di:

- rifiutare l'adempimento dei contratti pendenti, provocarne la risoluzione, modificarli o anticiparne la scadenza;
- iniziare o proseguire azioni esecutive e cautelari;
- acquisire nuovi diritti di prelazione.

[124] Si tratta in generale di benefici riconosciuti in caso di esito positivo delle trattative, come ad esempio: riduzione degli interessi maturati sui debiti tributari, norme fiscali di favore per le sopravvenienze attive derivanti dalla riduzione dei crediti, possibilità di rateizzare le imposte.

Inoltre, esse prevedono il divieto di pronunciare la sentenza di apertura della liquidazione giudiziale o di accertamento dello stato di insolvenza con riferimento a domande che sono state presentate dai creditori o dal pubblico ministero in un momento successivo rispetto all'istanza di nomina dell'esperto.

Figura 2.1 – *Prospetto analitico sulle principali caratteristiche della composizione negoziata*.

Risultato atteso	Risanamento dell'impresa.
Condizioni	Imprenditore, commerciale o agricolo, compreso l'imprenditore minore, che riversi in condizioni di pre-crisi, crisi o insolvenza. Devono sussistere ragionevoli possibilità di risanamento.
Vantaggi	- l'imprenditore mantiene la gestione ordinaria e straordinaria dell'impresa; - risparmio di tempo e di costi; - tendenziale assenza di intervento dell'autorità giudiziaria; - previste misure premiali in caso di raggiungimento di accordi; - possibilità di richiedere le misure protettive del patrimonio.
Criticità	- ruolo cruciale dell'esperto; - dipendenza dalla volontà dei creditori; - impossibilità di riaprire la procedura prima di un anno in caso di archiviazione da parte dell'esperto.

Fonte: elaborazione personale.

2.3 IL PIANO ATTESTATO DI RISANAMENTO

Il piano attestato di risanamento, disciplinato all'art. 56 del C.C.I.I., costituisce un istituto giuridico rientrante nella categoria degli strumenti negoziali di regolazione della crisi. Esso si compone di tre elementi costitutivi:

1) Un piano di risanamento predisposto dall'imprenditore;
2) L'attestazione di un professionista indipendente, volta ad accertare la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità economica del piano;
3) L'accordo con uno o più creditori, sulla base del contenuto del piano.

La procedura in analisi si fonda, dunque, su un piano redatto dall'imprenditore, avente data certa[125] e contenente un programma d'azione rivolto ai creditori, finalizzato al superamento dello stato di crisi e insolvenza[126]. Il piano può, inoltre, essere pubblicato nel Registro delle imprese: si tratta di una mera facoltà che l'imprenditore può decidere di non esercitare, ad esempio, per esigenze di

[125] Nella prassi, la data certa viene conferita, in presenza di un notaio, allegando il piano ad un verbale del consiglio di amministrazione della società debitrice o, in alternativa, all'attestazione del professionista indipendente

[126] L'art. 56, comma 1, C.C.I.I., prevede che il piano debba essere "idoneo a consentire il risanamento dell'esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della situazione patrimoniale ed economico-finanziaria". Al comma 2 è previsto un contenuto minimo del piano:

a) l'indicazione del debitore e delle eventuali parti correlate, le sue attività e passività al momento della presentazione del piano e la descrizione della situazione economico-finanziaria dell'impresa e della posizione dei lavoratori;
b) una descrizione delle cause e dell'entità dello stato di crisi o di insolvenza in cui si trova;
c) le strategie d'intervento;
d) l'elenco dei creditori e l'ammontare dei crediti dei quali si propone la rinegoziazione e lo stato delle eventuali trattative, nonché l'elenco dei creditori estranei, con l'indicazione delle risorse destinate all'integrale soddisfacimento dei loro crediti;
e) gli apporti di finanza nuova eventualmente previsti e le ragioni per cui sono necessari per l'attuazione del piano;
f) i tempi delle azioni da compiersi, che consentono di verificarne la realizzazione, nonché le iniziative da adottare qualora si verifichi uno scostamento dagli obiettivi pianificati;
g) il piano industriale e l'evidenziazione dei suoi effetti sul piano finanziario nonché i tempi necessari per assicurare il riequilibrio della situazione economico finanziaria;
h) l'analitica indicazione dei costi e dei ricavi attesi, del fabbisogno finanziario e delle relative modalità di copertura, tenendo conto anche dei costi necessari per assicurare il rispetto della normativa in materia di sicurezza sul lavoro e di tutela dell'ambiente.

riservatezza o qualora ritenga che la pubblicazione possa generare discredito sulla sua attività.

La veridicità dei dati esposti nel piano e la sua idoneità a raggiungere gli obiettivi dovranno essere successivamente verificate da un professionista indipendente[127], incaricato dall'imprenditore. Infine, l'ultimo elemento costitutivo è dato dall'accordo con i creditori: i consensi raggiunti sulla base del piano hanno efficacia esclusivamente nei confronti dei creditori aderenti. In altre parole, i creditori estranei conservano il diritto di essere soddisfatti integralmente nei termini previsti e hanno la possibilità di intraprendere o proseguire azioni esecutive e cautelari individuali. In conclusione, il piano attestato di risanamento si configura come uno strumento che offre una serie di benefici: si sviluppa in totale assenza di un controllo giudiziale ed è prevista l'esenzione dalle azioni revocatorie e dai reati di bancarotta per tutti gli atti, i pagamenti e le garanzie posti in essere in esecuzione del piano in caso di eventuale successiva apertura di una liquidazione giudiziale (artt. 166 e 324, C.C.I.I.). Per quanto concerne i presupposti di accesso alla procedura in analisi, rilevano, da un lato, la qualità di imprenditore commerciale assoggettabile a liquidazione giudiziale (con conseguente esclusione delle imprese minori) e, dall'altro, si richiede la sussistenza di uno stato di crisi o di insolvenza.

[127] Il professionista deve soddisfare alcuni requisiti essenziali (art. 2, comma 1, lett. o):

1) essere iscritto all'elenco dei gestori della crisi e insolvenza delle imprese, nonché nel registro dei revisori legali;
2) essere in possesso dei requisiti previsti dall'art. 2399 c.c. per i sindaci di società per azioni;
3) non essere legato all'impresa o ad altre parti interessate all'operazione di regolazione della crisi da rapporti di natura professionale o personale tali da comprometterne l'indipendenza di giudizio;
4) il professionista ed i soggetti con i quali è eventualmente unito 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.

Figura 2.2 – *Prospetto analitici sulle principali caratteristiche del piano attestato di risanamento*.

Risultato atteso	Risanamento dell'impresa.
Condizioni	Imprenditore commerciale soggetto a liquidazione giudiziale che riversi in stato di crisi o insolvenza.
Vantaggi	- assenza di intervento dell'autorità giudiziaria; - l'imprenditore mantiene la gestione ordinaria e straordinaria dell'impresa; - esenzione da revocatoria e dai reati di bancarotta; - procedimento flessibile e rapido; - riservatezza della procedura.
Criticità	- esclusione dalla procedura l'imprenditore agricolo e l'imprenditore minore; - mancanza di misure protettive del patrimonio; - assenza di un meccanismo di estensione degli effetti per i creditori non aderenti; - dipendenza dalla capacità di attuare il piano; - possibile comportamento opportunistico dei creditori.

Fonte: elaborazione personale.

2.4 GLI ACCORDI DI RISTRUTTURAZIONE DEI DEBITI

2.4.1 Ordinari

Gli accordi di ristrutturazione dei debiti costituiscono un rimedio appartenente sia alla categoria degli strumenti di regolazione della crisi, sia a quella delle procedure concorsuali. In merito alle condizioni di accesso alla procedura, è richiesta la qualità di imprenditore, anche non commerciale, ma diverso dall'imprenditore minore, e la sussistenza di uno stato di crisi o insolvenza.

La disciplina, contenuta nell'art. 57 C.C.I.I., li descrive come accordi, conclusi dall'imprenditore con i creditori che rappresentino almeno il 60% dei crediti[128], che hanno per oggetto la modifica e la rinegoziazione dell'esposizione debitoria. Gli accordi in esame vengono eseguiti sulla base di un piano economico-finanziario predisposto dall'imprenditore secondo le modalità previste dall'art. 56, e, in seguito, attestato da un professionista indipendente. Al pari del piano attestato di risanamento, gli accordi vincolano esclusivamente i creditori che vi aderiscono, mentre quelli estranei o contrari conservano il diritto di essere soddisfatti per intero, con la differenza che è prevista una limitata moratoria temporale per il loro pagamento[129].

---

[128] La percentuale si riferisce al totale complessivo dei crediti e non al numero dei creditori. Ai fini del calcolo della percentuale, è inoltre previsto il meccanismo del cosiddetto "*cram down*" tributario, contributivo e previdenziale (art. 63, comma 4) secondo cui i crediti appartenenti all'amministrazione finanziaria si conteggiano automaticamente, qualora la loro adesione sia determinante ai fini del raggiungimento della percentuale e quando ricorrono congiuntamente i seguenti presupposti:

a) l'accordo non ha carattere liquidatorio;
b) il credito complessivo vantato dagli altri creditori aderenti agli accordi di ristrutturazione è pari ad almeno un quarto dell'importo complessivo dei crediti;
c) il soddisfacimento dell'amministrazione finanziaria o dei predetti enti è non deteriore rispetto all'alternativa della liquidazione giudiziale alla data della proposta;
d) il soddisfacimento dei crediti dell'amministrazione finanziaria e degli enti gestori di forme di previdenza o assistenza obbligatorie è almeno pari al 50 per cento dell'ammontare dei crediti di ciascun ente creditore, esclusi sanzioni ed interessi, fermo restando il pagamento degli interessi di dilazione al tasso legale vigente nel corso di tale periodo.

[129] Come previsto dall'art. 57, comma 3, C.C.I.I., gli accordi devono assicurare il pagamento integrale dei creditori estranei nei seguenti termini:

Lo svolgimento della procedura si divide in due fasi: la prima, di natura privatistica e stragiudiziale, nella quale si rimette all'autonomia negoziale delle parti lo svolgimento e la scelta del contenuto degli accordi[130], i quali, tuttavia, dovranno avere forma scritta in quanto devono essere pubblicati nel Registro delle imprese.
Una volta redatto ed asseverato il piano e stretti gli accordi con i creditori, si apre una seconda fase, di tipo giudiziale: l'imprenditore, infatti, dovrà procedere con la presentazione al Tribunale, con ricorso, della domanda di omologazione. Il deposito dell'istanza non determina limitazioni relativamente ai poteri dell'imprenditore, che conserva la gestione ordinaria e straordinaria dell'impresa.
Il tribunale effettua un controllo di tipo formale sulla regolarità della procedura e sulla sussistenza di tutte le condizioni di legge e, se le verifiche hanno esito positivo, gli accordi vengono omologati con sentenza iscritta nel Registro delle imprese. Contro la sentenza che decide sull'omologazione, sia in caso di accoglimento sia di rigetto, è ammesso il reclamo innanzi alla corte d'appello nel termine di trenta giorni. L'intervento dell'autorità giudiziaria nella procedura rende possibile per l'imprenditore richiedere, con la domanda di omologazione o anche in corso di trattative, l'applicazione delle misure protettive previste dall'art. 54: esse impediscono ai creditori di iniziare o proseguire eventuali azioni esecutive e cautelari individuali sul patrimonio dell'impresa debitrice e vietano agli stessi di rifiutare l'adempimento di contratti in corso di esecuzione, provocarne la risoluzione o modificarli. Tali misure hanno effetto immediato ma provvisorio, in quanto sono subordinate ad una successiva verifica giudiziale. Lo stesso art. 54 prevede la possibilità per il debitore di richiedere ulteriori misure temporanee e

a) entro centoventi giorni dall'omologazione, in caso di crediti già scaduti a quella data;
b) entro centoventi giorni dalla scadenza, in caso di crediti non ancora scaduti alla data dell'omologazione.

[130] Il contenuto degli accordi è rimesso alla libertà delle parti: essi possono prevedere, ad esempio, uno stralcio dei crediti, una riduzione dl tasso di interessi, una dilazione di pagamento, la conversione del credito in quote di partecipazione del capitale, il pagamento del credito attraverso la cessione di beni aziendali, ecc.

cautelari, come ad esempio la nomina di un custode aziendale: a differenza delle precedenti, queste misure non operano automaticamente, ma devono essere concesse dal giudice. In ogni caso, esse perdono efficacia al momento della pubblicazione della sentenza che decide sull'omologazione degli accordi. Anche in mancanza di tali strumenti di protezione, in forza del principio di trattazione unitaria (art. 7), una volta presentata la domanda di omologazione degli accordi di ristrutturazione, non è possibile pronunciare sentenza di apertura della liquidazione giudiziale, la quale viene temporaneamente bloccata. In aggiunta, a norma dell'art. 64, fino all'omologazione è prevista la sospensione, per le società, degli obblighi di riduzione del capitale sociale e di scioglimento della società per riduzione del capitale al di sotto del minimo legale[131].

Se, da un lato, l'intervento giudiziario può permettere la protezione del patrimonio aziendale, dall'altro comporta un aumento di adempimenti procedurali e un incremento di costi in termini di professionisti coinvolti e di pubblicità della procedura. Da valutarsi in modo positivo, è, invece, la prededucibilità della nuova finanza: per incentivare l'erogazione di finanziamenti all'impresa in stato di crisi o insolvenza, l'ordinamento attribuisce un particolare rango ai crediti sorti durante la procedura, che li rende antergati rispetto agli altri. Questi finanziamenti effettuati in favore del debitore garantiscono la prosecuzione dell'attività d'impresa durante la procedura, ma vengono autorizzati dal tribunale solo dopo un'attenta verifica, per evitare il pregiudizio nei confronti degli altri creditori.

Infine, viene riconosciuta l'esenzione da revocatoria e dai reati di bancarotta per gli atti, i pagamenti, le garanzie e le operazioni compiute in esecuzione dell'accordo di ristrutturazione omologato.

[131] Non si applicano gli articoli 2446, commi secondo e terzo, 2447, 2482 bis, commi quarto, quinto e sesto e 2482 ter del Codice civile e non opera la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli articoli 2484, numero 4, e 2545 duodecies del codice civile.

Figura 2.3 – *Prospetto analitico sulle principali caratteristiche degli accordi di ristrutturazione ordinari*.

Risultato atteso	Risanamento dell'impresa.
Condizioni	Imprenditore, anche non commerciale, ma diverso dall'imprenditore minore, che riversi in stato di crisi o insolvenza. È richiesta una percentuale minima di adesione agli accordi pari al 60% dei crediti.
Vantaggi	- l'imprenditore mantiene la gestione ordinaria e straordinaria dell'impresa; - libertà del contenuto degli accordi; - adesione automatica agli accordi per l'amministrazione finanziaria (*cram down*); - previsione di una moratoria per il pagamento dei creditori estranei; - possibilità di richiedere le misure protettive, temporanee e cautelari; - prededucibilità per la nuova finanza; - esenzione da revocatoria e dai reati di bancarotta.
Criticità	- esclusione dalla procedura per l'imprenditore minore; - richiesta un'elevata percentuale minima di adesione; - intervento dell'autorità giudiziaria, con conseguente aumento di costi, tempistiche e adempimenti procedurali; - pubblicità della procedura;

Fonte: elaborazione personale.

2.4.2 Agevolati

Gli accordi di ristrutturazione agevolati, previsti dall'art. 60 del C.C.I.I., costituiscono una particolare variante più semplificata degli accordi di ristrutturazione dei debiti ordinari, caratterizzata da una drastica riduzione della percentuale minima di crediti necessaria per ottenere l'omologa, che passa dal 60% al 30%. Tuttavia, questa agevolazione viene concessa a determinate condizioni:

- il debitore non può beneficiare della moratoria legale prevista per i creditori estranei agli accordi;
- il debitore deve rinunciare a richiedere le misure protettive previste dall'art. 54.

Per gli ulteriori aspetti, trova applicazione la disciplina ordinaria.

Figura 2.4 – *Prospetto analitico sulle principali caratteristiche degli accordi di ristrutturazione agevolati*.

Risultato atteso	Risanamento dell'impresa.
Condizioni	Imprenditore, anche non commerciale, ma diverso dall'imprenditore minore, che riversi in stato di crisi o insolvenza. È richiesta una percentuale minima di adesione agli accordi pari al 30% dei crediti.
Vantaggi	- percentuale di adesione dimezzata rispetto alla disciplina ordinaria; - l'imprenditore mantiene la gestione ordinaria e straordinaria dell'impresa; - libertà del contenuto degli accordi; - adesione automatica agli accordi per l'amministrazione finanziaria (*cram down*); - prededucibilità per la nuova finanza; - esenzione da revocatoria e dai reati di bancarotta.

Criticità	- esclusione dalla procedura per l'imprenditore minore; - assenza della moratoria legale per i creditori estranei agli accordi; - assenza di misure protettive; - intervento dell'autorità giudiziaria, con conseguente aumento di costi, tempistiche e adempimenti procedurali; - pubblicità della procedura.

Fonte: elaborazione personale.

2.4.3 Ad efficacia estesa

Gli accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa (art. 61) costituiscono una peculiare figura di accordi di ristrutturazione dei debiti, nella quale è possibile estendere l'efficacia dell'accordo anche ai creditori estranei che appartengano alla medesima categoria. Questo istituto giuridico si basa, infatti, sulla suddivisione dei creditori in classi omogenee dal punto di vista della posizione giuridica, cioè del rango e della natura del credito, e degli interessi economici, in relazione alla fonte del credito. Tuttavia, questo beneficio viene riconosciuto solo al verificarsi di stringenti condizioni:

a) 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 economico-patrimoniale e finanziaria del debitore nonché sull'accordo e sui suoi effetti;

b) l'accordo abbia carattere non liquidatorio;

c) i crediti dei creditori aderenti appartenenti alla categoria rappresentino il settantacinque per cento di tutti i creditori appartenenti alla categoria;

d) 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 a quanto riceverebbero in caso di apertura della liquidazione giudiziale alla data di deposito della domanda di omologazione;
e) il debitore abbia notificato l'accordo, la domanda di omologazione e i documenti allegati ai creditori nei confronti dei quali chiede di estendere gli effetti dell'accordo.
In ogni caso, rimane ferma la possibilità per i creditori non aderenti che appartengono alla stessa categoria di proporre opposizione all'omologazione.

Figura 2.5 – *Prospetto analitico sulle principali caratteristiche degli accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa*.

Risultato atteso	Risanamento dell'impresa.
Condizioni	Imprenditore, anche non commerciale, ma diverso dall'imprenditore minore, che riversi in stato di crisi o insolvenza. È richiesta una percentuale minima di adesione agli accordi pari al 75% di tutti i crediti appartenenti alla stessa categoria.
Vantaggi	- estensione degli effetti per i creditori non aderenti; - l'imprenditore mantiene la gestione ordinaria e straordinaria dell'impresa; - adesione automatica agli accordi per l'amministrazione finanziaria (*cram down*); - previsione di una moratoria per il pagamento dei creditori estranei; - possibilità di richiedere le misure protettive, temporanee e cautelari; - prededucibilità per la nuova finanza;

	- esenzione da revocatoria e dai reati di bancarotta.
Criticità	- esclusione dalla procedura per l'imprenditore minore; - richiesta un'elevata percentuale minima di adesione all'interno di ogni classe; - rispetto di stringenti requisiti per beneficiare dell'estensione degli effetti; - intervento dell'autorità giudiziaria, con conseguente aumento di costi, tempistiche e adempimenti procedurali; - pubblicità della procedura.

Fonte: elaborazione personale.

2.5 LA CONVENZIONE DI MORATORIA

La convenzione di moratoria (art. 62 C.C.I.I.) costituisce un rimedio giuridico rientrante nella categoria degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza e delle procedure concorsuali, che svolge la funzione di disciplinare in via temporanea e provvisoria gli effetti della crisi. Per quanto concerne i presupposti, quello soggettivo è dato dalla qualità di imprenditore, anche non commerciale, con esclusione dell'imprenditore minore, e, quello oggettivo, corrisponde allo stato di crisi o di insolvenza.

L'oggetto della convenzione è costituito da un accordo tra l'imprenditore e i suoi creditori relativamente a:

- una dilazione delle scadenze dei crediti;
- una rinuncia agli atti[132] o la sospensione delle azioni esecutive e conservative;
- altre misure con analoghe finalità.

In ogni caso, la durata massima di queste operazioni deve essere limitata, dato il carattere provvisorio e temporaneo della convenzione di moratoria: nella prassi, si ritiene che le stesse non possano superare i dodici mesi. Il contenuto dell'accordo è liberamente determinabile dalle parti e, una volta perfezionato, deve essere attestato da un professionista indipendente.

Al pari degli accordi di ristrutturazione dei debiti ad efficacia estesa, gli effetti della convenzione di moratoria coinvolgono anche i creditori non aderenti che appartengono alla medesima categoria, nel rispetto di rigide condizioni:

a) tutti i creditori appartenenti alla categoria 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

[132] Il Codice della crisi specifica che non è ammessa la rinuncia al credito; dunque, la convenzione di moratoria non può prevedere la modifica dell'importo del credito o della modalità di soddisfazione.

economico-patrimoniale e finanziaria del debitore nonché sulla convenzione e i suoi effetti;

b) i crediti dei creditori aderenti appartenenti alla categoria rappresentino il settantacinque per cento di tutti i creditori appartenenti alla categoria;
c) i creditori della medesima categoria non aderenti, cui vengono estesi gli effetti della convenzione, non risultino pregiudicati rispetto a quanto potrebbero ricevere nel caso di apertura della liquidazione giudiziale alla data della convenzione;
d) un professionista indipendente, abbia attestato la veridicità dei dati aziendali, l'idoneità della convenzione a disciplinare provvisoriamente gli effetti della crisi, e la ricorrenza delle condizioni di cui alla lettera c).

In definitiva, la convenzione di moratoria rappresenta un utile strumento a disposizione dell'imprenditore per superare situazioni temporanee di crisi di liquidità, ma anche per disporre del tempo necessario per pianificare l'accesso ad altre procedure di regolazione della crisi[133].

Da valutarsi positivamente è il carattere privatistico dello strumento in analisi: lo svolgimento della procedura avviene in assenza di un controllo giudiziale, garantendone quindi una certa rapidità. L'intervento dell'autorità giudiziaria è previsto limitatamente ai casi in cui i creditori non aderenti propongano opposizione, nel termine di trenta giorni dalla comunicazione. Non sono previsti obblighi di pubblicità degli accordi, i quali possono quindi rimanere riservati.

[133] D'ATTORRE G., *op. cit*., 2022.

Figura 2.6 - *Prospetto analitico sulle principali caratteristiche della convenzione di moratoria*.

Risultato atteso	Risanamento dell'impresa.
Condizioni	Imprenditore, anche non commerciale, ma diverso dall'imprenditore minore, che riversi in stato di crisi o insolvenza; L'oggetto della convenzione di moratoria deve avere carattere temporaneo e provvisorio; Percentuale minima di adesione pari al 75% di tutti i crediti appartenenti alla stessa categoria.
Vantaggi	- estensione degli effetti per i creditori non aderenti; - possibilità di superare situazioni temporanee di crisi; - tendenziale assenza di intervento dell'autorità giudiziaria; - riservatezza; - libertà del contenuto dell'accordo.
Criticità	- esclusione dalla procedura per l'imprenditore minore; - richiesta un'elevata percentuale minima di adesione all'interno di ogni classe di creditori; - rispetto di stringenti requisiti per beneficiare dell'estensione degli effetti; - durata temporale limitata delle misure pattuite.

Fonte: elaborazione personale.

2.6 IL CONCORDATO PREVENTIVO

Il concordato preventivo, disciplinato dagli artt. 84 e ss del C.C.I.I., è una procedura volontaria di natura mista, in quanto si compone di un elemento negoziale e di uno giudiziale. Esso si fonda su una proposta che il debitore rivolge ai propri creditori sulla base di un piano, che può prevedere la continuità aziendale o essere di carattere liquidatorio. A differenza dei rimedi finora analizzati, il concordato preventivo rappresenta una delle procedure governate da organi giudiziali, i quali si rendono necessari per garantire la massima soddisfazione degli interessi dei creditori, chiamati a decidere se accettare o meno la proposta del debitore attraverso una votazione. La finalità della procedura è, infatti, quella di garantire una soddisfazione dei creditori in misura non inferiore a quella realizzabile in caso di liquidazione giudiziale.

Legittimato ad accedere alla procedura è l'imprenditore assoggettabile a liquidazione giudiziale, che riversi in stato di crisi o insolvenza. Il ricorso alla procedura è ammesso anche alle imprese soggette a liquidazione coatta amministrativa e ad amministrazione straordinaria.

2.6.1 Il concordato preventivo in continuità aziendale

Questa prima tipologia di concordato preventivo prevede il proseguimento dell'attività d'impresa, in modo diretto o indiretto. Nel primo caso, la gestione prosegue in capo allo stesso debitore, mentre nella seconda modalità la continuazione aziendale avviene in capo ad un soggetto diverso, in seguito ad un'operazione di cessione, usufrutto, affitto o conferimento dell'azienda.

La procedura si avvia nel momento in cui il debitore presenta, con ricorso al tribunale[134], la domanda di accesso alla procedura corredata dagli allegati indicati

[134] Ai sensi dell'art. 27, il tribunale competente è quello nel cui circondario il debitore ha il centro degli interessi principali.

dall'art. 39[135]. Unitamente alla domanda, il debitore deve presentare anche il piano contenente le modalità e le tempistiche di adempimento della proposta rivolta ai creditori. Il contenuto del piano è previsto dall'art. 87, e, nel caso di concordato in continuità, sono previsti degli elementi aggiuntivi: in ipotesi di continuità diretta, è richiesta l'individuazione analitica dei costi e dei ricavi attesi, del fabbisogno finanziario e delle relative modalità di copertura, tenendo conto anche dei costi necessari per assicurare il rispetto della normativa in materia di sicurezza sul lavoro e di tutela dell'ambiente. È inoltre indispensabile la predisposizione di un piano industriale che indichi gli effetti economico-finanziari e i tempi necessari per assicurare il riequilibrio dell'impresa. Il piano deve essere successivamente attestato da un professionista indipendente, il quale deve accertare:

- la veridicità dei dati aziendali;
- la fattibilità del piano;
- che, in caso di continuità aziendale, il piano è atto a impedire o superare l'insolvenza del debitore, a garantire la sostenibilità economica dell'impresa e a riconoscere a ciascun creditore un trattamento non deteriore rispetto a quello che riceverebbe in caso di liquidazione giudiziale.

Il piano viene costruito sulla base della proposta, ovvero l'offerta di soddisfacimento che il debitore intende rivolgere ai propri creditori: essa ha contenuto libero, nel rispetto di alcuni vincoli imposti dalla legge. In particolare, nel caso di concordato in continuità, è obbligatoria la suddivisione dei creditori in

[135] Si fa riferimento ad una serie di documenti, tra cui: le scritture contabili e fiscali obbligatorie, le dichiarazioni dei redditi concernenti i tre esercizi precedenti, le dichiarazioni IRAP e le dichiarazioni annuali IVA relative ai medesimi periodi, i bilanci relativi agli ultimi tre esercizi, una relazione sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria aggiornata, uno stato particolareggiato ed estimativo delle sue attività, un'idonea certificazione sui debiti fiscali, contributivi e per premi assicurativi, l'elenco nominativo dei creditori e l'indicazione dei rispettivi crediti e delle cause di prelazione nonché l'elenco nominativo di coloro che vantano diritti reali e personali su cose in suo possesso e l'indicazione delle cose stesse e del titolo da cui sorge il diritto.

classi, secondo il criterio della doppia omogeneità, per posizione giuridica[136] e per interessi economici, tenendo presente che tra i creditori di ciascuna categoria deve essere garantita parità di trattamento, nel rispetto del principio della *par condicio creditorum*. La libertà di contenuto della proposta deve osservare anche il vincolo relativo al rispetto dell'ordine delle cause di prelazione, ovvero l'ordine secondo cui i creditori devono essere soddisfatti[137].

Da valutarsi positivamente è la possibilità, prevista esclusivamente per il concordato in continuità, di includere una moratoria per il pagamento dei creditori privilegiati, a condizione che sia prevista la liquidazione dei beni o dei diritti a cui tali privilegi si riferiscono (art. 86).

Una volta depositata la domanda di accesso alla procedura, si producono importanti effetti in capo al debitore. In primo luogo, viene sottoposto al cosiddetto spossessamento attenuato, in forza del quale egli conserva la gestione della propria attività limitatamente agli atti di ordinaria amministrazione, mentre tutti gli altri dovranno essere autorizzati dal tribunale. Se gli atti sono legalmente compiuti, tutti i crediti sorti vengono considerati prededucibili, ai sensi dell'art. 46, comma 4, e viene garantita l'esenzione da revocatoria per gli atti, i pagamenti e le garanzie posti in essere in esecuzione della procedura (art. 166, comma 3, lett. e).

---

[136] La posizione giuridica si riferisce al rango del credito: prededucibile, privilegiato, chirografario e postergato. Gli interessi economici, invece, attengono alla fonte del credito e alla natura del creditore (es.

[137] Esistono due versioni della regola dell'ordine delle cause di prelazione:

- *absolute priority rule*, secondo cui è possibile soddisfare i creditori di rango successivo solo dopo la soddisfazione integrale di quelli di rango precedente;
- *relative priority rule,* secondo cui i creditori di rango inferiore possono essere pagati anche in assenza di pagamento integrale dei creditori di rango superiore, a condizione che il pagamento sia di misura inferiore.

Nel caso di concordato in continuità, il rispetto dell'ordine delle cause di prelazione opera come se il patrimonio del debitore fosse idealmente diviso in due parti: una, rappresentata dal valore di liquidazione del patrimonio, che viene distribuita secondo la regola di priorità assoluta; l'altra, costituita dal "plusvalore da concordato", ossia il maggior valore conseguito rispetto a quello di liquidazione, distribuita secondo la regola della priorità relativa.

Nella domanda di accesso, l'imprenditore può, inoltre, fare richiesta di applicazione delle misure protettive previste dall'art. 54[138], in virtù delle quali ai creditori non sarà consentito l'avvio o il proseguimento di azioni esecutive e cautelari sul patrimonio dell'impresa. Attraverso la richiesta, il debitore ottiene il cosiddetto "*automatic stay*", ovvero l'immediata protezione del patrimonio: questo effetto, volto ad evitare eventuali comportamenti opportunistici dei creditori, è tuttavia temporaneo in quanto subordinato ad una successiva verifica giudiziale. Per permettere al debitore di beneficiare di tale protezione anche durante l'attività di preparazione del piano e della proposta, è prevista la possibilità di presentare la domanda al tribunale senza la necessità di allegarli immediatamente: è il caso della domanda di accesso con riserva, o "in bianco" (art. 44). Questa concessione rappresenta un indubbio vantaggio per il debitore, considerando che l'elaborazione dei documenti necessari, corredati dei diversi allegati, richiede tempi anche molto lunghi, durante i quali i creditori potrebbero aggredire il patrimonio dell'impresa.

A tutela del debitore, è inoltre disposta la prosecuzione dei contratti pendenti durante il concordato, fatta salva la possibilità di richiederne lo scioglimento o la sospensione, con autorizzazione del tribunale (art. 97).

Per garantire il continuo svolgimento dell'attività d'impresa, il debitore può essere autorizzato dal tribunale al pagamento di crediti sorti anteriormente alla presentazione della domanda di accesso al concordato, derogando al principio della *par condicio creditorum*, a condizione che essi si riferiscano a prestazioni di beni e servizi indispensabili per assicurare la prosecuzione dell'attività (art. 100).

[138] Oltre alle misure protettive, il debitore può richiedere al tribunale, con una successiva istanza, ulteriori misure temporanee, il cui contenuto può variare in base al caso specifico. In aggiunta, il tribunale può emettere provvedimenti cautelari quando richiesti dal debitore stesso o dai terzi. A differenza delle misure protettive, gli strumenti in esame non operano automaticamente (art. 54).

Infine, in virtù del principio della trattazione unitaria, la presentazione della domanda di concordato preventivo produce il blocco della sentenza che dichiara l'apertura della liquidazione giudiziale.

Alla presentazione della domanda di accesso, segue un rigoroso controllo formale da parte dell'autorità giudiziaria sulla ritualità della proposta e la non manifesta inidoneità del piano alla soddisfazione dei creditori e alla conservazione dei valori aziendali. Se l'esito delle verifiche è positivo, il tribunale dichiara con decreto l'apertura del concordato preventivo, fissa un termine per la votazione dei creditori e nomina gli altri organi della procedura, cioè il giudice delegato e il commissario giudiziale[139].

Nell'intervallo temporale fissato dal tribunale, i creditori legittimati sono chiamati ad esprimere un voto sulla proposta concordataria: per l'approvazione del concordato in continuità è necessaria l'unanimità delle classi favorevoli[140]. All'interno di ciascuna classe opera il principio di maggioranza, con alcune particolarità, ed è prevista l'adesione automatica dell'amministrazione finanziaria e degli enti gestori di forme di previdenza o assistenza (*cram down*), qualora la maggioranza non sia stata raggiunta a causa della loro mancanza di adesione. La decisione della maggioranza dei crediti ammessi al voto è quindi vincolante nei confronti dei creditori contrari. All'esito delle votazioni, se la proposta viene

[139] Il giudice delegato è l'organo che presiede lo svolgimento della procedura dopo la sentenza di apertura ed esercita poteri di controllo sull'operato del commissario giudiziale e poteri di amministrazione, che riguardano soprattutto la concessione di autorizzazioni al debitore. Il commissario giudiziale, invece, è un pubblico ufficiale (art. 92) che svolge funzioni di tipo esecutivo, tra cui il controllo e vigilanza sull'operato del debitore.

[140] I criteri di votazione differiscono a seconda che si tratti di un concordato in continuità o di un concordato liquidatorio. Nel concordato in continuità la procedura viene approvata in tre casi:
- approvazione da parte di tutte le classi di creditori;
- approvazione da parte della maggioranza delle classi, purché almeno una sia formata da creditori titolari di diritti di prelazione;
- approvazione in mancanza della maggioranza, purché la proposta venga approvata da almeno una classe di creditori che sarebbero almeno parzialmente soddisfatti rispettando la graduazione delle cause legittime di prelazione anche sul valore eccedente quello di liquidazione.

approvata, il tribunale procede con l'omologazione del concordato[141], che diviene a tutti gli effetti obbligatorio per tutti i creditori anteriori alla pubblicazione nel registro delle imprese della domanda di accesso. Una volta soddisfatti i creditori anteriori secondo le modalità pattuite nella proposta concordataria, il debitore viene liberato da ogni altra obbligazione nei loro confronti (esdebitazione).

Con l'omologazione, viene meno lo spossessamento attenuato nei confronti del debitore, che riacquista a pieno titolo l'amministrazione dell'impresa e potrà procedere alla fase esecutiva del piano in favore dei creditori concordatari[142].

[141] L'omologazione del concordato viene disposta con sentenza del tribunale dopo un rigoroso controllo, riguardante: a) la regolarità della procedura; b) l'esito della votazione; c) l'ammissibilità della proposta; d) la corretta formazione delle classi; e) la parità di trattamento dei creditori all'interno di ciascuna classe (art. 112).

[142] Nel concordato in continuità, i pagamenti dei creditori concordatari sono effettuati dal debitore sotto la vigilanza del commissario giudiziale.

Figura 2.7 – *Prospetto analitico sulle principali caratteristiche del concordato preventivo in continuità aziendale*.

Risultato atteso	Risanamento dell'impresa.
Condizioni	Imprenditore soggetto a liquidazione giudiziale (imprenditore commerciale che non sia impresa minore) in stato di crisi o insolvenza. I creditori devono essere soddisfatti in misura non inferiore a quella realizzabile con la liquidazione giudiziale.
Vantaggi	- possibilità di continuazione dell'attività; - assenza di negoziazioni individuali con i creditori; - stralci del debito rilevanti; - protezione del patrimonio attraverso le misure protettive, temporanee e cautelari; - possibilità di richiedere la domanda di accesso con riserva; - moratoria per i creditori privilegiati; - possibilità di sciogliere o sospendere i contratti pendenti; - prededucibilità della nuova finanza; - esenzione da revocatoria e dai reati di bancarotta; - esdebitazione del debitore.
Svantaggi	- complessi adempimenti procedurali; - intervento dell'autorità giudiziaria e di altre figure; - elevati costi; - lunghezza della procedura; - pubblicità della procedura; - spossessamento attenuato del debitore.

Fonte: elaborazione personale.

2.6.2 Il concordato preventivo liquidatorio

La seconda modalità attraverso cui si può presentare il concordato preventivo è il concordato liquidatorio. A differenza del concordato in continuità, questa tipologia prevede la cessazione dell'attività d'impresa e si risolve attraverso la liquidazione del patrimonio aziendale, il cui ricavato verrà destinato alla soddisfazione dei creditori, secondo le modalità previste nel piano di concordato.

Per quanto concerne gli adempimenti procedurali, trova integrale applicazione la disciplina analizzata nel precedente paragrafo, con alcune eccezioni: il legislatore, infatti, esprime una chiara preferenza per il concordato in continuità, prevedendo per quest'ultimo agevolazioni e norme di favore rispetto a quello liquidatorio. Particolarmente significative solo le limitazioni previste per la sua ammissibilità all'art. 84, comma 4: il concordato liquidatorio deve prevedere un apporto di risorse esterne[143] che incrementi di almeno il 10% l'attivo disponibile al momento della presentazione della domanda e, contemporaneamente, assicuri il soddisfacimento dei creditori chirografari e dei creditori privilegiati degradati per incapienza in misura non inferiore al 20% del loro ammontare complessivo.

Si rinvengono importanti differenze anche relativamente al rispetto dell'ordine delle cause di prelazione, che nel concordato liquidatorio avviene esclusivamente secondo la regola della priorità assoluta (*absolute priority rule*): essa prevede la possibilità di soddisfare i creditori di rango successivo solo dopo l'integrale soddisfazione di quelli appartenenti al rango superiore. Si tratta di un vincolo particolarmente sfavorevole, soprattutto nei confronti dei creditori chirografari e postergati, i quali ben potrebbero non essere affatto soddisfatti.

[143] Ai sensi dell'art. 84, comma 4, si considerano esterne le risorse apportate a qualunque titolo dai soci senza obbligo di restituzione o con vincolo di postergazione, di cui il piano prevede la diretta destinazione a vantaggio dei creditori concorsuali.

Ai fini dell'approvazione della proposta di concordato liquidatorio è richiesto il voto favorevole della maggioranza assoluta dei crediti ammessi al voto (50% + 1 centesimo).

Sono coinvolti nella procedura due ulteriori organi, nominati dal tribunale con la sentenza di omologazione: il liquidatore e il comitato dei creditori, la cui disciplina ricalca quella prevista in materia di liquidazione giudiziale. Il liquidatore è colui che materialmente procede alla liquidazione dell'attivo e alla ripartizione del ricavato tra i creditori, sotto la vigilanza del comitato dei creditori.

In definitiva, il risultato atteso dal concordato preventivo liquidatorio è una liquidazione ordinata e controllata dell'impresa, che consenta di massimizzare il recupero dei crediti, riducendo al minimo i danni economici e sociali.

Figura 2.8 – *Prospetto analitico delle principali caratteristiche del concordato liquidatorio*.

Risultato atteso	Liquidazione dell'impresa.
Condizioni	Imprenditore soggetto a liquidazione giudiziale (imprenditore commerciale che non sia impresa minore) in stato di crisi o insolvenza. I creditori devono essere soddisfatti in misura non inferiore a quella realizzabile con la liquidazione giudiziale. Apporto di risorse esterne che incrementi di almeno il 10% l'attivo disponibile al momento della presentazione della domanda e che assicuri il soddisfacimento dei creditori chirografari e dei creditori privilegiati degradati per incapienza in misura non inferiore al 20% del loro ammontare complessivo.

Vantaggi	- assenza di negoziazioni individuali con i creditori; - protezione del patrimonio attraverso le misure protettive, temporanee e cautelari; - possibilità di richiedere la domanda di accesso con riserva; - esenzione da revocatoria e dai reati di bancarotta; - esdebitazione del debitore.
Criticità	- maggiori limiti previsti rispetto al concordato in continuità; - complessi adempimenti procedurali; - intervento dell'autorità giudiziaria e di altre figure; - elevati costi; - lunghezza della procedura; - pubblicità della procedura; - spossessamento attenuato del debitore.

Fonte: elaborazione personale.

2.7 IL PIANO DI RISTRUTTURAZIONE SOGGETTO A OMOLOGAZIONE

Si tratta di uno strumento a carattere volontario che presenta diverse similitudini con il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa. Per quanto concerne i presupposti, l'accesso alla procedura è riservato agli imprenditori commerciali, escluse le imprese minori, in stato di crisi o insolvenza (art. 64-*bis*). La procedura si fonda su una proposta che il debitore rivolge ai propri creditori sulla base di un piano asseverato da un professionista, ed è scandita dalla presenza delle tre fasi tipiche del concordato preventivo: apertura, votazione ed omologazione, con conseguente intervento dell'autorità giudiziaria.

A differenza del concordato preventivo, l'apertura della procedura non determina lo spossessamento del debitore, che conserva la gestione ordinaria e straordinaria dell'impresa, seppur sotto il controllo del commissario giudiziale e nel rispetto del prevalente interesse dei creditori.

Ai fini della votazione è obbligatoria la suddivisione dei creditori in classi omogenee per posizione giuridica e interessi economici e la proposta viene approvata con voto favorevole di tutte le classi. Come accade negli accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa, la volontà della maggioranza va a vincolare la minoranza dei creditori appartenenti alla stessa classe.

Caratteristica peculiare di questo istituto giuridico è l'ampia libertà concessa al debitore nello stabilire le modalità di soddisfacimento dei creditori, potendo derogare all'ordine delle cause legittime di prelazione e alle disposizioni che regolano la graduazione delle stesse[144]: il debitore potrebbe quindi prevedere, ad esempio, una soddisfazione migliore per i creditori di rango inferiore rispetto a quelli di rango superiore. Tuttavia, nel determinare il contenuto della proposta

[144] L'unica eccezione è prevista per i crediti dei lavoratori, i quali devono obbligatoriamente essere soddisfatti per intero in denaro entro trenta giorni dall'omologazione.

derogando al principio della *par condicio creditorum*, il debitore deve tener conto di alcune tutele a beneficio dei creditori: la proposta deve essere infatti approvata all'unanimità delle classi e ogni singolo creditore è legittimato ad opporsi all'omologazione eccependo il difetto di convenienza della proposta, la quale deve garantire una soddisfazione per i creditori non inferiore rispetto a quella realizzabile con la liquidazione giudiziale. Tali diritti riconosciuti ai creditori rappresentano il contrappeso dell'ampia libertà concessa al debitore nel decidere la distribuzione del patrimonio aziendale. Per quanto concerne gli aspetti procedurali c'è un rimando alla disciplina relativa al concordato preventivo.

Figura 2.9 – *Prospetto analitico sulle principali caratteristiche del piano di ristrutturazione soggetto a omologazione*.

Risultato atteso	Risanamento dell'impresa.
Condizioni	Imprenditore commerciale, che non sia impresa minore, in stato di crisi o insolvenza. I creditori devono essere soddisfatti in misura non inferiore a quella realizzabile con la liquidazione giudiziale.
Vantaggi	- flessibilità nella ristrutturazione del debito con possibilità di derogare all'ordine delle cause di prelazione; - assenza di spossessamento; - applicazione delle misure protettive, temporanee e cautelari; - possibilità di richiedere la domanda di accesso con riserva; - possibilità di sciogliere o sospendere i contratti pendenti; - prededucibilità della nuova finanza; - esenzione da revocatoria; - esdebitazione del debitore.
Criticità	- intervento dell'autorità giudiziaria e di altre figure; - suddivisione obbligatoria dei creditori in classi; - unanimità delle classi per l'approvazione; - lunghezza della procedura; - elevati costi; - pubblicità della procedura.

Fonte: elaborazione personale.

2.8 IL CONCORDATO SEMPLIFICATO PER LA LIQUIDAZIONE DEL PATRIMONIO

Si tratta di un istituto giuridico di regolazione della crisi e dell'insolvenza, appartenente alla categoria delle procedure concorsuali e disciplinato dagli articoli 25-*sexies* e 25-*septies* del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza.

In merito ai presupposti, quello soggettivo si riferisce alla qualità di imprenditore, sia commerciale che agricolo, incluso l'imprenditore sottosoglia; quello oggettivo, invece, è rappresentato dallo stato di crisi o di insolvenza.

Il concordato semplificato è una procedura a carattere volontario, con la quale il debitore si propone di soddisfare i propri creditori secondo le modalità e le tempistiche previste da un piano di natura liquidatoria, volto alla cessione degli *assets* aziendali. Quest'ultima operazione potrebbe ben realizzarsi anche attraverso il trasferimento dell'intera azienda o di suoi rami in favore di terzi soggetti, garantendo una continuità indiretta dell'attività d'impresa[145].

Condizione necessaria per l'avvio della procedura è il preventivo esperimento del tentativo di composizione negoziata: il debitore potrà quindi presentare domanda di accesso solo entro sessanta giorni dalla comunicazione finale dell'esperto, il quale dichiara che la procedura di composizione non abbia avuto esito positivo e che le trattative si sono svolte secondo correttezza e buona fede.

La presentazione della domanda di apertura genera gli stessi effetti previsti per il concordato preventivo, le cui norme sono espressamente richiamate. Lo strumento in analisi, infatti, ricalca in larga parte la normativa prevista per il concordato preventivo, ma si distingue da quest'ultimo per un iter più semplificato: la procedura non prevede la votazione della proposta da parte dei creditori, motivo per

[145] È quindi esclusa la possibilità della continuità diretta: la *ratio* di questa norma è volta a far sì che il debitore scelga altri strumenti nei quali è indispensabile la votazione dei creditori.

cui il concordato semplificato rientra nella categoria dei cosiddetti "concordati coattivi"[146]. La tutela dei creditori è in ogni caso garantita dal controllo del tribunale, sia in fase di apertura, sia in fase di omologazione.

Ulteriore elemento di semplificazione si rinviene al momento del decreto di apertura, emesso dal tribunale a seguito della verifica sulla ritualità della procedura e sulla fattibilità del piano: è disposta la nomina di un solo organo, ovvero l'ausiliario. Si tratta di un soggetto che svolge funzioni di tipo tecnico ed esecutivo e di vigilanza nei confronti del debitore. Il compito principale dell'ausiliario è quello di predisporre un parere che deve essere comunicato ai creditori, unitamente alla proposta del debitore e alla relazione finale dell'esperto.

Si passa, infine, al giudizio di omologazione: il tribunale deve verificare la regolarità del contraddittorio e del procedimento, il rispetto dell'ordine delle cause di prelazione, la fattibilità del piano liquidatorio e, in particolare, l'assenza di pregiudizio per i creditori rispetto alla liquidazione giudiziale. Se tali controlli hanno esito positivo, il tribunale omologa il concordato con decreto[147], producendo gli stessi effetti previsti per il concordato preventivo.

In merito alla fase di esecuzione del concordato semplificato, è previsto l'intervento del liquidatore, nominato dal tribunale con il decreto di omologazione.

[146] D'ATTORRE G., *op. cit*., 2022.

[147] Rimane ferma la possibilità per i creditori di proporre reclamo alla corte d'appello nel termine di trenta giorni.

Figura 2.10 – *Prospetto analitico sulle principali caratteristiche del concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio.*

Risultato atteso	Liquidazione dell'impresa.
Condizioni	Imprenditore, commerciale o agricolo, compreso l'imprenditore minore, in stato di crisi o insolvenza. Obbligo di un preventivo ricorso alla composizione negoziata. I creditori devono essere soddisfatti in misura non inferiore a quella realizzabile con la liquidazione giudiziale.
Vantaggi	- possibilità di continuazione indiretta; - rapidità del procedimento; - assenza di votazione da parte dei creditori; - limitati organi giudiziali coinvolti; - protezione del patrimonio attraverso le misure protettive, temporanee e cautelari; - esenzione da revocatoria e dai reati di bancarotta; - esdebitazione del debitore.
Criticità	- spossessamento attenuato del debitore; - intervento dell'autorità giudiziaria e di altre figure; - rigidi controlli del tribunale a tutela dei creditori; - pubblicità della procedura.

Fonte: elaborazione personale.

2.9 LA LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE

Con l'avvento del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (D. Lgs. 14/2019), il fallimento è stato sostituito dalla liquidazione giudiziale, disciplinata dagli articoli 121-267 del titolo V. Si tratta di una procedura concorsuale, di carattere coattivo, durante la quale il patrimonio del debitore viene affidato ad un curatore, nominato dal tribunale, che provvede a gestirlo e a liquidarlo, utilizzando le risorse ricavate per soddisfare i creditori.

La finalità della liquidazione giudiziale è quella di garantire ai creditori una soddisfazione migliore rispetto a quella che realizzerebbero attraverso le esecuzioni individuali. Tale soddisfazione deve essere anche paritaria, in ottemperanza del principio della *par condicio creditorum*.

Per quanto riguarda il presupposto soggettivo, possono essere sottoposti alla liquidazione giudiziale gli imprenditori commerciali, con esclusione degli enti pubblici e delle imprese minori.; il presupposto oggettivo corrisponde dallo stato di insolvenza.

Relativamente alla fase di avvio della liquidazione giudiziale, rispetto agli altri strumenti analizzati, troviamo una legittimazione molto più ampia: la domanda di accesso può essere presentata su istanza del debitore[148], degli organi e delle autorità amministrative che hanno funzioni di controllo e di vigilanza sul debitore, di uno o più creditori e del pubblico ministero. Una volta accertata la sussistenza dei presupposti, il tribunale dichiara l'apertura della liquidazione giudiziale con

[148] Il debitore che riversa in stato di insolvenza, ai sensi dell'art. 2, comma 1, lett. b, è, in realtà, obbligato a presentare istanza di apertura della propria liquidazione giudiziale, rischiando altrimenti di incorrere nel reato di bancarotta semplice quando abbia "aggravato il proprio dissesto, astenendosi dal richiedere la dichiarazione di apertura della propria liquidazione giudiziale o con altra grave colpa" (art. 323, comma 1, lett. d).

sentenza, nominando i diversi organi coinvolti nella procedura: il giudice delegato e il curatore[149].

L'apertura della procedura determina importanti effetti, di natura personale e patrimoniale, in capo al debitore. In primo luogo, il debitore subisce il cosiddetto spossessamento, perdendo l'amministrazione e la disponibilità del suo patrimonio[150] che viene interamente attribuito al curatore, allo scopo di liquidarlo e dividere il ricavato tra i creditori. In aggiunta, il debitore perde la capacità processuale, intesa come la capacità di agire o resistere in giudizio nelle cause riguardanti diritti patrimoniali compresi nella procedura. Tra gli effetti di natura personale, invece, è previsto l'obbligo di consegna al curatore della corrispondenza avente per oggetto i rapporti compresi nella liquidazione giudiziale (art. 148), l'obbligo di comunicazione al curatore della propria residenza o domicilio e ogni loro cambiamento (art. 149) e, infine, l'obbligo di comparire personalmente innanzi agli organi della procedura per fornire informazioni o chiarimenti ai fini della gestione della liquidazione giudiziale (art. 149).

L'avvio della procedura determina l'apertura del concorso dei creditori sul patrimonio del debitore: essi dovranno presentare un'apposita domanda di ammissione al passivo, attraverso la quale potranno ottenere il diritto di partecipare alla ripartizione dell'attivo ottenuto dalla liquidazione, in concorso con gli altri creditori. È inoltre disposto il divieto di iniziare o proseguire azioni esecutive o cautelari individuali sui beni compresi nella procedura (art. 150).

Relativamente ai contratti pendenti, alla data di apertura della procedura essi si considerano sospesi, con facoltà attribuita al curatore di sciogliersi o subentrarne;

---

[149] Alla procedura partecipa anche un ulteriore organo: il comitato dei creditori. Esso è composto da tre o cinque membri, nominati dal giudice delegato tra i soggetti appartenenti al ceto creditorio e svolge la funzione di vigilanza sull'operato del curatore.

[150] Lo spossessamento non incide sulla proprietà dei beni, che rimane in capo al debitore, e coinvolge sia i beni presenti al momento dell'apertura della procedura, sia quelli che pervengono al debitore durante lo svolgimento della stessa, nel rispetto del principio di responsabilità patrimoniale (art. 2740 del Codice civile).

la scelta del curatore sui contratti di lavoro subordinato subisce una deroga alla regola generale, essendo richiesta un'autorizzazione del giudice delegato: la *ratio* è quella di tutelare l'occupazione e gli interessi dei lavoratori che, al pari dei creditori, subiscono gli effetti della liquidazione giudiziale.

All'apertura della procedura, segue l'accertamento del passivo, presieduto dal giudice delegato, volto a individuare i creditori legittimati a partecipare al riparto dell'attivo, l'importo del loro credito e il relativo rango. Successivamente, si apre la fase di liquidazione e ripartizione dell'attivo, eseguita dal curatore[151], finalizzata a convertire in denaro il patrimonio acquisito dalla procedura e garantire la migliore soddisfazione dei creditori. L'art. 221 C.C.I.I. prevede che le risorse ottenute vengano distribuite secondo un dato ordine, in virtù del rango del credito: prima si dovrà procedere alla soddisfazione dei crediti prededucibili, poi dei crediti privilegiati, a seguire quelli chirografari e, infine, i crediti postergati.

Una volta raggiunti gli obiettivi della procedura, o quando non è più possibile realizzarli[152], il tribunale dichiara con decreto la chiusura della liquidazione giudiziale, determinando la cessazione degli effetti patrimoniali e personali nei confronti del debitore, che torna *in bonis*. Relativamente ai creditori, essi riacquistano il pieno diritto di esercitare le azioni individuali per la parte di credito non soddisfatta, salvo il caso in cui venga riconosciuta al debitore l'esdebitazione.

---

[151] Il curatore deve predisporre il cosiddetto programma di liquidazione (art. 213), contenente le modalità, le tempistiche e i criteri da adottare per la liquidazione del patrimonio rientrante nella procedura. Relativamente alle modalità di vendita dei beni aziendali, esse sono liberamente stabilite dal curatore, nel rispetto di alcuni vincoli: l'obbligo di preventiva stima, garantire una procedura competitiva e pubblicizzare la procedura di vendita (art. 216).

[152] L'ordinamento prevede le cause di chiusura all'art. 233, che possono essere di tipo satisfattivo (lettere a e b) e non satisfattivo (lettere c e d):

a) assenza di domande di domande di ammissione al passivo;
b) integrale soddisfazione dei creditori ammessi;
c) riparto finale dell'attivo, senza soddisfazione integrale dei creditori;
d) mancanza di un attivo da distribuire.

Attraverso questo istituto giuridico, il debitore può ottenere la cancellazione dei debiti anteriori che non hanno trovato soddisfazione all'interno della procedura[153]. L'esdebitazione viene accordata a due condizioni: la prima, di tipo temporale, prevede che debbano trascorrere tre anni dall'apertura della liquidazione giudiziale, e la seconda, di tipo oggettivo, prevede la concessione di questo beneficio al debitore considerato meritevole, in base alla sua condotta (art. 280).

In conclusione, la liquidazione giudiziale rappresenta l'*extrema ratio* prevista dal legislatore per le imprese che si trovano in una situazione di insolvenza irreversibile, quando ogni tentativo di risanamento risulta fallito. Sebbene offra vantaggi come la tutela ordinata dei creditori e la certezza della conclusione del processo, essa comporta anche gravi svantaggi, come la cessazione definitiva dell'attività aziendale e la perdita di posti di lavoro. La liquidazione, quindi, non può essere considerata una soluzione ideale, ma piuttosto una scelta necessaria quando non ci sono alternative percorribili. È fondamentale, infatti, che la procedura contemperi gli interessi di tutti i soggetti coinvolti: dai creditori, che mirano al recupero delle somme dovute, al debitore, il cui percorso imprenditoriale termina, fino ai dipendenti, che subiscono l'impatto sociale ed economico della chiusura dell'impresa. Sebbene dolorosa, la liquidazione giudiziale, in quanto regolata dall'autorità giudiziaria, garantisce una certa equità e trasparenza nelle operazioni di vendita e distribuzione dei beni.

[153] Sono esclusi dall'esdebitazione: 1) gli obblighi di mantenimento e alimentari; 2) i debiti per il risarcimento dei danni da fatto illecito extracontrattuale, nonché le sanzioni penali e amministrative di carattere pecuniario che non siano accessorie a debiti estinti.

Figura 2.11 – *Prospetto analitico sulle principali caratteristiche della liquidazione giudiziale.*

Risultato atteso	Liquidazione dell'impresa.
Condizioni	Imprenditore commerciale, con esclusione delle imprese minori, in stato di insolvenza. I creditori devono essere soddisfatti in misura non inferiore a quella realizzabile con azioni esecutive individuali.
Vantaggi	- liquidazione rapida e ordinata del passivo; - esdebitazione del debitore.
Criticità	- spossessamento del debitore; - cessazione definitiva dell'attività; - intervento dell'autorità giudiziaria; - complessità della procedura; - tempistiche lunghe e costi più elevati; - vincoli per l'ottenimento dell'esdebitazione; - impatto negativo sull'immagine aziendale e sulla reputazione del debitore.

Fonte: elaborazione personale.

2.10 LE PROCEDURE DA SOVRAINDEBITAMENTO

Il paniere di strumenti per la gestione della crisi previsto dal nostro ordinamento include anche le procedure da sovraindebitamento, previste appositamente per i debitori che non esercitano un'attività d'impresa commerciale di dimensioni medio-grandi: il consumatore, il professionista, l'imprenditore minore, l'imprenditore agricolo e le *start-up* innovative. Vi è, inoltre, una categoria residuale di soggetti legittimati ad accedere a questi strumenti, rappresentata da tutti gli altri debitori non assoggettabili alla liquidazione giudiziale, alla liquidazione coatta amministrativa o ad altre procedure liquidatorie previste dal Codice civile o da leggi speciali[154].

Il presupposto oggettivo di questi rimedi è costituito dal sovraindebitamento, definito in termini generali dall'art. 2, comma 1, lett. c, come lo "stato di crisi o di insolvenza". Finalità comune di questi istituti giuridici è quella di poter garantire al debitore l'esdebitazione[155].

2.10.1 La ristrutturazione dei debiti del consumatore

Si tratta di una procedura dedicata esclusivamente al consumatore, inteso come persona fisica che agisce per scopi estranei all'attività imprenditoriale, commerciale, artigiana o professionale (art. 2, comma 2, lett. e). Il presupposto oggettivo è dato, invece, dallo stato di crisi o insolvenza. L'art. 69, inoltre, prevede che il debitore non può accedere alla procedura nei seguenti casi:

- se è già stato esdebitato nei cinque anni precedenti alla domanda di accesso alla procedura;
- se ha già beneficiato due volte dell'esdebitazione;

[154] Rientrano in questa categoria, ad esempio, le associazioni e le fondazioni che non svolgono un'attività d'impresa e gli enti non commerciali.

[155] Nell'ordinamento previgente, era esclusa la possibilità per questi soggetti di accedere alle procedure concorsuali, con la conseguenza che essi rispondevano dei propri debiti esclusivamente con le azioni esecutive individuali e non potevano godere del beneficio dell'esdebitazione.

- se ha determinato la situazione di sovraindebitamento con colpa grave, malafede o frode.

Lo strumento in analisi è di carattere volontario e si fonda su una proposta di soddisfacimento che il debitore rivolge ai propri creditori, avente contenuto libero, che si sviluppa sulla base di un piano. Unica condizione di ammissibilità della proposta riguarda il trattamento dei creditori privilegiati, ai quali deve essere assicurata una soddisfazione almeno pari a quella che avrebbero realizzato al di fuori della procedura.

Ai fini dell'apertura, è previsto l'obbligo per il debitore di farsi assistere dall'organismo di composizione delle crisi da sovraindebitamento, iscritto nel registro tenuto presso il Ministro della giustizia. Si tratta di una figura "bifronte"[156], che, da un lato, è di sostegno al debitore, dall'altro è di ausilio anche al tribunale. L'iter si avvia con la presentazione della domanda da parte del debitore, corredata dalla relazione particolareggiata predisposta dall'OCC[157], a cui segue un controllo da parte del tribunale: oltre a verificare la correttezza formale della documentazione ricevuta, il tribunale effettua un controllo di meritevolezza, ovvero dovrà accertarsi che il consumatore non abbia determinato la situazione di sovraindebitamento con malafede, frode o colpa grave[158].

Se tutte le condizioni sono rispettate, il tribunale dispone con decreto la pubblicazione della proposta e del piano sul sito web del tribunale o del Ministero della giustizia e l'OCC dovrà darne comunicazione a tutti i creditori. L'apertura della procedura genera importanti effetti in capo al debitore, che subisce lo

[156] D'ATTORRE G., *op. cit*., 2022, p. 397.
[157] Si tratta di una relazione volta a verificare la completezza e l'attendibilità della documentazione.
[158] Come rileva D'ATTORRE G., *op. cit*., 2022, "non è facile capire in concreto se il sovraindebitamento sia riconducibile o meno a colpa grave del consumatore […] rilievo centrale assumono certamente le motivazioni per cui è stato contratto l'indebitamento, per cui ben diversa è la situazione del consumatore che abbia dovuto indebitarsi per soddisfare bisogni personalissimi propri o di propri familiari e quella del consumatore che stipuli più finanziamenti insostenibili per mantenere un tenore di vita particolarmente agiato".

spossessamento attenuato, che rende indispensabile l'autorizzazione del tribunale per il compimento di atti di straordinaria amministrazione. Relativamente ai creditori, il tribunale può disporre la sospensione delle azioni esecutive e cautelari individuali, nonché le altre misure idonee a conservare l'integrità del patrimonio del debitore fino alla conclusione del procedimento (art. 70).

Peculiarità della procedura in analisi è l'assenza di votazione da parte del ceto creditorio: come accade per il concordato semplificato, la ristrutturazione dei debiti del consumatore fa parte della categoria dei cosiddetti concordati coattivi. Nonostante ciò, la tutela dei creditori è garantita dal controllo effettuato dal tribunale, in fase di apertura e, successivamente, in fase di omologazione. Se le verifiche hanno esito positivo, il tribunale omologa il piano con sentenza, alla quale i creditori possono proporre reclamo innanzi la corte d'appello, ad esclusione di coloro che hanno determinato o aggravato la condizione di sovraindebitamento del debitore omettendo di verificare correttamente il suo merito creditizio (art. 69). L'effetto finale della procedura è l'esdebitazione del debitore, che viene quindi liberato dai debiti anteriori, rimanendo obbligato solo per l'importo riportato nella proposta. L'esecuzione del piano spetta al debitore, sotto la vigilanza dell'OCC.

Figura 2.12 – *Prospetto analitico sulle principali caratteristiche della ristrutturazione dei debiti del consumatore.*

Risultato atteso	Superamento del sovraindebitamento del consumatore.
Condizioni	Consumatore meritevole in condizione di sovraindebitamento; Rispetto dei requisiti art. 69 C.C.I.I.; I creditori privilegiati devono essere soddisfatti in misura non inferiore a quella realizzabile al di fuori della procedura.
Vantaggi	- assenza di votazione dei creditori; - ausilio dell'OCC; - esdebitazione del debitore.
Criticità	- intervento dell'autorità giudiziaria; - spossessamento attenuato; - controllo di meritevolezza.

Fonte: elaborazione personale.

2.10.2 Il concordato minore

Si tratta di una procedura disciplinata dagli articoli 74-80 C.C.I.I., destinata a tutte le categorie di soggetti sovraindebitati, ad eccezione del consumatore. L'art. 77 prevede che il debitore non possa ricorrere a questo strumento qualora sussistano una delle seguenti condizioni:

- il debitore abbia già beneficiato dell'esdebitazione per due volte;
- il debitore sia stato esdebitato nei cinque anni precedenti alla domanda di accesso per l'apertura del concordato minore;
- il debitore ha commesso atti di frode nei confronti dei creditori;

Il concordato minore ricalca in larga parte la struttura del concordato preventivo: si fonda, infatti, su una proposta formulata dal debitore che dovrà essere successivamente approvata dalla maggioranza dei creditori. È previsto, inoltre, l'intervento dell'autorità giudiziaria, in fase di apertura e in fase di omologazione. Il concordato minore può essere in continuità, diretta o indiretta, o liquidatorio: quest'ultima tipologia è ammessa esclusivamente quando è previsto l'apporto di risorse esterne che aumentino in misura apprezzabile la soddisfazione dei creditori (art. 74, comma 2). Anche in questa procedura, il debitore deve avvalersi dell'ausilio dell'OCC costituito nel circondario del tribunale competente, il quale ha il compito di redigere la relazione particolareggiata[159], da allegare alla domanda di apertura.

[159] Ai sensi dell'art. 76, la relazione particolareggiata deve contenere:

a) l'indicazione delle cause dell'indebitamento e della diligenza impiegata dal debitore nell'assumere le obbligazioni;
b) l'esposizione delle ragioni dell'incapacità del debitore di adempiere le obbligazioni assunte;
c) l'indicazione della eventuale esistenza di atti in frode o di atti del debitore impugnati dai creditori;
d) la valutazione sulla completezza e attendibilità della documentazione depositata a corredo della domanda, nonché sulla fattibilità del piano e sulla convenienza dello stesso rispetto all'alternativa della liquidazione controllata;
e) l'indicazione presumibile dei costi della procedura.

Se i controlli da parte del tribunale hanno esito positivo, viene dichiarata l'apertura della procedura con decreto e viene disposto un termine entro il quale i creditori devono esprimere un voto. L'avvio della procedura determina lo spossessamento attenuato per il debitore, che conserva, quindi, la gestione della propria attività limitatamente agli atti di ordinaria amministrazione: per il compimento delle operazioni a carattere straordinario sarà, invece, necessaria l'autorizzazione del tribunale. In sede di apertura e su istanza del debitore, il giudice può disporre il blocco delle azioni esecutive e cautelari individuali dei creditori e il divieto per gli stessi di acquisire nuove cause di prelazione, fino alla data di omologazione.

La proposta concordataria viene in seguito sottoposta all'approvazione dei creditori, i quali sono tenuti a comunicare il loro voto all'OCC: la volontà della maggioranza dei crediti ammessi al voto va a vincolare anche i creditori dissenzienti[160]. In caso di approvazione, il tribunale omologa il concordato dopo aver eseguito i dovuti controlli e dichiara chiusa la procedura, con conseguente esdebitazione del debitore.

Dopo l'omologazione, il debitore dovrà eseguire la proposta, sotto sorveglianza dell'OCC, pena revoca dell'omologazione o conversione del concordato minore in una procedura liquidatoria.

[160] Come accade per il concordato preventivo, anche in quello minore è previsto il meccanismo del cosiddetto "*cram down*" fiscale e previdenziale, che consente di procedere all'omologazione quando la mancata adesione da parte dell'amministrazione finanziaria sia stata decisiva ai fini del raggiungimento della maggioranza (art. 80, comma 3).

Figura 2.13 – *Prospetto analitico sulle principali caratteristiche del concordato minore*[161].

Tipologia	In continuità	Liquidatorio
Risultato atteso	Risanamento dell'impresa.	Liquidazione dell'impresa.
Condizioni	Debitori in condizione di sovraindebitamento, ad eccezione del consumatore. Rispetto delle condizioni art. 77; Soddisfazione dei creditori in misura non inferiore a quella realizzabile con l'alternativa liquidatoria.	Debitori in condizione di sovraindebitamento, ad eccezione del consumatore; Rispetto delle condizioni art. 77; Soddisfazione dei creditori in misura non inferiore a quella realizzabile con l'alternativa liquidatoria; Apporto di risorse esterne che aumentino la soddisfazione dei creditori in misura apprezzabile.
Vantaggi	- continuità aziendale; - procedura semplificata; - ausilio dell'OCC; - possibilità di richiedere le misure protettive; - esdebitazione.	- liquidazione ordinata del patrimonio; - ausilio dell'OCC; - possibilità di richiedere le misure protettive; - esdebitazione.
Criticità	- intervento dell'autorità giudiziaria; - spossessamento attenuato del debitore; - pubblicità della procedura.	- maggiori limiti previsti rispetto al concordato in continuità; - intervento dell'autorità giudiziaria; - spossessamento attenuato del debitore; - pubblicità della procedura.

Fonte: elaborazione personale.

[161] Per gli ulteriori aspetti si rimanda alla trattazione del concordato preventivo (figure 2.7 e 2.8).

2.10.3 LA LIQUIDAZIONE CONTROLLATA

La liquidazione controllata rappresenta una procedura giudiziale a carattere liquidatorio e coattivo, volta alla conversione in denaro del patrimonio e alla successiva soddisfazione dei creditori attraverso il ricavato, nel rispetto della *par condicio creditorum*. Al pari delle altre procedure di sovraindebitamento, il buon fine della liquidazione controllata garantisce l'esdebitazione del debitore.

Essa può essere disposta su domanda del debitore o dei creditori, con alcune limitazioni: in primo luogo, essi potranno richiedere l'apertura della liquidazione controllata solo quando il debitore sia insolvente e, in aggiunta, l'ammontare dei debiti scaduti e non pagati risultanti dagli atti dell'istruttoria non deve essere inferiore a euro cinquantamila. Inoltre, se il debitore è una persona fisica, non si fa luogo all'apertura della liquidazione controllata se l'OCC, su richiesta del debitore, attesta che non è possibile acquisire un attivo da distribuire ai creditori, neppure mediante l'esercizio di azioni giudiziarie (art. 268).

Se la domanda è presentata dal debitore, egli dovrà farsi assistere dall'OCC[162], il quale dovrà redigere la relazione da allegare al ricorso. Con la sentenza di apertura, il tribunale procede con la nomina degli organi coinvolti: il giudice delegato e il liquidatore, che solitamente corrisponde allo stesso OCC e svolge le medesime funzioni del curatore nella liquidazione giudiziale.

Lo svolgimento della procedura è, in larga parte, simile a quello previsto in materia di liquidazione giudiziale, scandendosi nelle seguenti fasi: apertura, accertamento del passivo, liquidazione e ripartizione dell'attivo e chiusura della procedura. Tuttavia, si sottolinea una differenza significativa: nella procedura in analisi, l'esdebitazione opera di diritto (art. 282), per cui non è necessaria un'apposita istanza presentata dal debitore.

[162] L'ausilio dell'OCC non è obbligatorio in caso di ricorso presentato dai creditori.

Figura 2.14 – *Prospetto analitico sulle principali caratteristiche della liquidazione controllata.*

Risultato atteso	Liquidazione dell'impresa.
Condizioni	Debitori in condizione di sovraindebitamento.
Vantaggi	- liquidazione ordinata del passivo; - procedura semplificata; - ausilio dell'OCC; - esdebitazione del debitore d'ufficio.
Criticità	- possibilità per i creditori di aprire la procedura; - spossessamento del debitore; - cessazione definitiva dell'attività; - intervento dell'autorità giudiziaria; - tempistiche lunghe e costi più elevati; - vincoli per l'ottenimento dell'esdebitazione; - impatto negativo sull'immagine aziendale e sulla reputazione del debitore.

Fonte: elaborazione personale.

2.11 LA LIQUIDAZIONE COATTA AMMINISTRATIVA

Si tratta di una procedura di tipo amministrativo, disciplinata, da un lato, dal Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza e, dall'altro, da leggi speciali. Essa si attua secondo il principio di "tassatività", in forza del quale sono assoggettabili alla procedura in analisi solo ed esclusivamente le imprese previste dalla legge[163]. Sono quindi le leggi speciali a determinare il presupposto soggettivo ed oggettivo, e la relativa autorità amministrativa chiamata a gestire il procedimento. In termini generali, l'obiettivo della procedura è quello di eliminare dal mercato le imprese che riversano in situazioni patologiche particolarmente significative, come l'insolvenza o la presenza di gravi irregolarità gestorie, come violazioni di disposizioni di legge, amministrative o statutarie[164].

La procedura si avvia con provvedimento d'ufficio dell'autorità amministrativa competente, con successiva pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana e iscrizione nel registro delle imprese. Gli organi che intervengono nella procedura sono: l'autorità di vigilanza, il commissario liquidatore e il comitato di sorveglianza. L'autorità di vigilanza svolge funzioni di controllo e sorveglianza sull'intera procedura, ed è individuata dalle singole leggi speciali[165]. Il commissario liquidatore, invece, ricopre un ruolo molto simile al curatore nella liquidazione giudiziale, in quanto è un pubblico ufficiale che si occupa di amministrare il patrimonio dell'impresa, liquidarlo e dividere il ricavato tra i creditori. Infine, il comitato di sorveglianza svolge un ruolo di controllo e supervisione sull'operato del commissario liquidatore.

---

[163] Tra le imprese soggette a liquidazione coatta amministrativa rientrano: le banche, gli intermediari finanziari, le imprese di assicurazione, le SIM, le SGR ed i FCI da essi gestite, la cassa depositi e prestiti, le imprese sociali e le imprese cooperative.

[164] D'ATTORRE G., *op. cit.*, 2022.

[165] Per le banche, ad esempio, l'autorità di vigilanza è rappresentata dalla Banca d'Italia, mentre l'autorità che dispone l'apertura è il Ministero dell'economia e delle finanze.

L’apertura della procedura determina lo spossessamento, per cui l’impresa perde l’amministrazione e la disponibilità del proprio patrimonio, che passa nelle mani del commissario liquidatore. Se l’impresa assume la forma di persona giuridica, gli organi sociali restano in carica, seppur con poteri fortemente limitati.

Relativamente agli effetti dell’apertura nei confronti dei creditori e dei contratti pendenti trovano applicazione le norme in materia di liquidazione giudiziale.

Le fasi di accertamento del passivo, liquidazione e ripartizione dell’attivo sono presiedute dal commissario liquidatore, tenendo conto del rispetto dell’ordine delle cause di prelazione e della *par condicio creditorum*.

In conclusione, la liquidazione coatta amministrativa si configura come uno strumento cruciale per la gestione delle crisi aziendali nel caso di imprese operanti in settori regolamentati. Essendo una procedura amministrativa, sono da valutarsi positivamente la garanzia di trasparenza e l'intervento tempestivo delle autorità pubbliche, che proteggono gli interessi della collettività e assicurano una gestione equa del patrimonio.

Figura 2.15 – *Prospetto analitico sulle principali caratteristiche della liquidazione coatta amministrativa.*

Risultato atteso	Liquidazione dell'impresa.
Condizioni	Previste dalle leggi speciali.
Vantaggi	- liquidazione ordinata del passivo;
Criticità	- spossessamento dell'impresa; - cessazione definitiva dell'attività; - intervento dell'autorità amministrativa; - pubblicità della procedura; - tempistiche lunghe e costi più elevati; - impatto negativo sull'immagine aziendale.

Fonte: elaborazione personale.

2.12 L'AMMINISTRAZIONE STRAORDINARIA DELLE GRANDI IMPRESE

Si tratta di una procedura a carattere misto, che prevede l'intervento sia dell'autorità amministrativa, sia dell'autorità giudiziaria. La disciplina è contenuta nel D. Lgs. 270/1999 (cd. Legge Prodi-bis), il quale effettua numerosi rinvii alle norme del Codice della crisi. La finalità della procedura è data dalla conservazione dell'impresa, mediante la prosecuzione, la riattivazione o la riconversione delle attività imprenditoriali[166].

Relativamente al presupposto soggettivo, possono accedere alla procedura le imprese, anche individuali, che presentino i seguenti requisiti:

1) assoggettabilità alla liquidazione giudiziale;
2) numero di lavoratori subordinati, compresi quelli ammessi al trattamento di integrazione dei guadagni, non inferiore a duecento da almeno un anno;
3) debiti per un ammontare complessivo non inferiore ai due terzi del totale dell'attivo dello stato patrimoniale e dei ricavi provenienti dalle vendite e dalle prestazioni dell'ultimo esercizio.

Il presupposto oggettivo, invece, si riferisce esclusivamente allo stato di insolvenza[167], il quale deve essere accertato dal tribunale in fase di apertura.

L'accertamento dello stato di insolvenza può essere disposto su istanza dell'imprenditore, dei creditori, del pubblico ministero, o, addirittura, può essere rilevato d'ufficio dal tribunale.

In seguito, si apre la fase preliminare della procedura, volta a verificare se sussistono concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico. Gli organi che intervengono in questa fase sono: il tribunale, il giudice delegato e il

[166] D'ATTORRE G., *op. cit.*, 2022.

[167] La grande impresa in stato di insolvenza può fare ricorso anche agli strumenti di regolazione della crisi con finalità di risanamento (piano attestato di risanamento, accordi di ristrutturazione dei debiti, piano di ristrutturazione, concordato preventivo in continuità e concordato semplificato).

commissario giudiziale, sul quale ricade il compito di effettuare la valutazione della possibilità di recupero.

La dichiarazione dello stato di insolvenza determina lo spossessamento attenuato del debitore, mentre, per i creditori, opera il divieto di iniziare o proseguire azioni esecutive o cautelari individuali sul patrimonio dell'imprenditore.

In presenza di effettive prospettive di recupero, il tribunale dichiara aperta l'amministrazione straordinaria vera e propria; al contrario, si dispone l'apertura della liquidazione giudiziale. In caso di apertura, il recupero dell'equilibrio economico potrà avvenire secondo un programma, che può prevedere:

- la cessione dei complessi aziendali;
- la ristrutturazione economica e finanziaria dell'impresa.

L'esecuzione del programma scelto è affidata ad un particolare organo nominato dal Ministro dello sviluppo economico, il commissario straordinario, il quale detiene, inoltre, l'amministrazione del patrimonio dell'imprenditore che, dopo l'apertura, è sottoposto a spossessamento pieno.

La cessazione dell'amministrazione straordinaria può derivare da tre cause: conversione (art. 69 d.lgs. 270/1999), chiusura (art. 74 d.lgs. 270/1999) o concordato (art. 78 d.lgs. 270/1999).

In definitiva, l'amministrazione straordinaria rappresenta una procedura di regolazione della crisi volta alla continuazione dell'attività economica della grande impresa, con conseguente tutela di molteplici interessi coinvolti, tra cui quelli dei lavoratori, dei fornitori, dei clienti, dei creditori e, più in generale, dell'economia nazionale.

Figura 2.16 – *Prospetto analitico sulle principali caratteristiche dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza.*

Risultato atteso	Conservazione dell'impresa
Condizioni	Imprese in stato di insolvenza che rispettino i seguenti requisiti: 1) assoggettabilità alla liquidazione giudiziale; 2) numero di lavoratori subordinati non inferiore a duecento da almeno un anno; 3) debiti per un ammontare complessivo non inferiore ai due terzi del totale dell'attivo dello stato patrimoniale e dei ricavi provenienti dalle vendite e dalle prestazioni dell'ultimo esercizio.
Vantaggi	- continuità aziendale; - tutela di più interessi.
Criticità	- spossessamento dell'impresa; - intervento delle autorità amministrative e giudiziali; - pubblicità della procedura; - complessità della procedura.

Fonte: elaborazione personale.

CAPITOLO 3
SELEZIONE DELLO STRUMENTO DI GESTIONE DELLA CRISI E DELL'INSOLVENZA AZIENDALE

3.1 DETERMINAZIONE DELLE VARIABILI RILEVANTI

Una volta acclarato lo stato di difficoltà, si presenta per il debitore un momento cruciale: l'individuazione del mezzo di fronteggiamento più adeguato.

Come è emerso dall'analisi svolta nel precedente capitolo, il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza dispone di una ricca dotazione di strumenti: se da un lato la pluralità di rimedi può rappresentare un'opportunità, in quanto permette di individuare la soluzione che meglio si adatta al caso specifico, dall'altro rende più complessa la scelta, con il rischio di adottare decisioni errate o non ottimali[168].

Il processo decisionale in esame deve necessariamente tener conto dei vincoli specifici che permettono l'attuazione di ciascun istituto giuridico, riportati di seguito in uno schema di sintesi.

Figura 3.1 – *Prospetto riepilogativo sulle condizioni di attuazione degli strumenti di gestione della crisi e dell'insolvenza.*

Procedura	Condizioni
Composizione negoziata	Imprenditore, commerciale e agricolo, in stato di pre-crisi, crisi o insolvenza. Ragionevole perseguibilità del risanamento.

[168] A riguardo, COVINO G., JEANTET L., VALLINO P., *La scelta dello strumento ristrutturativo in un sistema concorsuale a geometria variabile*, in dirittobancario.it, 10 maggio 2023, p. 1, sostengono che "ampiezza non significa però certezza del risultato, anzi è semmai l'esatto opposto, perché proprio l'elevato numero di strumenti rischia di creare incertezze e può anche non consentire soluzioni che siano fattibili, giuridicamente ed economicamente".

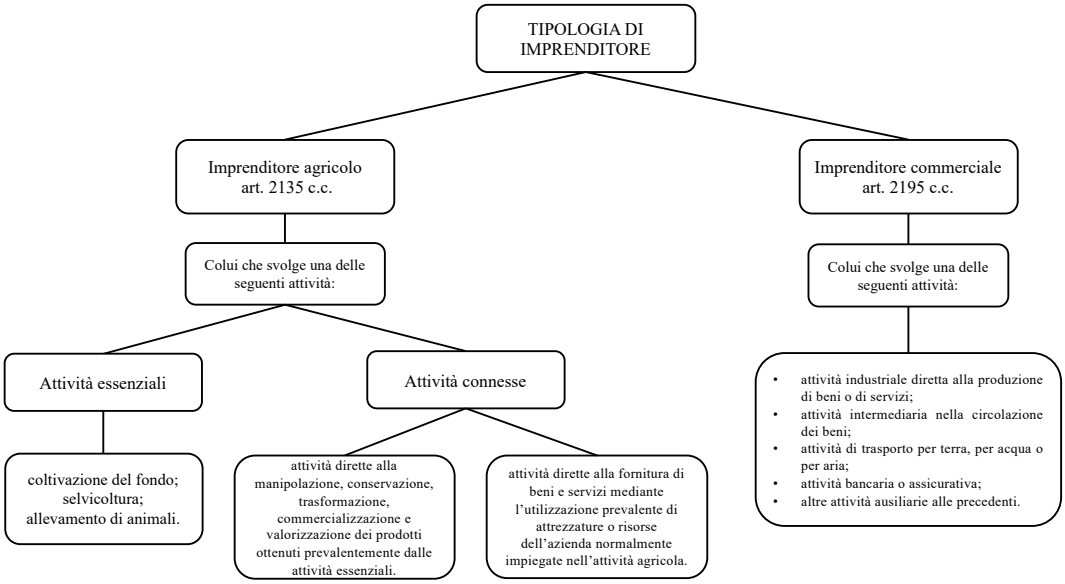
Piano attestato di risanamento	Imprenditore soggetto a liquidazione giudiziale, in stato di crisi o insolvenza.
Accordi di ristrutturazione ordinari	Imprenditore diverso da quello minore, in stato di crisi o insolvenza; Percentuale minima di adesione agli accordi pari al 60% dei crediti.
Accordi di ristrutturazione agevolati	Imprenditore diverso da quello minore, in stato di crisi o insolvenza; Percentuale minima di adesione agli accordi pari al 30% dei crediti.
Accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa	Imprenditore diverso da quello minore, in stato di crisi o insolvenza; Rispetto delle condizioni previste dall'art 61, comma 2.
Convenzione di moratoria	Imprenditore diverso da quello minore, in stato di crisi o insolvenza; Carattere temporaneo e provvisorio; Rispetto delle condizioni previste dall'art 62, comma 2.
Concordato preventivo in continuità	Imprenditore soggetto a liquidazione giudiziale, in stato di crisi o insolvenza; Assenza di pregiudizio per i creditori.
Concordato liquidatorio	Imprenditore soggetto a liquidazione giudiziale, in stato di crisi o insolvenza; Assenza di pregiudizio per i creditori; Apporto di risorse esterne.
Piano di ristrutturazione soggetto a omologazione	Imprenditore commerciale, non minore, in stato di crisi o insolvenza; Assenza di pregiudizio per i creditori.

Concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio	Imprenditore, commerciale o agricolo, compreso quello minore, in stato di crisi o insolvenza; Assenza di pregiudizio per i creditori; Preventivo ricorso alla composizione negoziata.
Liquidazione giudiziale	Imprenditore commerciale, non minore, in stato di insolvenza; Assenza di pregiudizio per i creditori.
Ristrutturazione dei debiti del consumatore	Consumatore meritevole in stato di sovraindebitamento; Assenza di pregiudizio per i creditori.
Concordato minore	Debitore, escluso il consumatore, in condizione di sovraindebitamento; Assenza di pregiudizio per i creditori; Rispetto delle condizioni previste dall'art. 77; Apporto di risorse esterne in caso di concordato con finalità liquidatoria.
Liquidazione controllata	Debitore in condizione di sovraindebitamento.
Liquidazione coatta amministrativa	Previste dalle leggi speciali.
Amministrazione straordinaria delle grandi imprese	Imprese in stato di insolvenza che rispettino i seguenti requisiti: 1) assoggettabilità alla liquidazione giudiziale; 2) numero di lavoratori subordinati non inferiore a duecento da almeno un anno; 3) debiti per un ammontare complessivo non inferiore ai due terzi del totale dell'attivo dello stato patrimoniale e dei ricavi provenienti dalle vendite e dalle prestazioni dell'ultimo esercizio.

Fonte: elaborazione personale.

Variabile chiave nella selezione dello strumento più idoneo risulta essere la natura dell'imprenditore[169], distinto in commerciale e agricolo.

Figura 3.2 – *Differenze tra imprenditore agricolo e imprenditore commerciale*.



Fonte: elaborazione personale.

Il C.C.I.I. attribuisce un carattere rilevante anche alla dimensione dell'impresa, prevedendo numerose limitazioni relativamente al cosiddetto "imprenditore minore", cioè quello la cui impresa presenti congiuntamente tre requisiti, ai sensi dell'art. 2, comma 1, lett. d:

[169] La definizione di imprenditore è contenuta nell'art. 2082 del Codice civile, che recita: "è imprenditore chi esercita professionalmente una attività economica organizzata al fine della produzione o dello scambio di beni o di servizi".

1) un attivo patrimoniale di ammontare complessivo annuo non superiore ad euro trecentomila nei tre esercizi antecedenti la data di deposito della istanza di apertura della liquidazione giudiziale o dall'inizio dell'attività se di durata inferiore;
2) ricavi per un ammontare complessivo annuo non superiore ad euro duecentomila nei tre esercizi antecedenti la data di deposito dell'istanza di apertura della liquidazione giudiziale o dall'inizio dell'attività se di durata inferiore;
3) un ammontare di debiti, anche non scaduti, non superiore ad euro cinquecentomila.

Dall'impianto normativo del C.C.I.I. emerge chiaramente che l'imprenditore commerciale non minore è l'unico a poter accedere a tutti gli strumenti di fronteggiamento della crisi e dell'insolvenza disponibili.

Lo stesso non si può dire per le altre due categorie: l'imprenditore agricolo e l'imprenditore minore sono infatti esclusi dai piani attestati di risanamento, dal concordato preventivo, dal piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione e dalla liquidazione giudiziale. Nonostante ciò, essi sono comunque legittimati ad accedere alla composizione negoziata, che può eventualmente svilupparsi in un concordato semplificato, e alle procedure da sovraindebitamento.

Esistono, infine, alcune misure utilizzabili sia dall'imprenditore commerciale sia da quello agricolo, ma non dall'imprenditore minore: gli accordi di ristrutturazione, in tutte le sue forme, e la convenzione di moratoria.

Proseguendo con l'analisi, il processo di selezione dello strumento più idoneo non può non tener conto dello stato di difficoltà che l'impresa è chiamata a fronteggiare. L'ambito di applicabilità delle misure disciplinate dal C.C.I.I. è diverso a seconda che l'imprenditore si trovi in condizioni di:

- pre-crisi, descritta come una condizione di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario tale da rendere probabile la crisi o l'insolvenza (art. 12, comma 1);

- crisi, cioè lo stato del debitore che rende probabile l'insolvenza e che si manifesta con l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi dodici mesi (art. 2, comma 1, lett. a);
- insolvenza, intesa come lo stato del debitore che si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni (art. 2, comma 1, lett. b).

L'impostazione normativa del C.C.I.I. sembra sottintendere che vi sia una sorta di legame tra la gravità dello stato di difficoltà in cui riversa l'impresa e lo strumento di fronteggiamento da preferire[170]: il primo rimedio disciplinato è, infatti, la composizione negoziata, rivolta a tutte le categorie di imprenditori e attivabile anche quando la crisi e l'insolvenza non si siano ancora palesate; vengono successivamente regolati gli altri strumenti, più flessibili e meno laboriosi, e solo alla fine le procedure maggiormente invasive, come la liquidazione giudiziale, da impiegare esclusivamente in caso di insolvenza.

In realtà, a una maggiore intensità della crisi non corrisponde necessariamente una più alta pervasività dello strumento, in quanto la maggior parte dei rimedi può essere attivata alternativamente sia in caso di crisi sia di insolvenza.

La tipologia di mezzo di reazione da impiegare dipende, infatti, anche da altre variabili che devono essere valutate nel caso concreto, tra cui:

- la finalità perseguita (liquidazione o continuità) e la sua convenienza;
- le caratteristiche specifiche dell'attivo e del passivo;
- le risorse a disposizione e potenzialmente acquisibili;
- la disponibilità dei creditori a negoziare o ad approvare la proposta;
- le esigenze di riservatezza;

[170] PACCHI S., *La scelta dello strumento di regolazione della crisi*, in ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it, 4 marzo 2024, p. 15.

- l'urgenza dell'intervento;
- il grado di libertà nella predisposizione della proposta;
- la necessità di misure protettive;
- l'autonomia gestionale dell'imprenditore;
- la sostenibilità dei costi connessi alle procedure.

In particolare, la scelta tra continuazione dell'attività e la sua liquidazione, laddove possibile[171], non sempre è agevole: è necessaria, infatti, una valutazione di convenienza economica dei costi e dei ricavi connessi alla liquidazione e di quelli relativi ad un eventuale *turnaround*[172], tenendo conto della *performance* conseguibile dall'impresa una volta ripristinata la situazione di equilibrio[173]. L'ipotesi da perseguire sarà quella che, a seguito di un'analisi comparativa, presenterà un maggior valore economico del capitale[174].

---

[171] SAVIOLI G., *op. cit*., 2019, p. 112, sottolinea infatti che in presenza di cause irreversibili della crisi, l'unica soluzione razionale da intraprendere è la liquidazione. Si tratta infatti di cause che non possono essere rimosse dal *management* e che determinano circostanze in cui "le perdite hanno eroso gran parte dell'attivo, le relazioni che attengono avvinti i fattori produttivi interni si sono ormai alterate e le relazioni con l'ambiente esterno si sono deteriorate, tanto da aver minato la fiducia dei clienti, dei fornitori di beni e servizi e della comunità finanziaria". SOTTORIVA C., *op. cit*., 2012, p. 60, aggiunge che possono essere considerate anche altre ipotesi alternative come "la possibilità di alienare partecipazioni strategiche o non strategiche, la cessione dell'azienda *tout court* o rami di essa e l'ingresso di un nuovo gruppo di controllo".

[172] L'espressione "*turnaround*" viene definita da GUATRI L., *op. cit*., 1995, come l'insieme di "processi sistematici di risanamento e di rilancio delle imprese".

[173] Come osserva SCIARELLI S., *op. cit*., p. 55, "la decisione di risanare l'impresa è, dunque, una decisione coraggiosa che richiede un'accentuata abilità professionale perché deve discendere dalla valutazione del costo del processo di risanamento e dei suoi effetti, nel tempo, sull'ordinario rischio di tipo imprenditoriale. In altri termini, la sopportabilità del costo va stimata nella sua influenza sugli equilibri di breve e di meno breve periodo".

[174] A riguardo, BASTIA P., *op. cit*., 2022, pp. 115-126, rileva che la decisione in merito all'avvio di un'operazione di risanamento, ovvero di ipotesi alternative di cessione o liquidazione, si fonda sulla determinazione dei seguenti parametri: il valore di risanamento (R), il valore di cessione (W) e il valore di liquidazione (L). Dall'analisi comparativa possono emergere diverse situazioni:

a) preferenza per il risanamento: $R > W > L$;
b) preferenza per la cessione dell'azienda in crisi: $R < W$ e $W \geq L$;
c) preferenza per la liquidazione dell'azienda in crisi: $R < W < L$;
d) preferenza per la "cessione con dote": $R < W < L < 0$.

Nonostante il risanamento dell'impresa si configuri come la soluzione più auspicabile e privilegiata dall'ordinamento, esso presenta non pochi elementi di criticità da tenere in considerazione:

- avvio di investimenti a lungo termine;
- obblighi contrattuali e impegni finanziari verso istituti di credito e altri creditori;
- incertezza e instabilità del risultato finale;
- significativo impegno gestionale e interventi a carattere eccezionale con possibili sacrifici per i dipendenti;
- gestione di conflitti interni e di possibili resistenze al cambiamento[175].

3.2 PROSPETTI OPERATIVI PER L'INDIVIDUAZIONE DELLA SOLUZIONE PIÙ IDONEA

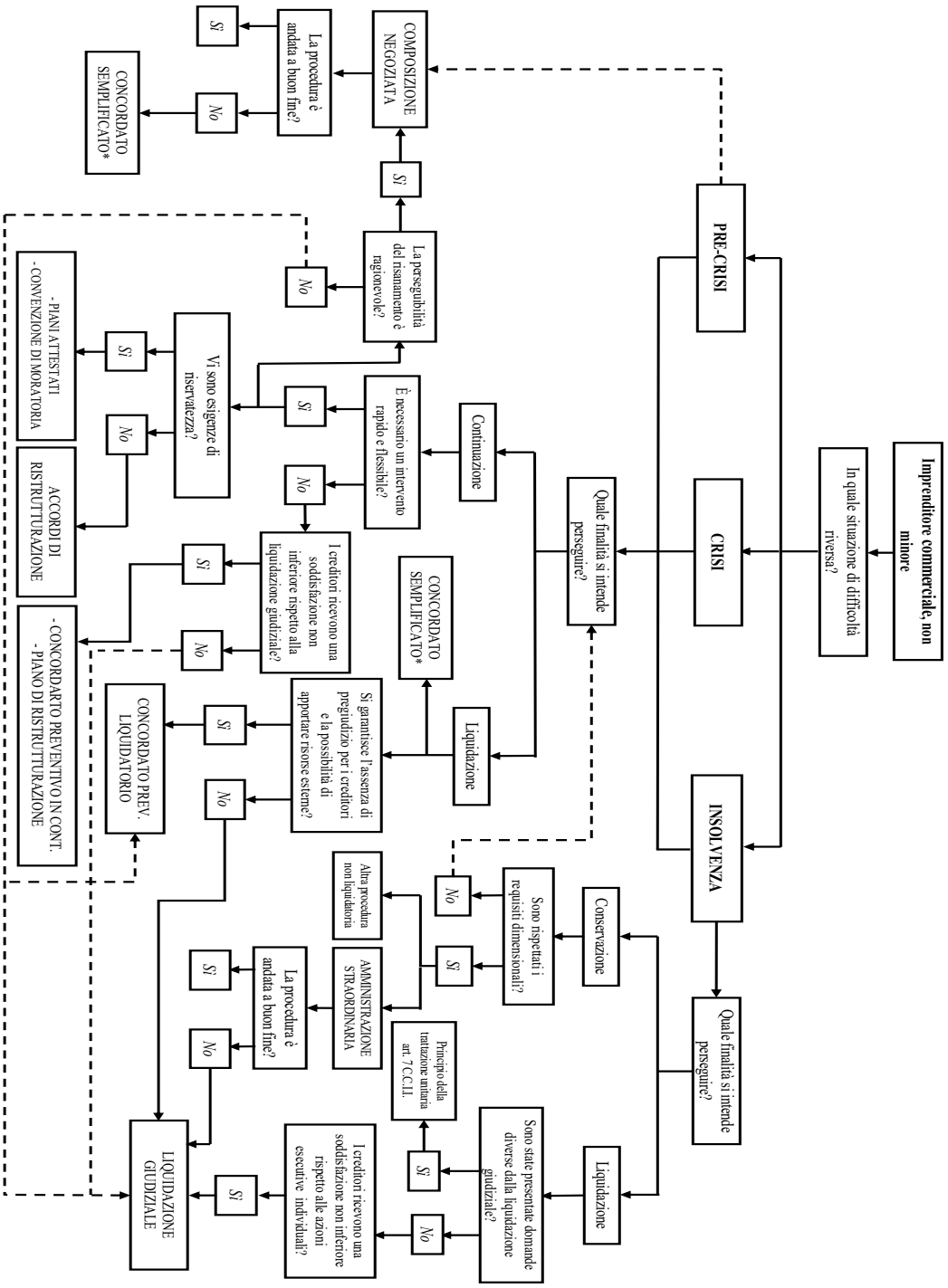
Si propongono di seguito due modelli di riferimento, elaborati con l'obiettivo di favorire quanto più possibile l'individuazione oggettiva del rimedio migliore per contrastare lo stato di difficoltà dell'impresa nella prassi, alla luce delle variabili poc'anzi analizzate, ritenute maggiormente significative ai fini della scelta.

Il primo prospetto, per semplicità di esposizione, è stato dedicato esclusivamente all'imprenditore commerciale diverso dall'imprenditore minore, in quanto unico soggetto legittimato ad accedere a tutti gli strumenti messi a disposizione dall'ordinamento[176]. Il secondo, invece, delinea il percorso di fronteggiamento della crisi che può essere intrapreso dai seguenti soggetti: imprenditore agricolo, imprenditore minore, professionista, *start-up* innovativa e consumatore. Nella fattispecie, il modello mette in evidenza come l'imprenditore agricolo e quello minore possano accedere tanto alle procedure da sovraindebitamento, quanto ad alcune dedicate anche all'imprenditore commerciale di medie-grandi dimensioni.

[175] BASTIA P., *op. cit*., 2022, pp. 119-120.

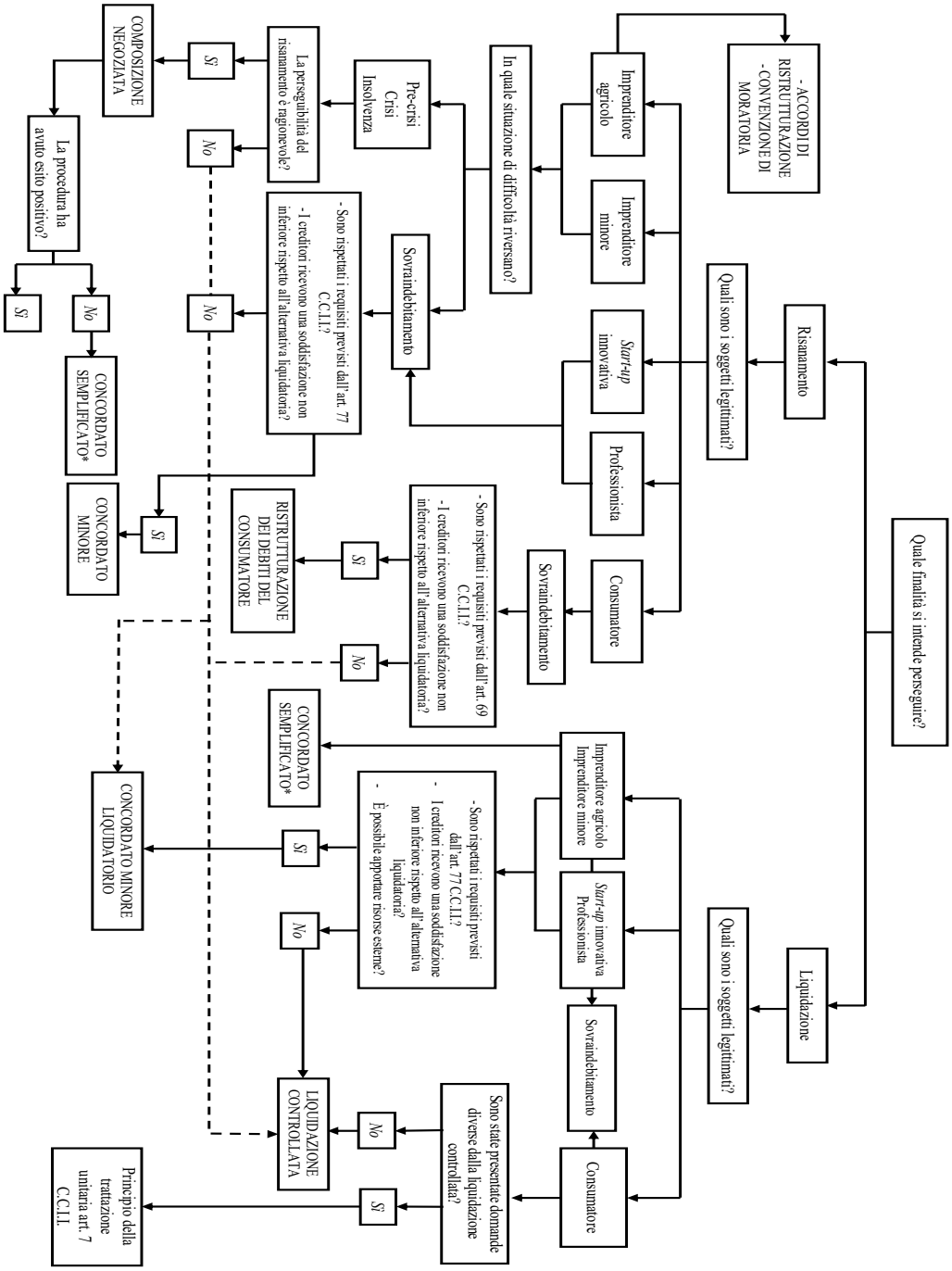
[176] A causa della sua peculiarità, non è stata considerata la procedura di liquidazione coatta amministrativa, regolata da apposite leggi speciali.

Figura 3.3 – *Schema di riferimento per l'imprenditore commerciale, non minore.*



Fonte: elaborazione personale.

Figura 3.4 – *Schema di riferimento per l'imprenditore agricolo, imprenditore minore, start-up innovativa, professionista e consumatore.*



Fonte: elaborazione personale

3.3 ANALISI DEL PROCESSO SELETTIVO

Al fine di agevolare la comprensione dei prospetti elaborati, si propone di seguito una breve analisi. Come già anticipato, il primo modello vede come destinatario l'imprenditore commerciale non minore, la cui condizione patologica può essere più o meno grave (pre-crisi, crisi o insolvenza). Esaminando il percorso delineato, ulteriore elemento discriminante è rappresentato dalla finalità, continuativa o liquidatoria, che si intende perseguire attraverso la procedura. L'analisi si avvia considerando *in primis* la volontà dell'imprenditore di proseguire la propria attività. Nei casi in cui risulti necessario un intervento rapido e flessibile, la procedura che può essere attivata in prima istanza, anche in situazioni di pre-crisi, è la composizione negoziata, a condizione che la perseguibilità del risanamento risulti ragionevole: l'imprenditore ha la possibilità di verificare in via anticipata il rispetto di questo requisito, mediate l'apposito test pratico di autodiagnosi presente nella piattaforma telematica. Se il risultato del test evidenziasse l'assenza di concrete prospettive di risanamento, sarebbe opportuno per l'imprenditore considerare una delle misure liquidatorie, di cui si parlerà in seguito. Grazie ai numerosi vantaggi offerti, la composizione negoziata rappresenta un rimedio da preferire in via prioritaria: si tratta, infatti, di uno strumento particolarmente tempestivo[177] e flessibile, dato il suo carattere extra-giudiziale, che permette al debitore di mantenere la gestione della propria impresa e di svolgere le trattative con i creditori attraverso l'ausilio di un esperto. Da valutarsi positivamente sono anche la possibilità di ottenere misure protettive del patrimonio e la previsione di misure premiali in caso di raggiungimento di accordi con i creditori. In aggiunta, il ricorso a questo strumento garantisce la facoltà di accedere, in caso di esito negativo, al concordato semplificato: trattasi di una procedura a carattere liquidatorio che, a

[177] L'incarico dell'esperto termina, infatti, entro centottanta giorni dalla nomina, salvo eventuali proroghe (art. 17).

differenza delle altre, si contraddistingue per un iter particolarmente scorrevole, data l'assenza di votazione da parte del ceto creditorio.

In alternativa alla composizione negoziata, possono essere considerati rimedi parimenti tempestivi e flessibili i piani attestati di risanamento, la convenzione di moratoria e gli accordi di ristrutturazione dei debiti. L'elasticità di questi strumenti si riferisce ai seguenti aspetti:

- la libertà nel determinare il contenuto degli accordi;
- la possibilità per l'imprenditore di conservare la gestione della propria attività;
- la facoltà, nel caso degli accordi di ristrutturazione, di ricorrere a tre differenti configurazioni degli stessi, rendendoli facilmente adattabili al caso specifico.

Variabile chiave nella scelta tra i rimedi in esame è l'eventuale necessità di riservatezza[178]: al contrario di quanto accade per il piano attestato di risanamento e la convenzione di moratoria, gli accordi di ristrutturazione dei debiti sono soggetti a pubblicazione nel registro delle imprese e deposito in tribunale. Tali adempimenti risultano necessari a causa del controllo, seppur limitato, dell'autorità giudiziaria in fase di omologazione gli accordi: nonostante ciò determini una maggiore articolazione della procedura con un conseguente aumento dei costi connessi, l'intervento del tribunale rende possibile per l'imprenditore richiedere l'applicazione delle misure protettive, temporanee e cautelari.

Proseguendo con l'analisi del primo modello grafico, ulteriori possibilità che si prospettano ai fini della continuità aziendale sono gli interventi maggiormente

[178] Come sottolinea D'ATTORRE G., *op. cit*., 2022, la pubblicità della procedura potrebbe "indurre discredito commerciale o determinare preoccupazione nei propri fornitori e clienti". Sul punto anche BASTIA P., *op. cit*., 2022, p. 48, spiega che "la percezione esterna della crisi di un'azienda è poi fatto doppiamente grave perché costituisce una causa di rinforzo e di accelerazione della crisi stessa, dal momento che, venendo meno il clima di fiducia verso l'azienda e diffondendosi semmai intorno ad essa un'atmosfera di dubbi e di timori circa le sue possibilità di continuità operativa, i soggetti esterni, a tutela del proprio interesse, solitamente avviano iniziative aggressive, che si traducono in decisioni concrete che, volte a salvaguardare legittimamente i propri interessi, vanno tuttavia ad aggravare la situazione di malessere dell'azienda, spingendola sempre più verso il dissesto".

articolati, caratterizzati da lunghi adempimenti procedurali, ai quali l'imprenditore preferisce ricorrere soltanto nelle situazioni più compromesse, data l'elevata pervasività del controllo giudiziario in fase di apertura e in fase di omologazione.
Qualora sia possibile garantire ai creditori una soddisfazione non inferiore rispetto a quella realizzabile attraverso la liquidazione giudiziale, l'imprenditore potrà accedere al concordato preventivo, nella sua formulazione in continuità, e al piano di ristrutturazione soggetto a omologazione. Le variabili determinanti nella scelta tra le due procedure fanno riferimento all'autonomia gestoria dell'imprenditore, limitata nel caso di concordato preventivo[179], e alla propensione dei creditori ad approvare la proposta: si ricordi, infatti, che nel piano di ristrutturazione è richiesto il voto favorevole di tutte le classi, data la possibilità per il debitore di derogare all'ordine delle cause legittime di prelazione[180].
Infine, quando l'imprenditore commerciale non minore si trova esclusivamente in condizione di insolvenza e rispetta determinati requisiti dimensionali[181], si presenta l'opportunità dell'amministrazione straordinaria: una procedura volta alla conservazione dei complessi produttivi e, in quanto tale, compatibile con gli altri strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza diversi da quelli puramente liquidatori (piano attestato di risanamento, accordi di ristrutturazione dei debiti, piano di ristrutturazione e concordato preventivo).

---

[179] Il deposito della domanda di concordato preventivo determina lo spossessamento attenuato del debitore, il quale conserva il potere di gestire la propria attività limitatamente agli atti di ordinaria amministrazione, mentre per il compimento degli atti di straordinaria amministrazione dovrà essere autorizzato dal tribunale (art. 46).
[180] Nel concordato preventivo, la proposta può essere approvata anche in assenza del voto favorevole dell'unanimità delle classi, a determinate condizioni (art. 112).
[181] I requisiti di accesso alla procedura sono disciplinati dall'art. 2 D. Lgs. 270/1999:
a) imprenditore assoggettabile a liquidazione giudiziale;
b) numero di lavoratori subordinati, compresi quelli ammessi al trattamento di integrazione dei guadagni, non inferiore a duecento da almeno un anno;
c) debiti per un ammontare complessivo non inferiore ai due terzi tanto del totale dell'attivo dello stato patrimoniale che dei ricavi provenienti dalle vendite e dalle prestazioni dell'ultimo esercizio.

Se la procedura dovesse concludersi con esito negativo o risultasse che la stessa non possa essere utilmente proseguita, viene convertita in liquidazione giudiziale.
Se la via del risanamento si rivela non percorribile, si procede con le misure a carattere liquidatorio. Come già anticipato, l'ipotesi preferibile in queste circostanze corrisponde al concordato semplificato, dato il suo procedimento meno laborioso e l'assenza di votazione da parte del ceto creditorio; d'altro canto, qualora non sia stato preventivamente esperito un tentativo di composizione negoziata, è possibile optare per il concordato preventivo liquidatorio: si è già avuto modo di dimostrare come questo strumento sia stato particolarmente scoraggiato dal legislatore, a causa della previsione di numerose limitazioni volte a preferire il concordato in continuità. Per accede alla procedura in esame, infatti, è previsto l'obbligo di apportare risorse esterne che incrementino l'attivo almeno del 10% e che assicurino la soddisfazione dei creditori chirografari e dei creditori privilegiati degradati per incapienza almeno per il 20%. In aggiunta, è indispensabile garantire il soddisfacimento dei creditori in misura non inferiore a quella realizzabile in caso di liquidazione giudiziale.
In assenza dei requisiti necessari, qualora l'impresa verta in condizioni di insolvenza particolarmente gravi, l'*extrema ratio* è data dalla liquidazione giudiziale: ai sensi dell'art. 7 C.C.I.I., tuttavia, il tribunale è tenuto ad esaminare prioritariamente le eventuali altre domande volte a regolare la crisi e l'insolvenza attraverso l'impiego di strumenti differenti. In mancanza di diverse richieste di accesso e qualora fosse possibile garantire ai creditori una soddisfazione migliore rispetto a quella conseguibile attraverso l'esperimento di azioni esecutive

individuali, il debitore dovrà attivare la liquidazione giudiziale[182], con tutte le conseguenze che ne derivano[183].

Il secondo prospetto elaborato propone, invece, di delineare il percorso di governo della crisi e dell'insolvenza che può essere intrapreso dai soggetti diversi dall'imprenditore commerciale non minore.

Principiando dalle possibili opportunità di risanamento, per l'imprenditore agricolo e per quello minore, l'azione da valutare prioritariamente in caso di pre-crisi, crisi o insolvenza è senz'altro la composizione negoziata, date le motivazioni esposte in precedenza: *conditio sine qua non* rimane sempre la ragionevole perseguibilità del risanamento. Nelle situazioni maggiormente compromesse, si profila per tali soggetti l'ipotesi delle procedure da sovraindebitamento[184]: in presenza dei requisiti previsti all'art. 77 C.C.I.I.[185] e se viene garantita ai creditori una soddisfazione non inferiore rispetto a quella conseguibile attraverso l'alternativa liquidatoria, è possibile ricorrere al concordato minore in continuità, attivabile anche dal professionista e dalla *start-up* innovativa.

Si sottolinea, infine, che l'imprenditore agricolo, in condizione di crisi o insolvenza, è legittimato ad accedere anche ad altre procedure di risanamento, date dagli accordi di ristrutturazione dei debiti e dalla convenzione di moratoria[186]: in questo caso, le

---

[182] Non si tratta di una mera facoltà, bensì di un obbligo: in caso di mancata apertura della liquidazione giudiziale da parte del debitore in stato di insolvenza, si potrebbe configurare il reato di bancarotta semplice.

[183] Cessazione definitiva dell'attività, complessità e onerosità della procedura, impatto negativo sull'immagine aziendale e sulla reputazione del debitore.

[184] Si ricordi che la condizione di sovraindebitamento viene definita dall'art. 2, comma 1, lett. c, C.C.I.I. come uno "stato di crisi o di insolvenza".

[185] Ai sensi dell'art. 77 C.C.I.I., la domanda di concordato è inammissibile se il debitore è già stato esdebitato nei cinque anni precedenti la domanda o ha già beneficiato dell'esdebitazione per due volte o se risultano commessi atti diretti a frodare le ragioni dei creditori.

[186] Circa la scelta tra i due strumenti valgono le medesime considerazioni elaborate per l'imprenditore commerciale non minore: in entrambi i casi gioca un ruolo fondamentale la volontà dei creditori e la loro propensione ad approvare gli accordi. Una variabile discriminante è data dall'intervento dell'autorità giudiziaria, assente nel caso della convenzione di moratoria: ciò determina, da un lato, una maggiore articolazione della procedura e l'obbligo di pubblicità degli accordi ma, dall'altro, rende possibile per l'imprenditore richiedere misure protettive del patrimonio.

variabili determinanti per giungere alla scelta più opportuna riguardano le eventuali esigenze di riservatezza, l'urgenza dell'intervento, l'entità dell'esposizione debitoria, i vincoli gestori imposti al debitore e la propensione dei creditori ad approvare le proposte.

Al consumatore che rispetti i vincoli disciplinati dall'art. 69 C.C.I.I.[187], invece, è riservata l'apposita procedura di ristrutturazione dei debiti, a patto che non si arrechi pregiudizio ai creditori. Nel caso in cui tali requisiti di accesso alle procedure in esame non fossero soddisfatti, si renderà necessario ricorrere a misure con carattere liquidatorio. Spostando il *focus* su quest'ultime, in ipotesi di esito negativo della composizione negoziata, l'imprenditore agricolo e l'imprenditore minore potranno valutare di ricorrere al concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio, il quale rappresenta certamente la soluzione più conveniente per risolvere la situazione di difficoltà in tempi brevi, data l'assenza di votazione da parte dei creditori. Ciononostante una seconda via percorribile, anche se caratterizzata da adempimenti più articolati, è costituita dal concordato minore nella sua configurazione liquidatoria, attivabile da tutti i soggetti ad eccezione del consumatore, a determinate condizioni:

- rispetto dei requisiti previsti dall'art. 77 C.C.I.I.;
- soddisfacimento per i creditori in misura non inferiore rispetto all'alternativa liquidatoria;
- apporto di risorse esterne che aumentino in misura apprezzabile la soddisfazione dei creditori[188].

[187] Ai sensi dell'art. 69 C.C.I.I., il consumatore non può accedere alla procedura se è già stato esdebitato nei cinque anni precedenti la domanda o ha già beneficiato dell'esdebitazione per due volte, ovvero ha determinato la situazione di sovraindebitamento con colpa grave, malafede o frode.

[188] D'ATTORRE G., *op. cit.*, 2022, p. 408, sottolinea che il concordato minore liquidatorio è "visto con sfavore e "scoraggiato", perché si risolve spesso in un inutile appesantimento di costi e di tempi rispetto all'esecuzione individuale o alla liquidazione controllata, con conseguente pregiudizio per i creditori".

In assenza di tali requisiti, l'ultima azione attuabile da tutti i soggetti ammessi alle procedure da sovraindebitamento è la liquidazione controllata: sebbene si tratti di un rimedio estremo, preso in considerazione dal tribunale solo quando non siano state presentate domande volte a regolare la crisi e l'insolvenza con strumenti diversi, risulta consigliabile rispetto all'alternativa delle azioni esecutive individuali dei creditori, data la possibilità per il debitore di beneficiare dell'esdebitazione.

CONCLUSIONI

Il percorso intrapreso attraverso la stesura di questo elaborato ha permesso di approfondire il concetto di crisi d'impresa e delle possibili soluzioni messe a disposizioni dall'ordinamento giuridico per governare tale fenomeno. A tal riguardo, si è anche constatato come la rilevazione tempestiva del fenomeno patologico sia una condizione necessaria per il successo dell'iniziativa che si intende intraprendere: l'analisi accurata dei sintomi e l'individuazione delle cause scatenanti rappresentano attività indispensabili per un fronteggiamento efficace.

Lo studio approfondito dei numerosi rimedi giuridici ne ha evidenziato la finalità, i requisiti, nonché i vantaggi e le criticità. In particolare, l'analisi comparativa condotta ha reso possibile la predisposizione di due modelli grafici di riferimento, a supporto dell'imprenditore che si trova a dover individuare lo strumento di reazione più adeguato alla sua condizione specifica. Tuttavia, come si è avuto modo di approfondire nel corso dei precedenti capitoli, nella prassi le variabili determinanti che concorrono nella formazione della decisione finale sono molteplici, da valutarsi caso per caso, e non tutte si trovano sotto il diretto controllo dell'imprenditore: alcune misure esaminate hanno infatti evidenziato il ruolo cruciale del ceto creditorio, chiamato a negoziare o ad esprimere un giudizio vincolante in merito a determinate proposte formulate dal debitore, incidendo direttamente sull'andamento e sull'esito della procedura stessa.

In ogni caso, la decisione in merito all'iniziativa da intraprendere compete esclusivamente all'imprenditore, trattandosi di una scelta gestoria a tutti gli effetti[189].

[189] In quanto tale, vale il principio della "*business judgement rule*", la quale prevede l'insindacabilità nel merito delle scelte gestorie, anche se successivamente si sono rivelate errare, a condizione che esse non risultino irragionevoli o siano state assunte senza l'adozione di adeguate cautele o in condizione di conflitto d'interessi.

In definitiva, è possibile affermare che la ricerca di una soluzione è insita nella natura stessa della crisi[190], la cui etimologia deriva dal greco *krisis*, che significa "scelta", "decisione", la quale, a sua volta, discende dal verbo *krinein*, "giudicare", "valutare". Nonostante nell'uso comune il termine "crisi" abbia assunto una connotazione negativa, in realtà essa non rappresenta altro che un momento di scelta, di decisione, che ben potrebbe costituire un'occasione di miglioramento oltreché una fonte di progresso.

Come afferma Sciarelli S. "*il fenomeno dell'emersione della crisi dev'essere inteso anche quale opportunità, ovvero quale evento da cui può derivare un rafforzamento dell'azienda stessa con prospettive di sviluppo forse difficilmente configurabili, negli stessi tempi e nella stessa entità, senza il fatto traumatico*"[191].

[190] MORIN E., *op. cit*., 2017.
[191] SCIARELLI S., *op. cit*., 1995.

BIBLIOGRAFIA

ALTMAN E. I., *Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy*, in The Journal of Finance, 1968.

AMADUZZI A., *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, Utet, Torino, 1986.

BARONTINI R., *La valutazione del rischio di credito: i modelli di previsione delle insolvenze*, Il Mulino, Bologna, 2000.

BASTIA P., *Crisi aziendali e piani di risanamento*, Giappichelli Editore, Torino, 2019.

BASTIA P., *Gestione della crisi e piani di risanamento aziendali*, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano, 2022.

BIBEAULT D.B., Corporate Turnaround, McGrow Hill, New York, 1982.

BOTTANI P., CIPRIANI L., SERAO F., Il modello di analisi Z-score applicato alle PMI, in Amministrazione e Finanza, 2004.

CARAMIELLO C., *La valutazione dell'azienda. Prime riflessioni introduttive*, Giuffrè, Milano, 1993.

CESTARI G., *La diagnosi precoce della crisi aziendale: analisi del processo patologico e modelli predittivi*, Giuffrè, Milano, 2009.

CIAN M., *Manuale di diritto commerciale*, Giappichelli Editore, Torino, 2019.

D'ATTORRE G., *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza, Giappichelli, Torino*, 2022.

DOMENICHELLI O., *Le determinanti della struttura finanziaria delle imprese. Profili teorici ed empirici*, Giappichelli, Torino, 2013.

FERRERO G., *La valutazione del capitale di bilancio: logica economico-quantitativa della valutazione, legislazione vigente e direttive comunitarie, principi contabili*, Giuffrè, Milano, 1988.

GIACOSA E., *Il fenomeno della crisi aziendale. Un modello di percezione del fenomeno della crisi aziendale nel sistema impresa*, FrancoAngeli, Milano, 2016.

GIACOSA E., MAZZOLENI A., *I modelli di previsione dell'insolvenza aziendale: efficacia predittiva, limiti e prospettive di utilizzo*, Giappichelli, Torino, 2018.

GUATRI L., *Crisi e risanamento delle imprese*, Giuffrè Editore, Milano, 1986.

GUATRI L., *La teoria di creazione del valore: una via europea*, Egea, Milano, 1991.

GUATRI L., *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, Egea, Milano, 1995.

HERMANN C.F., *Threat, time and surprise: a simulation of international crisis*, 1972.

KHARBANDA O.P., STALLWORTHY E.A., *Corporate failure. Prediction, panacea and prevention*, McGraw Hill, New York, 1985.

MARASCA S., CATTANEO C., *Il sistema di controllo strategico: evoluzione, finalità, strumenti*, Giappichelli Editore, Torino, 2021.

MARCHI L., *Contabilità d'impresa e valori di bilancio*, Giappichelli Editore, Torino, 2018.

MARCHI L., *Introduzione all'economia aziendale: il sistema delle operazioni e le condizioni di equilibrio aziendale*, Giappichelli Editore, Torino, 2018.

MARCHI L., MARASCA S., CHIUCCHI M.S., *Controllo di gestione*, Giappichelli Editore, Torino, 2018.

MORIN E., *Per una teoria della crisi*, Armando Editore, Roma, 2017.

PAOLONE G., *Gli istituti della cessazione aziendale. Cause originatrici e forme di manifestazione*, FrancoAngeli, Milano, 2008.

PAOLUCCI G., *Analisi di bilancio. Logica, finalità e modalità applicative*, FrancoAngeli, Milano, 2016.

PAOLUCCI G., *La valutazione d'azienda: fondamenti concettuali e prassi applicativa*, FrancoAngeli, Milano, 2016.

PENCARELLI T., *Le crisi d'impresa. Diagnosi, previsione e procedure di risanamento*, FrancoAngeli, Milano, 2013.

POLI S., *I modelli di previsione della crisi d'impresa; la prospettiva esterna mediante i bilanci in forma abbreviata*, Giappichelli Editore, Torino, 2020.

PROSPERI S., *Il governo economico della crisi aziendale*, Giuffrè, Milano, 2003.

SANCETTA G., BARATTA A. I., RAVAZZIN C., *La nuova composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa*, Giuffrè, Milano, 2022.

SAVIOLI G., *Crisi e risanamento dell'impresa. Strumenti giuridici ed economico-aziendali*, Giuffrè, Milano, 2019.

SCIARELLI S., *La crisi d'impresa: il percorso gestionale di risanamento nelle piccole e medie imprese*, Cedam, Padova, 1995.

SOTTORIVA C., *Crisi e declino dell'impresa. Interventi di turnaround e modelli previsionali,* Giuffrè, Milano, 2012.

VERGARA C., *Disfunzioni e crisi d'impresa. Introduzione ai processi di diagnosi, risanamento e prevenzione*, Giuffrè, Milano, 1988.

ZAPPA G., *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Giuffrè, Milano, 1956.

ZITO M., *Fisiologia e patologia delle crisi d'impresa*, Giuffrè Editore, Milano, 1999.

SITOGRAFIA

https://www.dirittobancario.it/wp-content/uploads/2023/05/2023-Covino-Jeantet-Vallino-La-scelta-dello-strumento-ristrutturativo.pdf

https://ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it/Articolo/483__La-scelta-dello-strumento-di-regolazione-della-crisi