



SAPIENZA
UNIVERSITÀ DI ROMA

La crisi dei gruppi industriali, il caso Zucchi

Facoltà di Economia

Corso di laurea Magistrale in Economia Aziendale

Cattedra di Economia dei gruppi e delle aggregazioni industriali

Candidato

Noemi Zampetti

n. matricola 1322319

Relatore

Prof.ssa Maria Teresa Bianchi

Correlatore

Prof.ssa Antonietta Cosentino

A/A 2014/2015

INDICE

Introduzione

Capitolo 1 La crisi dell'impresa

1.1 Definizione e fasi della crisi

1.2 Le cause della crisi e le tipologie di crisi

Capitolo 2 Le procedure concorsuali e il ruolo dell'attestatore

2.1 L'ordinamento italiano: la legge fallimentare del 1942 e le sue riforme

2.2 Le procedure concorsuali

2.2.1 Le procedure concorsuali minori

2.3 Il ruolo dell'attestatore

2.3.1 L'indipendenza

2.3.2 Ruolo e funzioni

2.3.3. La relazione di attestazione

Capitolo 3 Il gruppo e la disciplina della crisi

3.1 Definizione e formazione

3.2 La crisi del gruppo

3.2.1 Modalità operative di superamento del vuoto normativo: il concordato preventivo di gruppo

3.3 La disciplina europea: dal vuoto normativo alle novità introdotte dal regolamento
(UE) 2015/848

Capitolo 4 Un leader in crisi, il caso Zucchi

4.1 La storia del gruppo

4.2 Le tappe della crisi dall'origine al 2015

4.3 Cosa non ha funzionato in passato?

4.4 I rischi e le incertezze attuali a cui è esposto il gruppo

Bibliografia

Introduzione

Il presente lavoro si pone l'obiettivo di analizzare la crisi aziendale ed in particolare la crisi dei gruppi aziendali.

Il primo capitolo è dedicato al concetto di crisi aziendale in generale, ne approfondisce le cause secondo quanto sostenuto da diverse scuole di pensiero. La prima trova il suo più autorevole contributo nel pensiero di Luigi Guatri il quale riconduce le componenti generali della propensione al declino ed alla crisi a fattori interni (caratteristiche manageriali e caratteristiche organizzative) e a fattori esterni (fattori macro-economici e settoriali), in particolare le cause della crisi vengono ricondotte a due approcci: l'approccio soggettivo e l'approccio obiettivo. Non condivide tale approccio la scuola Romana che individua come unica causa della crisi l'incapacità dell'impresa di adeguarsi ai mutamenti del mercato. È dunque nel mercato che l'impresa, di qualunque dimensione, può contrarre i "germi" della crisi, secondo questo secondo approccio si possono individuare tre tipi di crisi: finanziaria, economico-finanziaria, economica.

Il secondo capitolo si concentra sulle procedure concorsuali e sul ruolo che la legge fallimentare attribuisce all'esperto indipendente in qualità di

attestatore. In particolare il capitolo si apre con un excursus sulla legge fallimentare dalla sua origine nel 1942 e sulle sue successive modifiche analizzando le novità introdotte ad agosto 2015 con il D.L. 27 giugno 2015 n.83, novità riguardanti i requisiti di nomina del curatore, i termini dell'attività di liquidazione e del programma di liquidazione, la finanza interinale, la liquidazione fallimentare rateizzata, gli accordi di ristrutturazione con gli intermediari finanziari, contratti pendenti nel concordato, scioglimento dei contratti di leasing, cessione d'azienda in ambito concordatario, introduce ex novo l'istituto della convenzione di moratoria e la proposta concorrente di concordato da parte dei debitori. Si ripercorre poi quanto previsto dalla legge fallimentare in merito al fallimento ed alle procedure concorsuali minori. Infine viene analizzato il ruolo dell'attestatore, il quale si occupa di verificare la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano. In particolare viene posta attenzione sulla necessità di delineare e delimitare correttamente il perimetro delle verifiche possibili e dei risultati che l'attestatore può ragionevolmente conseguire per evitare di ampliare in modo spropositato ed erroneo le aspettative nei confronti dell'attestatore soprattutto tenendo in adeguata considerazione che egli potrà fornire garanzie di metodo ma non anche di garanzie assolute di risultato ed avrà un tempo molto limitato per le sue verifiche.

Il terzo capitolo si occupa di analizzare le conseguenze che scaturiscono dall'assenza giuridica di una definizione di gruppo, infatti il gruppo in quanto tale viene definito dal punto di vista economico-aziendale come un insieme di imprese che hanno un unico soggetto economico ed una pluralità di soggetti giuridici quante sono le imprese che lo costituiscono, ma non esiste un concetto giuridico di gruppo. Proprio questo fatto porta con sé conseguenze, allo stato attuale non più trascurabili, quando un gruppo entra in crisi dal momento che non esiste una disciplina per la crisi del gruppo. Quando il gruppo entra in una fase patologica si perde la connotazione di unitarietà della gestione che lo caratterizza nelle fasi fisiologiche e vengono per tali motivi considerati tre ordini di problemi a cui si è cercato di fornire una risposta:

il gruppo deve essere trattato dal punto di vista della procedura concorsuale come un'entità unica o la considerazione della tutela dei diritti dei creditori delle varie società che ne fanno parte giustifica l'apertura di procedimenti separati? È ogni caso opportuno, anche quando si faccia luogo a procedure separate, dettare regole di coordinamento dell'attività degli organi delle diverse procedure e radicare la competenza a conoscere dei diversi procedimenti presso un unico organo giudiziario? Quali sono le conseguenze dell'esistenza del gruppo nel caso di insolvenza transfrontaliera?

L'ultimo capitolo si occupa di affrontare le problematiche descritte nella teoria applicate ad un caso pratico, il gruppo Zucchi. Viene quindi ripercorsa la storia del gruppo dall'origine al 2015 e viene analizzata la crisi del gruppo, iniziata nel 2004 e tuttora in corso.

Capitolo 1: La crisi dell'impresa

1.1 Definizione e fasi della crisi

In letteratura non è facile trovare una definizione completa ed esaustiva del fenomeno crisi, quando si parla di crisi si tende ad elencare ed indagare quelle che sono le possibili cause, le conseguenze, i possibili rimedi ma non ci viene fornita una definizione compiuta ed univoca di cosa si intende per crisi in chiave economico aziendale. Tra i diversi ed autorevoli contributi mi sembra importante quello di Zanda G. e M. Lacchini, i quali rimandano "all'etimo greco della parola – *chrisis* – che, al tempo stesso designa «scelta, decisione, giudizio» ma anche «lotta, contesa, querela», sicchè la crisi è, in ultima istanza, un momento di riflessione sull'andamento dell'impresa e di fattuale rivelarsi delle più o meno idonee condizioni del suo operare"¹. Questo risulta particolarmente importante dal momento che in ambito economico il termine viene utilizzato nella sua accezione negativa mentre sarebbe più opportuno considerare la crisi come un cambiamento drastico, un'occasione di manifestazione delle condizioni di vita della stessa.

Allontanandosi dall'etimologia della parola, elemento comunque utile per percepire e comprendere il significato più profondo del fenomeno, e rifacendosi all'impostazione di L. Guatri² la crisi viene definita come una manifestazione di tipo patologico che può svilupparsi su più stadi, in particolare secondo l'autore la crisi risulta essere uno

¹G. Zanda e M. Lacchini, *Le prime avvisaglie della crisi d'impresa: strumenti di accertamento*, Relazione al Convegno Cirgis su "Crisi dell'impresa: conflitti economici, aspetti solidaristici, problemi etici. Verso una riforma della legge fallimentare", Milano, 23-24 giugno, 1995.

²L. Guatri, "Turnaround declino, crisi e ritorno al valore", 1995, EGEA.

sviluppo ulteriore del declino; essa si concreta a seguito delle perdite economiche, in ripercussioni gravi e crescenti sia sul piano finanziario, sia per quanto concerne la fiducia da parte degli *stakeholder*. La crisi è quindi la fase conclamata e finale del declino e può condurre a due situazioni differenti:

- Recupero dell'azienda, attraverso interventi tempestivi, attraverso varie modalità e che può richiedere o meno sacrifici per gli stakeholder
- Cessazione dell'impresa (liquidazione, fallimento, concordato preventivo), questa situazione si palesa quando non si interviene tempestivamente e la crisi degenera prima in insolvenza e infine in dissesto.

Fin qui si è cercato di sistematizzare il concetto di crisi, ma si è anche fatto riferimento ad altri tre concetti (declino, insolvenza e dissesto) di cui è opportuno fornire una definizione per completare il quadro di riferimento.

Il declino si riferisce ad una situazione in cui l'impresa perde valore nel tempo³

L'insolvenza è l'incapacità di far fronte ai propri impegni finanziari; essa può essere temporanea (lo squilibrio finanziario presente è alleggerito dalla presenza di un equilibrio patrimoniale ancora esistente e da potenziali aspettative di crescita futura) o definitiva cioè non più rimediabile⁴.

Il dissesto coincide invece con una condizione permanente di squilibrio patrimoniale.

³ Ci si riferisce alla teoria della creazione del valore: l'obiettivo di un'impresa è l'accrescimento del valore economico del capitale nel tempo; ΔW : Variazione del capitale economico che è possibile misurare attraverso diversi metodi (finanziari, reddituali, misti), esemplificando faremo riferimento al metodo reddituale puro $W = R / i$; dove R indica il reddito annuo normale atteso ed i il tasso di capitalizzazione, il quale è legato ai rischi che l'impresa assume.

⁴ L. Guatri, "Il fronteggiamento della crisi aziendali" in Finanza, marketing e produzione, n.3,1985 e G.Bertoli, "Crisi d'impresa, ristrutturazione e ritorno al valore", 2000, EGEA.

Il declino, la crisi, l'insolvenza ed il dissesto costituiscono i quattro stadi del percorso di crisi (figura 1.1)

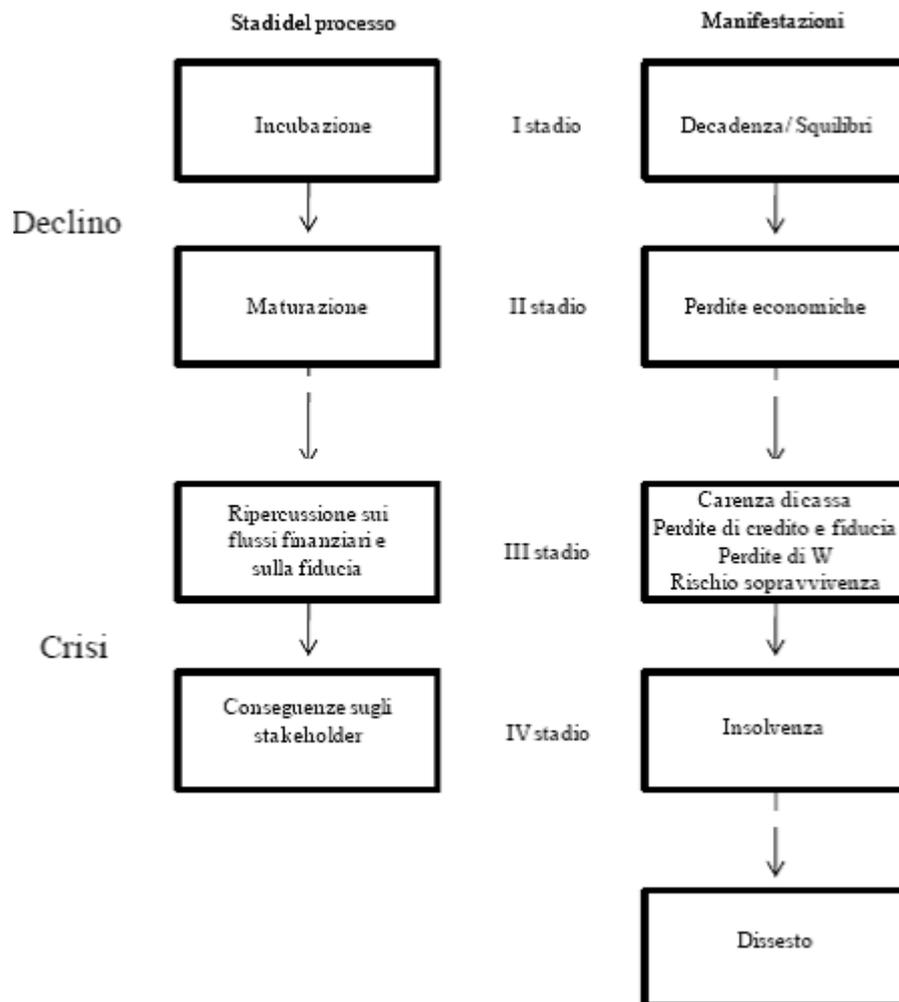


Figura 1.1: i quattro stadi del percorso di crisi L. Guatri, p.112, "Turnaround declino, crisi e ritorno al valore".

Secondo Guatri quindi la crisi si manifesta secondo un percorso composto da quattro fasi:

il primo stadio coincide con l'incubazione, in questa fase iniziano i primi segnali deboli di squilibrio e decadenza;

il secondo stadio coincide con la fase della maturazione del declino, in questo secondo momento si iniziano a manifestare perdite di flussi reddituali e l'azienda inizia a perdere valore economico.

Queste due fasi coincidono con quello che precedentemente è stato definito declino; le successive due fasi costituiscono la crisi vera e propria:

la terza fase è quella delle ripercussioni delle perdite sui flussi di cassa (diventano negativi) e della diminuzione della fiducia nei confronti dell'azienda; di fatto questa fase coincide con il momento in cui le difficoltà dell'azienda non sono più solo un fatto interno ma si manifestano all'esterno: è il cosiddetto momento finanziario.

La quarta ed ultima fase coincide con il momento in cui la crisi esplose e può condurre all'insolvenza prima e al dissesto poi.

Secondo Capaldo, invece, si parla di crisi in senso economico aziendale quando in un'impresa è in atto un processo di deterioramento dell'equilibrio economico-finanziario⁵ che si può arrestare unicamente attraverso un intervento esterno, anche Bianchi in riferimento al concetto di crisi in chiave economico- aziendale parla di "turbamenti profondi", di "mali", che per essere eliminati necessitano di interventi esterni, che comportano modifiche radicali sulla struttura aziendale , e senza i quali l'evoluzione della condizione di crisi porta inevitabilmente e direttamente alla dissoluzione dell'impresa stessa.

A questo punto una domanda sorge spontanea, tutte le difficoltà che l'impresa si trova ad affrontare nel corso della sua vita rientrano nel concetto di crisi?

⁵ Un'azienda sana opera secondo economicità, il che significa operare perseguendo l'efficacia, l'efficienza e l'equilibrio economico-finanziario nel medio-lungo termine. Nelle aziende devono essere costantemente perseguiti due tipi di equilibrio:

- L'equilibrio economico: l'impresa deve coprire tutti i fattori produttivi (in senso largo, è incluso il capitale sia proprio sia di credito) attraverso i ricavi, quindi sussiste equilibrio economico se il flusso di ricavi è tale da coprire tutti i costi e generare un reddito congruo;
- L'equilibrio finanziario: l'impresa è in grado di coprire alle scadenze convenute tutti i pagamenti, vi può far fronte con tutti i mezzi a sua disposizione (ricavi, mezzi propri, debiti), nel caso ricorra ad indebitamento è necessario che l'impresa sia in grado di rimborsare il debito alle scadenze pattuite e sia altresì in grado di pagare gli interessi passivi connessi al debito.

Queste due tipologie di equilibrio sono strettamente correlate e si influenzano reciprocamente tanto che si parla in genere di equilibrio economico-finanziario. P. Capaldo, *"L'azienda centro di produzione"*, 2013, Giuffrè Editore.

Tutte le imprese nel corso della loro vita si trovano frequentemente ed inevitabilmente ad affrontare fasi positive e fasi negative. Le fasi negative sono di due tipi: la crisi nell'accezione precedentemente chiarita e disfunzioni temporanee che le aziende riescono a fronteggiare con le proprie risorse rimuovendo le cause senza interventi esterni e senza provocare modificazioni significative nell'azienda. Quest'ultima situazione non esprime condizione di crisi nel senso precedentemente chiarito, naturalmente queste disfunzioni devono essere tempestivamente corrette per evitare che si trasformino in una condizione di crisi. Il che significa che il deterioramento dell'equilibrio economico-finanziario non costituisce di per sé una situazione di crisi dal momento che l'impresa potrebbe essere in grado di ritornare in equilibrio senza interventi esterni.

1.2 Le cause della crisi e le tipologie di crisi

Per quanto concerne le cause e le collegate tipologie di crisi esistono diverse scuole di pensiero, dopo aver velocemente ripercorso l'impostazione di Guatri verrà preso a riferimento il pensiero della Scuola Romana.

Secondo Guatri, le componenti generali della propensione al declino ed alla crisi possono ricondursi a fattori interni (caratteristiche manageriali e caratteristiche organizzative) e a fattori esterni (fattori macro-economici e settoriali), in particolare le cause della crisi vengono ricondotte a due approcci: l'approccio soggettivo e l'approccio obiettivo.

L'approccio soggettivo individua negli uomini⁶ che costituiscono l'azienda la causa del declino e della crisi. In questo approccio la maggiore responsabilità è attribuita agli imprenditori ed ai manager; in particolare si possono individuare diverse situazioni:

- La direzione affidata ad un solo uomo non risulta efficace nel lungo periodo
- La debolezza del management
- L'eccesso di burocrazia che rende la struttura manageriale rigida

L'approccio obiettivo individua diverse cause alle quali ricollega diverse tipologie di crisi:

- Declino e crisi da inefficienza
- Declino e crisi da sovracapacità/rigidità
- Declino e crisi da decadimento dei prodotti e da carenze ed errori di marketing
- Crisi da incapacità a programmare; da errori di strategia; da carenza di innovazione
- Crisi da squilibrio finanziari

Da questo breve excursus risulta evidente che per alcuni autori esistono diverse classificazioni, ed è possibile distinguere tra cause interne e cause esterne, soggettive ed obiettive e possono produrre effetti differenti. Capaldo non condividendo questa classificazione individua un'unica causa della crisi: l'incapacità dell'impresa di adeguarsi ai mutamenti del mercato. È dunque nel mercato che l'impresa, di qualunque dimensione, può contrarre i "germi"⁷ della crisi, per evitare ciò l'impresa deve essere in grado di captare tempestivamente i segnali di cambiamento del

⁶ Tutti gli uomini che costituiscono l'azienda, i manager in primis ma anche i quadri, gli impiegati, gli operai, tecnici, ricercatori, addetti all'amministrazione e così via.

⁷ C. Bianchi, "Tipologie della crisi d'impresa e politiche di intervento operativo", 2004, RIREA.

mercato ed adeguarsi ad essi. Questa capacità dell'impresa dipende dalla solidità della struttura organizzativa, finanziaria, produttiva ed economica della stessa; è proprio questo il fattore discriminante che consente alle aziende solide di neutralizzare il germe della crisi e mantenere viva e vitale l'impresa anche a seguito di modificazioni dell'ambiente esterno mentre fa contrarre il germe della crisi alle imprese più deboli con gravi conseguenze per la loro esistenza.

Secondo questa impostazione possono essere individuati tre tipi di crisi:

- finanziaria
- economico-finanziaria
- economica

crisi finanziaria

La crisi di natura finanziaria è riconducibile alla situazione in cui l'impresa non è in grado di reperire mezzi finanziari quali-quantitativamente adeguati al suo fabbisogno. Le manifestazioni di questa tipologia di crisi sono individuabili in tre modi: la rinuncia ad investimenti, impossibilità di rimborsare i finanziamenti in scadenza, l'impossibilità di modificare la struttura finanziaria in atto. La crisi di questo genere si verifica principalmente in momenti di forti restrizioni del credito, marcati aumenti del suo costo e di declino dei profitti aziendali. Questo tipo di crisi tocca soprattutto le imprese, che si sono finanziate principalmente attraverso l'indebitamento, e che mutate le condizioni del mercato non riescono più attraverso l'autofinanziamento a

rimborsare i debiti⁸, quindi se non modificano tempestivamente la loro struttura finanziaria rischiano un peggioramento della situazione economico-finanziaria che condurrà inevitabilmente alla crisi.

Sono i possibili interventi operativi in presenza di crisi finanziaria?

In questa situazione di crisi l'impresa è ancora in equilibrio economico-finanziario ed in armonia con il proprio mercato, inoltre la crisi in questa situazione è individuabile tempestivamente tenendo sotto controllo alcuni indicatori finanziari. Questa tipologia di crisi è la meno rischiosa delle tre e per questo gli interventi operativi hanno una più alta probabilità di successo. Non è possibile individuare in astratto un adeguato intervento operativo dal momento che va analizzato caso per caso; in generale intervenire operativamente significa trovare capitale (di rischio o di credito) da legare all'impresa con vincoli adeguati ai fabbisogni. Genericamente in questa situazione il risanamento conduce a modifiche nella proprietà dell'azienda o attraverso l'apertura ad altri portatori di capitale o attraverso la vendita dell'azienda a un soggetto in grado di risollevarla dalla crisi.

Crisi economica

La crisi economica viene ricondotta alla situazione in cui vi è uno squilibrio *patologico*⁹ tra costi e ricavi di gestione nell'impresa e può derivare da:

- ristagno o flessione irreversibile della domanda dei beni prodotti dall'impresa

⁸ Si parla di crisi finanziaria solo se l'impresa è in grado di remunerare, alle correnti condizioni di mercato, i finanziamenti sostitutivi perché se così non fosse, saremmo di fronte ad una crisi più complessa e di maggiore gravità. P. Capaldo, "L'azienda centro di produzione" p.406, 2013, Giuffrè Editore.

⁹ La patologia nello squilibrio tra costi e ricavi di gestione si ha quando la prospettiva dello squilibrio è solo peggiorativa in assenza di un intervento massiccio.

- costi di produzione più elevati rispetto alla concorrenza

Sono possibili interventi operativi in caso di crisi economica?

La crisi economica è la più grave delle tre tipologie di crisi individuate in quanto si è in già in presenza di perdite ed in quanto il presupposto del risanamento deve essere verificato caso per caso. Qualunque sia la causa all'origine della crisi economica, gli interventi operativi¹⁰ necessari per risanare l'impresa hanno un impatto profondo sulla struttura aziendale ed hanno un onere diverso a seconda della gravità della crisi; è proprio l'onerosità degli interventi correttivi che costituisce il fattore discriminante tra liquidazione dell'impresa e risanamento della stessa. Affinché sussista il presupposto del risanamento è necessario, in generale, che l'impresa risanata sia in grado di remunerare congruamente il capitale investito per il risanamento e che sia altresì in grado di remunerare del capitale già investito un importo superiore a quello che si ricaverebbe dalla liquidazione.

Crisi economico-finanziaria

Questa tipologia di crisi ha elementi riconducibili alla crisi economica ed elementi riconducibili alla crisi finanziaria, in particolare la crisi economico- finanziaria si presenta come uno squilibrio economico della gestione imputabile a disfunzioni nella gestione finanziaria dell'impresa.

Quali sono i possibili interventi operativi?

¹⁰ Per risanare un'impresa in crisi economica genericamente sono necessari interventi di riconversione produttiva che comportano da un lato nuovi investimenti e dall'altro la rinuncia al netto ricavo della liquidazione o almeno di una parte di esso.

Intervenire in questo contesto non è semplice, anche se il risanamento rimane ancora possibile. In primo luogo vanno indagate quali sono le cause della crisi per poi intervenire in modo da eliminarle. I diversi interventi (in genere non vi è altra strada che alleggerire il peso dei debiti) presentano un diverso grado di onerosità a seconda della natura dell'intervento e si manifesta in una perdita più o meno accentuata per coloro che hanno investito nell'impresa in crisi.

www.osservatorio.oci.org

Capitolo 2 : le procedure concorsuali e il ruolo dell'attestatore

2.1 L'ordinamento italiano: la legge fallimentare del 1942 e le sue riforme

Lo stato nell'ambito della gestione delle situazioni di crisi svolge un ruolo di arbitro/ regolatore, il suo compito fondamentale è svolto dalla predisposizione della normativa cosiddetta concorsuale, le procedure concorsuali, appunto, che devono il loro nome alla previsione di una parità di trattamento (concorso) di tutti i creditori. Tutti gli ordinamenti, data l'importanza che riveste il tema, hanno un sistema normativo che disciplina la crisi d'impresa; i sistemi sono riconducibili a due tipi:

- Sistema dualistico
- Sistema monistico

L'ordinamento giuridico Italiano, nell'ambito della crisi d'impresa, era riconducibile fino a prima della legge n.3 del 27 gennaio 2012 al sistema dualistico puro¹¹, questa nuova disciplina ha trasformato il nostro sistema in un modello dualistico misto costituito da due sottoinsiemi diversi ma complementari, il primo delle procedure concorsuali disciplinate dalla legge fallimentare e dalle leggi a questa collegabili (procedure tradizionali); il secondo delle procedure introdotte con la legge del 2012 (procedure da sovraindebitamento) che si riferisce a tutti i soggetti diversi dagli imprenditori di non piccole dimensioni. Appartengono invece al sistema monistico, in

¹¹ In questo sistema è previsto per la risoluzione della crisi d'impresa una specifica disciplina e appositi istituti.

cui le procedure di governo della crisi costituiscono istituti di diritto comune, i sistemi di tradizione germanica ed anglosassone.

Il nostro ordinamento, ispirato alla codificazione napoleonica, ha visto per lungo tempo e fin dalla sua origine nel fallimento l'elemento centrale della disciplina della crisi d'impresa, al quale si aggiungevano la liquidazione coatta amministrativa, il concordato preventivo e l'amministrazione controllata. Queste quattro procedure concorsuali hanno costituito fin dal 1942 il nucleo fondante della disciplina della crisi d'impresa. Con il tempo, con l'evoluzione del sistema economico si andò sempre più sviluppando la necessità di riforma di questo sistema, tra gli anni '70 ed '80 del secolo scorso vennero introdotte importanti novità nel sistema generale delle procedure concorsuali, in particolare venne allungata la durata dell'amministrazione controllata e venne introdotta l'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi (D.L. 30 gennaio 1979 n.26 convertito dalla legge 3 aprile 1979 n.95) successivamente riformata dal D.Lgs. 8 luglio 1999 n.270 che ha introdotto l'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza. Con il D.Lgs. 270/1999 si sono da un lato introdotte diverse novità dall'altro si è reso necessario un intervento di riforma generale del sistema, il che ha portato all'elaborazione di due progetti di legge delega che però non hanno avuto seguito. Nella legislatura successiva il progetto di riforme è stato ripreso ed è stato iniziato un periodo di riforme certamente non considerabile organico in primo luogo perché avvenuto in tempi diversi:

- nel 2005 con l'emanazione del D.L. n.35 sono state modificate alcune parti della normativa della revocatoria fallimentare e del concordato preventivo.

- Nel 2006 con il D.Lgs. n.5 sono stati innovati diversi aspetti della disciplina del fallimento ed è stata eliminata l'amministrazione controllata.
- Nel 2007 con il D.Lgs. n.169 si è intervenuto sulla disciplina della liquidazione coatta amministrativa.

Inoltre perché non ha riguardato tutte le procedure concorsuali ed in ultimo, ma non meno importante, non è stato scritto un nuovo testo normativo ma sono state apportate delle modifiche o delle aggiunte al testo già esistente, il che ha comportato la formazione di un testo normativo non uniforme contenente norme datate 1942, 2005, 2006 e 2007; ciò ha comportato problemi di sia in termini di coordinamento sia in termini di diritto intertemporale. Nonostante la presenza di questa disomogeneità e di questi problemi, la riforma ha introdotto diversi caratteri di novità che si possono ricondurre a:

- Circoscrivere al massimo l'area di applicazione delle procedure disciplinate dalla legge fallimentare.
- Rendere più veloce l'iter delle procedure concorsuali, vengono per tale motivo definiti termini rigidi.
- Favorire il più possibile il mantenimento in vita delle strutture produttive ponendo particolare attenzione alla conservazione del valore aziendale.
- Attribuire un ruolo attivo nella gestione della crisi al debitore ed ai creditori.
- Riconoscimento di strumenti privati di composizione della crisi (accordi di ristrutturazione e piani di risanamento).

Il piano di riforma qui presentato non è ancora stato completato, alcune ulteriori modifiche sono state apportate nel 2009 in materia di transazione fiscale, nel 2012 sono stati ulteriormente modificati il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dall'art. 33 del D.L. 83/2012 (Decreto Sviluppo) poi ancora successivamente modificato dall'art. 82 del D.L. n.69/2013, sempre nel 2012 ad opera della legge n.3 sono state introdotte tre procedure per la soluzione della crisi da sovraindebitamento: le procedure di accordo, di piano del consumatore e di liquidazione del patrimonio riservate ai soggetti non assoggettabili alle procedure della legge fallimentare e alle leggi ad essa collegabili.

La riforma del 2015

La recente riforma della legge fallimentare introdotta dal D.L. 27 giugno 2015 n. 83 approvato definitivamente dal Senato nella seduta di mercoledì 5 agosto introduce diverse novità riguardanti i requisiti di nomina del curatore, i termini dell'attività di liquidazione e del programma di liquidazione, la finanza interinale, la liquidazione fallimentare rateizzata, gli accordi di ristrutturazione con gli intermediari finanziari, contratti pendenti nel concordato, scioglimento dei contratti di leasing, cessione d'azienda in ambito concordatario, introduce ex novo l'istituto della convenzione di moratoria e la proposta concorrente di concordato da parte dei debitori¹².

Requisiti di nomina del curatore:

Il curatore viene distinto dalla figura del commissario giudiziale questo per garantire la terzietà del commissario e velocizzare i tempi delle procedure. L'art 28 l.f. viene così modificato : *non può altresì essere nominato curatore chi abbia svolto la funzione di*

¹² Della proposta concorrente di concordato si tratterà in modo dettagliato nel paragrafo dedicato al concordato preventivo di questo capitolo.

commissario giudiziale in relazione a procedura di concordato per il medesimo debitore, nonché chi sia unito in associazione professionale con chi abbia svolto tale funzione.

Il curatore deve essere in possesso di una struttura organizzativa e di risorse che appaiano adeguate al fine del rispetto dei tempi previsti dall'articolo 104-ter.

La sentenza pronunciata ai sensi dell'articolo 16 motiva specificamente in ordine alla sussistenza dei requisiti di cui al terzo comma e tiene conto, anche alla luce delle risultanze dei rapporti riepilogativi di cui all'articolo 33, quinto comma, delle eventuali indicazioni in ordine alla nomina del curatore espresse dai creditori nel corso del procedimento di cui all'articolo 15.

È istituito presso il Ministero della giustizia un registro nazionale nel quale confluiscono i provvedimenti di nomina dei curatori, dei commissari giudiziali e dei liquidatori giudiziali. Nel registro vengono altresì annotati i provvedimenti di chiusura del fallimento e di omologazione del concordato.

I termini dell'attività di liquidazione

L'art. 104 ter l.f., che disciplina il programma di liquidazione¹³, è stato modificando stabilendo che il programma di liquidazione deve essere completato entro il termine di centottanta giorni dalla sentenza di dichiarazione di fallimento. Tale termine non è perentorio, ma il suo superamento costituisce giusta causa di revoca del curatore.

Viene inoltre stabilita la durata massima dell'attività di liquidazione vera e propria che non può eccedere i due anni dalla dichiarazione di fallimento, a meno che il

¹³ Il documento pianificatorio delle attività di liquidazione svolte dal curatore

Curatore non ritenga necessario un termine maggiore per determinati cespiti, indicandone espressamente le ragioni (art. 104 ter, III comma, l.f.). Non basta pertanto una previsione generica ma si rendono necessarie puntuali e specifiche indicazioni con riferimento a singoli beni che compongono l'attivo fallimentare. Il mancato rispetto dei termini previsti dal programma di liquidazione senza giustificato motivo costituisce, in base al nuovo art. 104 ter, IX comma, l.f., giusta causa di revoca del curatore.

La finanza interinale:

Nel caso di pre-concordato o di accordo di ristrutturazione dei debiti, il Tribunale, dopo aver sentito i creditori principali e senza che si renda necessaria l'attestazione da parte di un professionista, può autorizzare il debitore a contrarre finanziamenti interinali prededucibili ai sensi dell'art. 111 l.f., funzionali a urgenti necessità relative all'esercizio dell'attività aziendale fino alla scadenza del termine fissato dal tribunale.

Cessione d'azienda in ambito concordatario:

Se il piano concordatario prevede la cessione dell'azienda o dei singoli beni, il commissario deve valutare la congruità dell'offerta e può chiedere al Tribunale di aprire un procedimento competitivo per realizzare una migliore soddisfazione dei creditori, in modo da evitare la svalutazione abusiva del patrimonio aziendale.

Contratti pendenti nel concordato:

Il debitore può chiedere lo scioglimento o la sospensione per non più di 60 giorni dei contratti in corso d'esecuzione alla data di presentazione del ricorso, stabilendo la necessaria instaurazione del contraddittorio con il creditore e precisando che lo

scioglimento o la sospensione dei contratti hanno effetto dalla comunicazione del provvedimento autorizzativo all'altro contraente.

Accordi di ristrutturazione con gli intermediari

Nell'ambito degli accordi di ristrutturazione dei debiti, la riforma introduce inoltre

l'art. 182 - septies¹⁴ prevedendo che quando un'impresa ha debiti verso banche e

¹⁴ Art. 182-septies

(Accordo di ristrutturazione con intermediari finanziarie e convenzione di moratoria). Quando un'impresa ha debiti verso banche e intermediari finanziari in misura non inferiore alla metà dell'indebitamento complessivo, la disciplina di cui all'articolo 182-bis, in deroga agli articoli 1372 e 1411 del codice civile, è integrata dalle disposizioni contenute nei commi secondo, terzo e quarto. Restano fermi i diritti dei creditori diversi da banche e intermediari finanziari.

L'accordo di ristrutturazione dei debiti di cui all'articolo 182-bis può individuare una o più categorie tra i creditori di cui al primo comma che abbiano fra loro posizione giuridica e interessi economici omogenei. In tal caso, con il ricorso di cui al primo comma di tale articolo, il debitore può chiedere che gli effetti dell'accordo vengano estesi anche ai creditori non aderenti che appartengano alla medesima categoria, quando tutti i creditori della categoria siano stati informati dell'avvio delle trattative e siano stati messi in condizione di parteciparvi in buona fede e i crediti delle banche e degli intermediari finanziari aderenti rappresentino il settantacinque per cento dei crediti della categoria. Una banca o un intermediario finanziario può essere titolare di crediti inseriti in più di una categoria. I creditori ai quali il debitore chiede di estendere gli effetti dell'accordo sono considerati aderenti all'accordo ai fini del raggiungimento della soglia del sessanta per cento di cui al primo comma dell'articolo 182-bis.

Ai fini di cui al precedente comma non si tiene conto delle ipoteche giudiziali iscritte dalle banche o dagli intermediari finanziari nei novanta giorni che precedono la data di pubblicazione del ricorso nel registro delle imprese.

Il debitore, oltre agli adempimenti pubblicitari già previsti, deve notificare il ricorso e la documentazione di cui al primo comma dell'articolo 182-bis alle banche e agli intermediari finanziari ai quali chiede di estendere gli effetti dell'accordo. Per costoro il termine per proporre l'opposizione di cui al quarto comma del medesimo articolo decorre dalla data della notificazione del ricorso.

Il tribunale procede all'omologazione previo accertamento che le trattative si siano svolte in buona fede e che le banche e gli intermediari finanziari ai quali il debitore chiede di estendere gli effetti dell'accordo:

- a) abbiano posizione giuridica e interessi economici omogenei rispetto a quelli delle banche e degli intermediari finanziari aderenti;
- b) abbiano ricevuto complete ed aggiornate informazioni sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria del debitore nonché sull'accordo e sui suoi effetti, e siano stati messi in condizione di partecipare alle trattative;
- c) possano risultare soddisfatti, in base all'accordo, in misura non inferiore rispetto alle alternative concretamente praticabili.

Quando fra l'impresa debitrice e una o più banche o intermediari finanziari viene stipulata una convenzione diretta a disciplinare in via provvisoria gli effetti della crisi attraverso una moratoria temporanea dei crediti nei confronti di una o più banche o intermediari finanziari e sia raggiunta la maggioranza di cui al secondo comma, questa, in deroga agli articoli 1372 e 1411 del codice civile, produce effetti anche nei confronti delle banche e degli intermediari finanziari non aderenti se questi siano stati informati dell'avvio delle trattative e siano stati messi in condizione di parteciparvi in buona fede, e un professionista in possesso dei requisiti di cui all'articolo 67, terzo comma, lettera d), attesti l'omogeneità della posizione giuridica e degli interessi economici fra i creditori interessati dalla moratoria.

Nel caso previsto dal comma precedente, le banche e gli intermediari finanziari non aderenti alla convenzione possono proporre opposizione entro trenta giorni dalla comunicazione della convenzione stipulata, accompagnata dalla relazione del professionista ai sensi dell'articolo 67, terzo comma, lettera d).

intermediari finanziari in misura non inferiore alla metà dell'indebitamento complessivo, in deroga agli articoli 1372 e 1411 c.c., l'accordo di ristrutturazione dei debiti può individuare una o più categorie tra i creditori bancari o intermediari finanziari che abbiano fra loro posizione giuridica e interessi economici omogenei, ai quali, anche se non aderenti, si estenderanno gli effetti dell'accordo che appartengano alla medesima categoria, a condizione che tutti i creditori della categoria siano stati informati dell'avvio delle trattative e siano stati messi in condizione di parteciparvi in buona fede e che i crediti delle banche e degli intermediari finanziari aderenti rappresentino il settantacinque per cento dei crediti della categoria. Tali creditori potranno proporre opposizione all'accordo entro 30 giorni dalla notificazione dell'accordo di cui all'art. 182 – bis l.f. L'accordo, con gli effetti estesi anche ai suddetti creditori sebbene non aderenti, sarà omologato se il Tribunale accerta che tali creditori a) abbiano posizione giuridica e interessi economici omogenei rispetto a quelli delle banche e degli intermediari finanziari aderenti; b) abbiano ricevuto complete ed aggiornate informazioni sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria del debitore nonché sull'accordo e sui suoi effetti, e siano stati messi in condizione di partecipare alle trattative; c) possano risultare soddisfatti, in base all'accordo, in misura non inferiore rispetto alle alternative concretamente

La comunicazione deve essere effettuata, alternativamente, mediante lettera raccomandata o posta elettronica certificata. Con l'opposizione, la banca o l'intermediario finanziario può chiedere che la convenzione non produca effetti nei suoi confronti. Il tribunale, con decreto motivato, decide sulle opposizioni, verificando la sussistenza delle condizioni di cui al comma quarto, terzo periodo. Nel termine di quindici giorni dalla comunicazione, il decreto del tribunale è reclamabile alla corte di appello, ai sensi dell'articolo 183.

In nessun caso, per effetto degli accordi e convenzioni di cui ai commi precedenti, ai creditori non aderenti può essere imposta l'esecuzione di nuove prestazioni, la concessione di affidamenti, il mantenimento della possibilità di utilizzare affidamenti esistenti o l'erogazione di nuovi finanziamenti. Agli effetti del presente articolo non è considerata nuova prestazione la prosecuzione della concessione del godimento di beni oggetto di contratti di locazione finanziaria già stipulati.

praticabili.

Convenzione di moratoria

La riforma introduce ex novo l'istituto della convenzione di moratoria. Infatti, si prevede che quando fra l'impresa debitrice e una o più banche o intermediari finanziari venga stipulata una convenzione diretta a disciplinare in via provvisoria gli effetti della crisi attraverso una moratoria temporanea dei crediti nei confronti di una o più banche o intermediari finanziari e i crediti degli aderenti alla convenzione rappresentino il 75% dei crediti della categoria, questa, in deroga agli artt. 1372 e 1411 c.c., produce effetti anche nei confronti delle banche e degli intermediari finanziari non aderenti, a condizione che questi siano stati informati dell'avvio delle trattative e siano stati messi in condizione di parteciparvi in buona fede, e che un professionista abbia attestato l'omogeneità della posizione giuridica e degli interessi economici fra i creditori interessati dalla moratoria. Le banche e gli intermediari finanziari non aderenti alla convenzione potranno proporre opposizione entro trenta giorni dalla comunicazione della convenzione stipulata.

Liquidazione fallimentare rateizzata

Le vendite e gli altri atti di liquidazione posti in essere in esecuzione del programma di liquidazione effettuati dal curatore potranno prevedere che il versamento del prezzo sia rateizzato¹⁵.

¹⁵ Per quanto concerne la riforma della legge fallimentare sono stati presi in considerazione i primi commenti in particolare si è fatto riferimento a Ivan Libero Nocera, "In vigore la riforma della legge fallimentare" in *Diritto e giustizia*, 29 giugno 2015, Giuffrè.

2.2 Le procedure concorsuali

Abbiamo già detto che un sistema concorsuale si trova nella maggior parte degli ordinamenti, questo perché il problema principale che la crisi d'impresa pone è quello di affrontare contemporaneamente le esigenze di diversi stakeholder coinvolti.

Proprio per questo motivo le procedure concorsuali devono regolamentare:

- Il diritto dei creditori a ottenere il rimborso dei crediti;
- L'interesse di molti stakeholders, primi fra tutti i dipendenti, alla continuazione dell'impresa;
- L'interesse della collettività a una corretta allocazione delle risorse con il risanamento delle imprese risanabili e l'eliminazione delle altre;
- L'economicità della gestione della crisi.

Sempre per questi motivi le procedure concorsuali si basano su due assunti:

- Par condicio creditorum;
- L'absolute priority rule.

Il primo principio impone l'obbligo di uguale trattamento tra i creditori che vantano un credito con lo stesso grado di prelazione, il secondo principio stabilisce l'impossibilità di soddisfare i creditori appartenenti ad una classe successiva se non sono stati soddisfatti i creditori della classe precedente.

Il sistema concorsuale italiano, come visto al paragrafo precedente, regolato dalla legge fallimentare (R.D. 16 marzo 1942 n.267) come modificata attraverso i diversi interventi di cui è stato fornito un veloce excursus è costituito oggi da una procedura principe, intendendo con questo il fallimento, e dalle procedure minori che includono:

- la liquidazione coatta amministrativa;
- il concordato fallimentare;
- il concordato preventivo;
- gli accordi di ristrutturazione ;
- i piani di risanamento;
- l'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi nella triplice versione legge Prodi bis, Marzano e Alitalia.

Il fallimento

Il fallimento, come precedentemente affermato, ricopre, nell'ordinamento giuridico Italiano, un ruolo centrale nelle procedure giudiziarie di risoluzione della crisi, in primo luogo perché la sua disciplina è l'unica che può essere considerata completa ed autosufficiente inoltre perché svolge una funzione molto significativa di integrazione della disciplina delle altre procedure concorsuali tradizionali. Il presupposto soggettivo per l'applicabilità del fallimento previsto dall'articolo 1 della legge fallimentare è che il debitore deve essere in primo luogo imprenditore ai sensi

dell'art. 2082 c.c.¹⁶, il che comporta l'esclusione dalla procedura per i cosiddetti debitori civili¹⁷; deve trattarsi di imprenditore commerciale¹⁸; l'imprenditore commerciale deve essere di natura privata e deve rispettare determinati parametri dimensionali¹⁹. Il presupposto oggettivo per essere sottoposto a fallimento è secondo l'art. 5 co.1 l.f. lo stato attuale²⁰ di insolvenza che " si manifesta con inadempimenti od altri fattori esteriori, i quali dimostrano che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni" (art. 5, co.2, l.f.). Possono essere considerati sintomi di insolvenza l'irregolarità dei pagamenti (un esempio è il mancato rispetto delle scadenze) e l'uso di strumenti anomali di adempimento o anche l'ipotesi di chiusura dei locali dell'impresa, sottrazione dell'attivo, gravi irregolarità contabili.

¹⁶ "La nozione di imprenditore ruota intorno a tre elementi: l'attività economica, da intendere nel senso di attività produttiva di nuova ricchezza o più in generale di nuove utilità ; la professionalità, come stabilità, abitudine e sistematicità dell'attività; l'organizzazione, il cui significato va colto sia nel suo aspetto statico come complesso o entità organizzata, sia nel suo aspetto dinamico come attività di organizzazione". Alessandro Nigro, Daniele Vattermoli, *"Diritto della crisi delle imprese"*, 2014, Il mulino.

¹⁷ Con il termine debitori civili si intende consumatori, lavoratori, dipendenti ecc..

¹⁸ Nell'ordinamento italiano manca una definizione di cosa si intende per imprenditore commerciale, esistono per questo motivo sostanzialmente due orientamenti: il primo orientamento sostiene che la definizione si deve trarre, in positivo, direttamente dall'art. 2195 c.c.; il secondo orientamento sostiene invece che la definizione si deve trarre in negativo cioè per sottrazione dall'art. 2082 da cui si sottrae quanto previsto dall'art. 2135, il che comporta che vengono considerati imprenditori commerciali tutti coloro che non sono imprenditori agricoli.

¹⁹ Il primo parametro che deve essere rispettato concerne l'attivo patrimoniale, i ricavi lordi e l'esposizione debitoria: è assoggettabile a fallimento l'imprenditore che nell'ultimo triennio abbia avuto un attivo patrimoniale superiore a 300.000 euro, abbia realizzato ricavi per oltre 200.000 euro e un indebitamento superiore a 500.000 euro art 1, comma 2 a, b, c, l.f..

²⁰ Non rileva quindi lo stato pregresso di insolvenza o la previsione di insolvenza futura.

Chi sono i soggetti che possono chiedere l'apertura del fallimento?

È lo stesso debitore oppure i creditori o anche il pubblico ministero che possono presentare istanza di fallimento, la riforma del 2006 ha soppresso la dichiarazione di fallimento d'ufficio da parte del tribunale. Nel caso in cui a presentare istanza di fallimento sia il debitore egli deve anche presentare ai sensi dell'art 14 l.f.: le scritture contabili e fiscali obbligatorie dei tre esercizi precedenti, a cui si aggiunge un elenco puntuale ed estimativo delle attività d'impresa, l'elenco dei creditori e 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, l'indicazione dei ricavi lordi per ciascuno degli ultimi tre esercizi.

La legge prevede l'obbligo per il debitore di chiedere il fallimento nel momento in cui questo risulta essere l'unico mezzo per evitare l'aggravamento del dissesto dell'impresa.

L'istanza di fallimento fatta dai creditori è il caso più frequente, qualsiasi creditore che può dimostrare l'esistenza di un credito può presentare ricorso con il patrocinio di un avvocato. Non rileva la natura del credito o l'importo, l'unico elemento che rileva è che il credito non sia stato soddisfatto.

Il pubblico ministero può chiedere istanza di fallimento se nel corso di un procedimento penale ravvisa l'insolvenza dovuta ad atti fraudolenti compiuti dall'imprenditore.

Il tribunale competente e sentenza di fallimento

Il fallimento è dichiarato dal tribunale del luogo dove l'imprenditore ha la sede principale dell'impresa, il tribunale che dichiara il fallimento deve sovrintendere al corretto svolgimento della relativa procedura e nominare un giudice delegato che vigili sull'operato del curatore. Ai sensi dell'art 16 l.f. la sentenza di fallimento produce i suoi effetti dalla data di pubblicazione ed il suo contenuto è riconducibile ai seguenti elementi:

- Nomina del giudice delegato²¹ per la procedura;
- Nomina del curatore²²;
- L'ordine al fallito di provvedere al deposito dei bilanci e delle scritture contabili fiscali obbligatorie e l'elenco dei creditori;
- L'indicazione del luogo e della data dell'adunanza in cui si procede all'esame dello stato del passivo;
- L'assegnazione ai creditori e ai terzi del termine perentorio di 30 giorni prima dell'adunanza per l'esame dello stato del passivo per la presentazione in cancelleria delle domande di insinuazione.

²¹ Il giudice delegato è l'organo che riferisce al tribunale sulla procedura, emette provvedimenti urgenti per la conservazione del patrimonio convoca il curatore ed il comitato dei creditori, provvede ai reclami proposti contro gli atti del curatore e autorizza gli atti conformi al programma liquidatorio.

²² Il curatore fallimentare è l'organo che conserva, gestisce e realizza il patrimonio fallimentare. È soggetto alla vigilanza del giudice delegato ed è condizionato dal comitato dei creditori che è un organo costituito da tre o cinque creditori che rappresentano in maniera equilibrata quali-quantitativamente i creditori, la cui funzione è di autorizzazione su molti atti del curatore e di controllo sul suo operato.

Gli effetti per il debitore

La sentenza che dichiara il fallimento porta con se diversi effetti per il soggetto dichiarato fallito:

gli *effetti di tipo patrimoniale* consistono sostanzialmente nello spossessamento ai sensi dell'art. 42²³, il potere di amministrazione e disposizione del patrimonio passa dal debitore al curatore, il che consente di avere una cristallizzazione del patrimonio del debitore. È necessario precisare che, con la dichiarazione di fallimento, il debitore non smette di essere il proprietario dei beni, cioè non perde la titolarità sui suoi beni ma viene momentaneamente allontanato, la perdita di proprietà si avrà solo nella fase di liquidazione momento in cui verrà perfezionata la cessione in favore di un terzo.

Gli effetti di tipo personale riguardano sia gli obblighi di corretto e rapido svolgimento della procedura (obbligo di comparizione, di informazione e di collaborazione) sia effetti di natura sanzionatoria.

Gli effetti per i creditori

I principali effetti che la sentenza di fallimento produce nei confronti dei creditori sono:

1. Il divieto per i singoli creditori di iniziare o perseguire azioni esecutive o cautelari individuali sui beni del fallito dalla data della sentenza di fallimento,

²³ La sentenza che dichiara il fallimento priva dalla sua data il fallito dell'amministrazione e della disponibilità dei suoi beni esistenti alla data di dichiarazione di fallimento. *Art 42, co.1. legge fallimentare.*

questo è previsto al fine di garantire il rispetto del principio di par condicio creditorum;

2. La sospensione del corso degli interessi legali o convenzionali sui debiti chirografari e la scadenza immediata dei debiti pecuniari che diventano in questo modo liquidi ed esigibili alla data del fallimento.

L'effetto fondamentale della sentenza di fallimento è il concorso dei creditori sul patrimonio del fallito nel rispetto del principio della par condicio creditorum. I creditori possono essere distinti in tre diverse categorie: privilegiati, chirografari e subordinati.

I creditori privilegiati, tipicamente sono i creditori che vantano delle cause legittime di prelazione ossia i pignorati e gli ipotecari, essi sono preferiti²⁴, rispetto alle altre categorie di creditori e nel rispetto dell'ordine di preferenza loro assegnato dalla legge, anche se la loro domanda di ammissione al passivo risulti tardivamente.

I creditori chirografari sono coloro che non vantano alcun privilegio, questa categoria di creditori viene soddisfatta al terzo posto, dopo i creditori privilegiati ed i prededucibili. Tutti i creditori di questa categoria vengono soddisfatti secondo la stessa percentuale.

I creditori subordinati o postergati possono essere soddisfatti solo nel momento in cui sono stati soddisfatti integralmente i creditori chirografari.

²⁴ I creditori privilegiati sono dunque preferiti nella ripartizione dell'attivo rispetto alle altre categorie di creditori concorrenti solo se il bene oggetto del loro privilegio è presente nella massa attiva fallimentare e nei limiti in cui detto bene risulti capiente riguardo al credito vantato. Alessandro Nigro e Daniele Vattermoli, "Diritto della crisi delle imprese", 2014, Il mulino.

L'art. 111 co.1 stabilisce che le somme ricavate dalla liquidazione dell'attivo sono erogate nel seguente ordine:

- Pagamento dei crediti prededucibili;
- Pagamento dei crediti ammessi con prelazione sulle cose vendute secondo l'ordine assegnato dalla legge;
- Pagamento dei creditori chirografari in proporzione all'ammontare del credito.

Il curatore, può realizzare l'attivo da distribuire ai creditori attraverso la liquidazione dei beni presenti al momento della dichiarazione di fallimento, il curatore può altresì realizzare attivo attraverso l'esercizio di azione di responsabilità nei confronti degli organi sociali o dei soci (art 146, l.f.) e attraverso l'azione revocatoria (art 66, l.f.).

2.2.1 Le procedure concorsuali minori

Le procedure concorsuali minori sono le procedure che hanno subito il maggior numero di variazioni attraverso le numerose riforme che si sono susseguite nel tempo, questo perché man mano che esse venivano applicate venivano individuati i correttivi necessari. Con la riforma del 2005 si è assistito ad una modifica del concordato preventivo e all'introduzione di nuovi strumenti di risoluzione concordata della crisi di impresa, gli accordi di ristrutturazione (art 182 -bis, l.f.) ed il piano di risanamento (art 67, co. 3, lett. d, l.f.), con queste modifiche il legislatore ha cercato di indirizzare l'attività del tribunale ad un controllo sugli accordi tra l'imprenditore in

crisi e i suoi creditori fornendo una lettura maggiormente privatistica del risanamento dell'impresa. Da un lato infatti c'è il fallimento e la proposta di concordato fallimentare che si collocano in un contesto prettamente giurisdizionale, dall'altro sia nel concordato preventivo sia negli accordi di ristrutturazione sia nei piani di risanamento si riscontrano diversi elementi di natura privatistica. Il concordato preventivo viene quindi visto come un accordo procedimentalizzato con i creditori, gli accordi di ristrutturazione si configurano come un accordo privato stipulato con i creditori, i piani di risanamento prescindono dall'incontro delle volontà del debitore con i creditori²⁵. Le nuove procedure introdotte dal legislatore sono state altresì individuate per rispondere a diverse finalità: il piano propedeutico alla proposta di concordato preventivo è finalizzato alla soddisfazione dei creditori e alla ristrutturazione dei debiti, gli accordi di ristrutturazione prevedono la sola ristrutturazione dei debiti, queste due fattispecie non prevedono espressamente la necessità di una prosecuzione dell'attività aziendale, non sono quindi escluse eventuali finalità liquidatorie; al contrario il piano di risanamento di cui all'art 67, co 3, lettera d, l.f, ha come fine la continuità dell'attività dell'impresa attraverso il riequilibrio finanziario della stessa.

Il concordato fallimentare

Il concordato fallimentare viene disciplinato dagli artt. 124 e ss. della legge fallimentare fin dalla sua emanazione nel 1942, questa procedura è stata modificata

²⁵ Alessandro Danovi e Alberto Quagli, *"Crisi aziendali e processi di risanamento"*, 2012, Ipsoa.

dalle più recenti riforme; nella sua più recente formulazione l'art 124 l.f. prevede che il debitore, uno o più creditori o un terzo possano presentare una proposta, a tutti i creditori, che preveda la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti in qualsiasi forma, anche mediante cessione dei beni, accollo o altre operazioni straordinarie, ivi compresa l'attribuzione ai creditori di azioni o quote. Questa procedura può essere considerata una sub categoria del fallimento, ed è caratterizzata da due elementi imprescindibili:

- L'accordo tra la maggioranza dei creditori concorrenti e un soggetto proponente. Attraverso questo accordo i creditori rinunciano ai diritti che hanno sul patrimonio del fallito a fronte di una proposta presentata dal proponente.
- L'intervento degli organi della procedura per garantire la regolarità della procedura.

In questa procedura risulta di particolare importanza il ruolo che viene svolto dall'organo giudiziale nella valutazione di merito secondo la regola del cram down, cioè la possibilità del tribunale di procedere all'omologazione, anche in presenza dell'opposizione di un creditore che contesta la convenienza della proposta, qualora *ritenga che il credito possa risultare soddisfatto dal concordato in misura non inferiore rispetto alle alternative concretamente praticabili.*

Il concordato preventivo

Anche questa procedura rientra nella procedura concorsuale giudiziale però, a differenza delle precedenti, è di natura volontaria dal momento che può essere aperta esclusivamente su istanza del debitore. La funzione fondamentale attribuita a questo strumento è di prevenire l'apertura del fallimento quindi può aversi solo prima della dichiarazione di fallimento. La procedura è disciplinata dall'art.160 l.f. che prevede che l'imprenditore che si trova in stato di crisi o di insolvenza²⁶ *può proporre ai creditori un concordato preventivo sulla base di un piano che può prevedere o la ristrutturazione del debito e la soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma anche mediante cessione dei beni o l'attribuzione delle attività delle imprese interessate dalla proposta di concordato ad un assuntore o la suddivisione in classi secondo posizione giuridica e interessi economico omogenei o infine trattamenti differenziati tra i creditori appartenenti a classi differenti.*

Il concordato preventivo si compone quindi di due fasi imprescindibili: l'accordo tra il debitore e i creditori e l'intervento istituzionale degli organi della procedura.

Il concordato preventivo deve basarsi su un piano attestato (da un professionista in possesso di determinati requisiti di cui si parlerà in seguito) dal quale dovrebbero emergere tutti gli elementi fondamentali per una corretta esecuzione del

²⁶ La riforma del 2006 ha inserito nel comma 3 dell'art 160 l.f. la precisazione secondo cui ai fini dell'ammissione al concordato preventivo per stato di crisi si intende anche lo stato di insolvenza.

concordato²⁷; dal 2012 è prevista dalla legge un'eccezione infatti il debitore può scegliere di accedere alla procedura attraverso un concordato con riserva o concordato in bianco.

Il concordato in bianco o con riserva è stato introdotto nel 2012 dal Decreto sviluppo, questa fattispecie prevede la possibilità per la società debitrice di presentare la domanda di concordato rimandando il deposito del piano ad un momento successivo, entro 120 giorni, e presentando al momento della domanda i bilanci degli ultimi tre esercizi e l'elenco nominativo dei creditori con l'indicazione dei rispettivi crediti. L'effetto della domanda di concordato in bianco è la sterilizzazione delle azioni esecutive e/o cautelari nel periodo che intercorre tra la data di presentazione della domanda e il momento in cui il decreto di omologa diviene definitivo. Questo arco temporale dovrebbe consentire al debitore di predisporre una vera e propria proposta di concordato con tutta la documentazione prevista dalla legge.

Il concordato pieno prevede infatti che alla domanda di ammissione sia allegata un'ampia documentazione e la relazione di un professionista.

il concordato preventivo deve avere un contenuto necessario: la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma e la proposta deve necessariamente indicare il soggetto che assume le obbligazioni scaturenti dal concordato che non necessariamente coincide con il debitore-proponente, secondo la più recente riforma la proposta deve anche indicare in ogni caso l'utilità

²⁷ Tra i principali elementi che il piano deve contenere si individuano: il piano finanziario, con l'indicazione delle risorse necessarie all'adempimento, le fonti di approvvigionamento, garanzie prestate a terzi se esistenti, piano dei pagamenti, l'eventuale piano di liquidazione.

specificatamente individuata ed economicamente valutabile procurata in favore di ciascun creditore.

Le fattispecie individuabili di concordato preventivo sono tre:

1. Concordato con cessione dei beni
2. Concordato con garanzia o assunzione
3. Concordato con continuità aziendale

La prima fattispecie è quella richiamata dall'art 160 l.f. e consiste nel conferimento del mandato agli organi della procedura a vendere i beni per soddisfare le pretese creditorie secondo quanto previsto nella proposta di concordato; secondo l'art 182 l.f. *se il concordato consiste nella cessione dei beni e non dispone diversamente, il tribunale nomina nel decreto di omologazione uno o più liquidatori e un comitato di tre o cinque creditori per assistere alla liquidazione e determina le modalità di liquidazione.* Quindi i beni vengono liquidati nell'interesse dei creditori.

La seconda fattispecie è prevista dall'art 160, lettera b, l.f e viene utilizzato per dare la possibilità all'imprenditore di prevedere accordi che gli consentono la conservazione delle attività aziendali e la contestuale soddisfazione delle richieste dei creditori secondo quanto previsto nella proposta di concordato. Questa fattispecie prevede la totale esdebitazione del debitore originario e la contestuale assunzione di una obbligazione di garanzia in capo al soggetto assuntore. In questo caso specifico la cessione dei beni non si perfeziona nei confronti dei creditori ma verso l'assuntore sul quale poi ricade l'obbligo di adempiere la proposta di concordato, garantendo così la soddisfazione dei creditori.

L'ultima fattispecie è stata introdotta dal decreto sviluppo e viene regolamentata dall'art 186 bis l.f. rubricato concordato con continuità aziendale. Questa fattispecie di concordato preventivo può attuarsi qualora il piano preveda alternativamente:

1. La prosecuzione dell'attività d'impresa;
2. La cessione dell'azienda in esercizio;
3. Il conferimento dell'azienda in esercizio in una o più società anche di nuova costituzione.

Il piano in questo caso deve contenere anche un'analitica indicazione dei costi e dei ricavi attesi dalla prosecuzione dell'attività, delle risorse finanziarie necessarie e delle relative modalità di copertura; anche in questo caso è necessaria l'attestazione di un professionista che deve attestare che la prosecuzione dell'attività d'impresa prevista dal piano di concordato è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori; il piano può prevedere inoltre una moratoria sino ad un anno dall'omologazione per il pagamento dei creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca.

Il tribunale, verificati i presupposti ammette la società al concordato e nomina il giudice delegato, un commissario giudiziale e fissa la data in cui i creditori esprimeranno il proprio voto sulla proposta di concordato. La proposta di concordato viene approvata se ottiene il voto favorevole della maggioranza assoluta dei creditori ammessi al voto²⁸, nel caso in cui siano previste diverse classi di creditori la maggioranza deve esserci anche nella maggioranza delle classi; nel momento in cui viene pubblicata nel registro delle imprese il ricorso per l'ammissione al concordato, i

²⁸ I creditori muniti di privilegio, pegno, ipoteca non hanno diritto di voto se non rinunciano in tutto o in parte al diritto di prelazione.

creditori non possono iniziare o proseguire azioni esecutive o cautelari, non possono acquisire diritti di prelazione sui beni del debitore senza l'autorizzazione del giudice delegato e diventano inefficaci rispetto ai creditori anteriori al concordato le ipoteche giudiziali iscritte nei 90 giorni precedenti.

Una volta che la procedura è stata approvata dai creditori il tribunale fissa l'udienza per il giudizio di omologazione, nel caso di omologa si passa all'esecuzione del piano viceversa il debitore può essere dichiarato fallito.

Le novità introdotte dalla riforma del 2015

Con il D.L. 83/2015, che come abbiamo visto costituisce la più recente riforma in materia fallimentare è diventato possibile per i creditori che rappresentano almeno il dieci per cento dei crediti presentare una proposta concorrente di concordato preventivo ed il relativo piano non oltre trenta giorni prima dalla data fissata per l'adunanza dei creditori; la proposta di concordato concorrente è ammissibile nel caso in cui dalla proposta di concordato preventivo non viene garantito il pagamento di almeno il quaranta per cento dei crediti chirografari. Il commissario giudiziale fornisce ai creditori che ne fanno richiesta, valutata la congruità della richiesta medesima e previa assunzione di opportuni obblighi di riservatezza, le informazioni utili per la presentazione di proposte concorrenti, sulla base delle scritture contabili e fiscali obbligatorie del debitore, nonché ogni altra informazione rilevante in suo possesso.

Il debitore deve compiere ogni atto necessario a dare esecuzione alla proposta di concordato presentata da uno o più creditori, qualora sia stata approvata e omologata.

Nel caso in cui ciò non avvenga il commissario giudiziale deve riferirne al tribunale, che sentito il debitore, può attribuire al commissario giudiziale i poteri necessari a provvedere in luogo del debitore al compimento degli atti a questo richiesti.

Il soggetto che ha presentato la proposta di concordato approvata e omologata dai creditori può denunciare al tribunale i ritardi o le omissioni da parte del debitore.

Questa nuova possibilità è applicabile ai procedimenti di concordato preventivo introdotti dopo l'entrata in vigore del decreto.

Gli effetti

Il debitore non viene spossessato dei beni, quindi può continuare ad amministrarli e continua l'esercizio dell'impresa con il limite che durante tutta la procedura l'attività viene svolta sotto la vigilanza di un commissario giudiziale. Inoltre il debitore deve essere autorizzato dal giudice per gli atti di straordinaria amministrazione.

Gli effetti per i creditori sono analoghi a quanto già visto nell'ambito del fallimento.

Il piano attestato di risanamento

Il piano attestato di risanamento, disciplinato dall'art 67, co. 3, lettera d, l.f. è stato inserito dal legislatore nel 2005 in occasione della riforma dell'azione revocatoria.

Questi piani consistono nell'esclusione della revocabilità per tutti gli atti, pagamenti e garanzie posti in essere dal debitore in esecuzione di un piano potenzialmente idoneo a risanare l'esposizione debitoria in una prospettiva di continuità. Il piano attestato di

risanamento è quindi un piano che il management predispone, di cui viene attestata la veridicità e la fattibilità da un professionista, al fine di individuare le modalità di risanamento dell'impresa. Di fatto il piano attestato di risanamento può essere il risultato o il presupposto di intese con i creditori i quali possono o meno accettare, esso però viene disciplinato dalla legge in sé e per sé, viene così considerato espressione dell'iniziativa individuale del debitore²⁹. La legge non fornisce alcuna definizione di piano di risanamento né fornisce indicazioni in merito al loro contenuto, è quindi rimessa alla discrezionalità di chi predispone il piano scegliere gli strumenti idonei per raggiungere l'obiettivo. L'obiettivo che il management si pone nel definire un piano attestato di risanamento è quello di raggiungere un equilibrio economico-finanziario il che può avvenire attraverso:

- risanamento dell'esposizione debitoria
- riequilibrio della situazione finanziaria non solo di breve periodo ma anche di medio lungo periodo.

Non viene preclusa peraltro la possibilità di prevedere meccanismi di ristrutturazione in senso stretto dei debiti, i quali richiederanno nella fase di esecuzione accordi con i creditori.

Alla luce di queste due finalità, la legge fallimentare esclude che il piano possa avere finalità solo liquidatorie, deve essere redatto in condizioni di continuità, e può essere pubblicato nel registro delle imprese.

²⁹ I piani di risanamento si distinguono dalle procedure concorsuali propriamente dette per la loro natura strettamente privatistica e sostanzialmente unilaterale.

Effetti

L'unico effetto che la legge attribuisce al piano attestato è l'esonero dalla revocatoria fallimentare e degli atti compiuti in esecuzione del piano stesso. Questa esenzione inizia dal momento in cui viene rilasciata l'attestazione da parte del professionista. La ratio alla base dell'esenzione sta nell'obiettivo di agevolare le soluzioni privatistiche della crisi, rimuovendo o limitando le remore costituite dal timore della revocatoria³⁰.

Gli accordi di ristrutturazione

L'istituto degli accordi³¹ di ristrutturazione è stato introdotto nel 2005 ed è stato modificato diverse volte, da ultimo nel 2012. È uno strumento per il superamento della crisi di natura finanziaria disciplinato dall'art 182 bis della legge fallimentare, e consiste nella predisposizione di uno o più accordi di tipo privatistico tra l'imprenditore in crisi e i suoi creditori.

L'art 182 bis dispone che l'imprenditore in stato di crisi può chiedere l'omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti stipulato con i creditori rappresentanti almeno il sessanta per cento dei crediti³², depositando la documentazione prevista

³⁰ Alessandro Nigro e Daniele Vattermoli, *"Diritto della crisi delle imprese"*, 2014, Il mulino.

³¹ Si parla di accordi anche se la procedura è unica, in quanto *in ossequio al principio dell'autonomia contrattuale delle parti l'imprenditore in crisi può stipulare un accordo specifico per ogni singolo creditore, senza tra l'altro essere vincolato al riconoscimento di privilegi o al rispetto della par condicio creditorum.* Alessandro Danovi e Alberto Quagli, *"Crisi aziendali e processi di risanamento"*, 2012, IPSOA.

³² Il quorum minimo del sessanta per cento viene computato per somme e non per teste e non rileva la natura chirografaria o privilegiata dei crediti.

dall'art 161³³ insieme ad una relazione redatta da un professionista riguardante la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità dell'accordo, in particolare deve essere posta particolare attenzione alla capacità di assicurare integrale pagamento dei creditori estranei all'accordo entro 120 giorni dall'omologazione se sono crediti già scaduti, altrimenti entro 120 giorni dalla scadenza del credito.

L'accordo di ristrutturazione diviene efficace dal momento in cui viene pubblicato nel registro delle imprese, contestualmente alla pubblicazione nel registro delle imprese il debitore presenta domanda di omologazione al tribunale entro trenta giorni da tale data i creditori possono presentare opposizione al tribunale, il tribunale deciderà in merito all'omologa con decreto motivato. Il tribunale deve verificare sia la sussistenza del presupposto soggettivo (imprenditore), sia il presupposto oggettivo (in stato di crisi) e deve anche valutare l'effettiva fattibilità dell'accordo, il tribunale quindi potrà e soprattutto dovrà vigilare sull'attendibilità della relazione del professionista e potrà disporre accertamenti.

Gli effetti

L'omologazione da parte del tribunale produce diversi effetti sia per il debitore che per i creditori:

³³ I documenti che devono essere depositati sono:

1. Una relazione aggiornata della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa;
2. Uno stato analitico ed estimativo delle attività e l'elenco nominativo dei creditori, con l'indicazione delle rispettive cause di prelazione e dei rispettivi crediti;
3. L'elenco dei titolari dei diritti reali o personali sui beni di proprietà o in possesso del debitore;
4. Il valore dei beni e dei creditori particolari su beni di proprietà o in possesso dei soci illimitatamente responsabili (solo per le società)
5. Un piano contenente la descrizione analitica delle modalità e dei tempi di adempimento della proposta.

1. L'esenzione da revocatoria, in caso di successivo fallimento, per gli atti compiuti in esecuzione degli accordi omologati;
2. L'esenzione dai reati di bancarotta preferenziale e da quelli di bancarotta semplice per chi da esecuzione agli accordi, relativamente a pagamenti ed operazioni di finanziamento poste in essere in esecuzione dell'accordo;
3. Il riconoscimento della prededucibilità³⁴ dei crediti (in caso di successivo fallimento) sorti a fronte di finanziamenti³⁵ effettuati da banche, intermediari finanziari e soci³⁶ in funzione o in esecuzione degli accordi;
4. L'automatica concessione di una dilazione di 120 giorni per l'integrale soddisfacimento dei creditori non sottoscrittori³⁷;
5. Per sessanta giorni dalla data di pubblicazione degli accordi nel registro delle imprese è prevista la sospensione di eventuali azioni cautelari o esecutive sul patrimonio dell'imprenditore;
6. Vigè il divieto per i creditori di acquisire titoli di prelazione al di fuori delle previsioni degli accordi, ciò al fine di evitare che durante il periodo tecnico necessario per l'omologa da parte del tribunale i creditori modificchino l'ordine delle prelazioni.

³⁴ Sono considerati crediti prededucibili ai sensi dell'*art 111 l.f.* quei crediti che sono sorti in occasione o in funzione di procedure concorsuali o che sono così qualificati da una specifica disposizione di legge.

³⁵ Si fa riferimento a nuova finanza, nuova finanza ponte o futuri crediti per finanziamenti autorizzati dal tribunale.

³⁶ Per i soci entro il limite dell'80% del finanziamento.

³⁷ Come già visto, per i crediti già scaduti i 120 giorni decorrono dalla data dell'omologa, per i crediti non ancora scaduti i 120 giorni decorrono dalla data di scadenza.

2.3 Il ruolo dell'attestatore

Come si è potuto notare da quanto detto nelle pagine precedenti, la legge fallimentare conferisce particolare importanza al ruolo dell'attestatore e con l'introduzione del decreto sviluppo ha ridisegnato il suo ruolo e le fattispecie in cui interviene. In particolare la figura dell'attestatore è una figura che ha subito nel tempo un'evoluzione³⁸ molto forte relativamente ai compiti ad esso assegnati ed ai requisiti necessari per svolgere tale ruolo.

Nello specifico il decreto sviluppo convertito in legge 134 del 7 agosto 2012 ha in primo luogo stabilito due nuove fattispecie per le quali diviene obbligatorio l'intervento dell'attestatore : il concordato con continuità aziendale ex art 186 bis e disposizioni in tema di finanziamento e di continuità aziendale art 182 quinquies³⁹, ha

³⁸ Questo è principalmente riconducibile alla già individuata volontà del legislatore di spingere verso soluzioni privatistiche della crisi d'impresa, favorendo così lo sviluppo di competenze economico- giuridiche trasversali.

³⁹ Le fattispecie per le quali è richiesto l'intervento dell'attestatore sono:

- a) la relazione di attestazione sulla veridicità dei dati aziendali e sulla fattibilità dei piani di risanamento prevista dal terzo comma lett. d) dell'art. 67 l.f.;
- b) la relazione accompagnatoria della domanda di concordato preventivo di cui all'art. 161 l.f., che attesti la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano medesimo;
- c) la relazione sulla veridicità dei dati aziendali e sulla attuabilità dell'accordo di ristrutturazione dei debiti, di cui all'art. 182-bis l.f.;
- d) la dichiarazione di idoneità della proposta di cui al sesto comma dell'art. 182-bis l.f.;
- e) l'attestazione per accedere ai finanziamenti all'impresa, prevista dal nuovo art. 182- quinquies l.f.;
- f) l'attestazione per il pagamento dei creditori anteriori in pendenza del concordato prenotativo prima dell'omologa, prevista dal quarto comma dell'art. 181 –quinquies l.f.;
- g) l'attestazione richiesta per poter proporre il concordato preventivo con continuità, introdotto dall'art. 186 bis l.f.;
- h) l'attestazione per la prosecuzione dei contratti pubblici e quella per la partecipazione alle gare di cui all'art. 186-bis, commi terzo e quarto, l.f.

ridefinito il concetto di indipendenza dell'attestatore e ha introdotto per questa figura la responsabilità penale⁴⁰.

L'importanza del lavoro dell'attestatore è riconducibile a due elementi fondamentali: da un lato gioca un ruolo importante la necessità di tutelare creditori e terzi così da fornirgli adeguata e completa informazione in merito alle scelte che il debitore gli pone; dall'altro l'attestazione in qualche modo rafforza la credibilità degli impegni assunti dal debitore.

2.3.1 L'indipendenza

Possono essere nominati attestatori, purché iscritti nel registro dei revisori legali, gli avvocati, i dottori commercialisti, i ragionieri e i ragionieri commercialisti, nonché gli studi professionali associati o le società tra professionisti, sempre che i soci abbiano i requisiti di cui alla lett. a) dell'art. 28 l.f.; il professionista viene nominato dal debitore e deve essere indipendente. Per indipendenza si intende che l'attestatore deve essere in possesso dei seguenti requisiti:

1. L'attestatore non è legato né al debitore né a coloro che hanno interessi al risanamento (in primo luogo con i creditori).
2. L'attestatore è in possesso dei requisiti previsti dall'art 2399 c.c. che individua le cause di ineleggibilità e di decadenza dei sindaci nelle società di capitale stabilendo che non possono ricoprire tale incarico: l'interdetto, l'inabilitato, il fallito e i condannati a pene di interdizione dai pubblici uffici (2383 c.c.); il coniuge,

⁴⁰ L'art. 236 bis l.f., rubricato "Falso in attestazioni e relazioni", prevede, al comma 1, che "il professionista che nelle relazioni o attestazioni di cui agli articoli 67, terzo comma, lett. d), 161, terzo comma, 182 bis, 182 quinquies e 186 bis, espone informazioni false ovvero omette di riferire informazioni rilevanti, è punito con la reclusione da due a cinque anni e con la multa da € 50.000 a € 100.000"; al comma 2, che "se il fatto è commesso al fine di conseguire un ingiusto profitto per sé o per altri, la pena è aumentata"; al comma 3, che "se dal fatto consegue un danno per i creditori la pena è aumentata fino alla metà".

i parenti e gli affini entro il quarto grado di amministratori nonché degli amministratori delle controllate o controllanti; i soggetti legati all'impresa oppure a una sua controllata o controllante da un rapporto di lavoro subordinato o da un rapporto continuativo di consulenza o di prestazione d'opera retribuitiva, ovvero da altri rapporti di natura patrimoniale che ne compromettano l'indipendenza.

3. Non deve, neanche per il tramite di soggetti con i quali è unito in associazione professionale, avere prestato, negli ultimi cinque anni, attività di lavoro subordinato o autonomo in favore del debitore ovvero non deve avere partecipato agli organi di amministrazione o controllo⁴¹.

Nonostante la grande importanza che viene attribuita al requisito imprescindibile dell'indipendenza la dottrina ha ampiamente osservato e sostenuto che l'indipendenza dell'attestatore mediante la fissazione delle limitazioni di cui alla richiamata disposizione *"non va criticata ma non è certo risolutiva"*, atteso che il conferimento dell'incarico da parte del debitore potrebbe non poco condizionare l'indipendenza dell'attestatore nello svolgimento dei propri compiti. In altri termini, *"derivando l'incarico dal debitore, l'indipendenza sostanziale resta forse un miraggio"*⁴².

⁴¹ La dottrina, facendo riferimento a quanto detto da Quattrocchio L., Ranalli R. in *Il Fallimentarista* 9/2012, p.4, Giuffrè, ha escluso che si possa considerare un limite all'indipendenza del professionista l'aver predisposto l'attestazione di un precedente piano, in quanto questo (il professionista) non rientra nel novero dei soggetti che hanno prestato attività di lavoro autonomo in favore del debitore.

⁴² Carmen Luisi, *"Le attestazioni del professionista nei procedimenti di composizione della crisi d'impresa"*, 2013.

2.3.2 Ruolo e funzioni

Con D.L. 2012 è stato stabilito che l'attestatore deve preoccuparsi di verificare da un lato la veridicità dei dati aziendali dall'altro la fattibilità del piano (nei casi in cui è previsto), in precedenza le due fattispecie erano previste solo per il concordato preventivo, ma la prassi si era già da tempo orientata per la loro estensione a tutti e tre i casi previsti dagli art. 67 c. 3, lettera d), 161 e 182-bis l.f, quindi la normativa non ha introdotto elementi di novità ma ha allineato il testo legislativo ai comportamenti già in essere da tempo degli operatori. La normativa dopo aver affermato che l'attestatore deve verificare la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano non fornisce alcuna indicazione riguardo i principi a cui l'attestatore deve riferirsi né indica il contenuto della relazione.

È quindi di fondamentale importanza delineare e delimitare correttamente il perimetro delle verifiche possibili e dei risultati che l'attestatore può ragionevolmente conseguire per evitare di ampliare in modo spropositato ed erroneo le aspettative nei confronti dell'attestatore. L'attestatore deve certamente comportarsi in modo tale da rispettare l'etica professionale e quindi si deve pretendere da questo serietà, onestà correttezza, diligenza, prudenza e perizia dall'altro si deve sempre tener presente che egli potrà fornire *garanzie di metodo* ma non anche *garanzie assolute di risultato*. Questo perché l'attestazione implica un giudizio prognostico che non necessariamente troverà conferma nei fatti o nei successivi accadimenti, è nella natura previsionale del piano che risiede la principale differenza tra attestatore e i revisori ed è per questo che l'attestatore non può fornire una *reasonable assurance*, visti i maggiori rischi che caratterizzano il giudizio di fattibilità del piano e il limitato tempo a disposizione per gli accertamenti. Per tale motivo nell'ipotesi in cui il piano

non si realizzi o si ravvisino inadempimenti da parte del debitore non si può imputare alcuna responsabilità all'attestatore se non per quanto riconducibile al suo operato.

2.3.3 La relazione di attestazione

Nel contesto Italiano è possibile riscontrare un vuoto normativo relativamente al contenuto della relazione, è per questo che nel silenzio della legge, i principi di revisione nazionali e internazionali⁴³, nonché i contributi e le linee guida provenienti dal mondo accademico e professionale, e gli orientamenti della giurisprudenza diventano un aiuto necessario e di vitale importanza. In particolare non risulta fuori luogo un riferimento all'ISAE 3000 dal momento che questi sono imposti ai revisori quando redigono attestazioni diverse dalla revisione vera e propria e riguarda la verifica dei dati e dei piano revisionati; è comunque da precisare che nonostante stiano assumendo sempre più importanza e siano sempre più utilizzati anche in Italia questi non rappresentano ancora un *modus operandi* diffuso.

Sulla base delle indicazioni fornite dalla Commissione Procedure Concorsuali del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti la relazione è costituita da tre parti:

- una prima parte introduttiva e di rendicontazione sulle verifiche svolte sulla veridicità della base dati;
- una seconda parte nella quale è svolta l'analisi del piano;

⁴³ Intendendo con questa espressione le migliori tecniche di revisione che l'attestatore è sensibilizzato ad utilizzare come strumenti metodologici e ispiratori del lavoro di attestazione. Si considerano quali riferimenti utili anche gli ISAE principalmente ISAE n. 3000 e 3400. Tra i riferimenti nazionali è utile ricordare i documenti emanati dal CNDCEC per l'attività di verifica: "osservazioni sul contenuto delle relazioni del professionista nella composizione negoziale della crisi d'impresa" e per la redazione del piano di risanamento e le "linee guida per il finanziamento alle imprese in crisi" da "Principi di attestazione dei piano di risanamento", CNDCEC, 2014.

- una parte finale contenente il giudizio di fattibilità.

Inoltre le linee guida elaborate dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti raccomandano che l'attestazione del professionista abbia *“la struttura di una relazione di verifica su di un piano di risanamento già fatto, e non quella di un piano. L'attestazione non deve ripetere i contenuti del piano deve quindi presentarsi come una sorta di discussione e commento del piano, che dia conto dell'iter logico (esplicitando se del caso, le cifre considerate e i calcoli effettuati) seguito dal professionista per giungere alla conclusione positiva circa il rilascio dell'attestazione. L'attestazione, in altri termini, non deve duplicare il piano ... ma deve esporre chiaramente la motivazione del giudizio positivo espresso dall'attestatore”*.

La prima parte della relazione deve contenere le informazioni relative:

- al professionista incaricato⁴⁴,
- all'incarico ricevuto⁴⁵,
- alla documentazione esaminata⁴⁶,
- alla situazione aziendale e societaria riscontrata al momento della redazione del piano⁴⁷,
- alle verifiche sulla veridicità della base dati⁴⁸.

⁴⁴ Le informazioni relative al professionista incaricato devono contenere almeno la dichiarazione relativa ai requisiti soggettivi di professionalità e di indipendenza nonché di assenza di condizioni di incompatibilità di cui all'art. 28 l.f..

⁴⁵ Deve indicare compiutamente i riferimenti dell'incarico ricevuto e le finalità di tale incarico.

⁴⁶ L'elenco dettagliato dei documenti consultati per la redazione della propria relazione.

⁴⁷ Analisi della struttura societaria; analisi della situazione competitiva; cause della crisi.

Nella seconda parte della relazione, l'Attestatore riepiloga le ipotesi su cui si fonda il piano, le relative proiezioni temporali, la strategia di liquidazione o di risanamento.

La terza parte contiene separatamente il giudizio sulla veridicità dei dati aziendali e il giudizio di fattibilità del piano.

Il giudizio di veridicità sulla base dati aziendali si può esprimere anche in presenza di errori che però non compromettono la veridicità complessiva della base dati; nel caso in cui questo giudizio sia negativo non è possibile esprimere un giudizio positivo in merito alla fattibilità del piano.

La verifica della veridicità

Come già detto la relazione di attestazione deve contenere un giudizio sulla veridicità⁴⁹ dei dati aziendali, cioè un giudizio sul complessivo sistema dei dati sui quali viene costruito il piano. Tale giudizio deve essere funzionale all'accertamento del giudizio di fattibilità del piano, questo perché una base di dati non veritiera renderebbe inattendibile il piano. In particolare è da tenere in considerazione che il giudizio dell'attestatore è un giudizio diverso dal giudizio del revisore pertanto le procedure che vengono svolte dall'attestatore sono diverse e non sono riconducibili a una revisione contabile completa, questo anche in virtù del fatto che il tempo a disposizione dell'attestatore è diverso dal tempo a disposizione del revisore. Proprio tenendo in considerazione la diversa natura del lavoro svolto dall'attestatore e del tempo limitato che normalmente ha a disposizione, le procedure che l'attestatore è

⁴⁸ L'attestatore deve evidenziare: le tecniche di revisione utilizzate; le categorie di asserzioni indagate (esistenza, completezza, diritti e obblighi, manifestazione, valutazione, misurazione, presentazione e informativa); l'estensione dei campioni osservati; i risultati ottenuti.

⁴⁹ Il concetto di veridicità a cui si fa riferimento è da considerarsi nel senso che il processo di produzione dell'informazione economico-finanziaria si basi su un sistema amministrativo- contabile adeguato.

chiamato ad utilizzare devono essere solo funzionali al giudizio di veridicità e fattibilità del piano nel suo insieme e non sono quindi applicabili in toto i principi di revisione nazionali ed internazionali. La veridicità dei dati alla base del piano viene valutata dall'attestatore in relazione alla documentazione allegata al piano, così viene circoscritto il perimetro del controllo, che deve essere comunque finalizzato alla rilevazione del rischio di errori significativi che interessano la base dati contabile posti alla base delle stime prognostiche. Nel dettaglio l'attestatore deve verificare che le situazioni patrimoniali, economiche e finanziarie che rappresentano i dati di partenza del piano siano attendibili ed in grado di fornire un quadro fedele della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'azienda. Evidenziata l'impossibilità soprattutto nelle imprese di medio-grandi dimensioni di eseguire una completa verifica dei dati aziendali in tempi brevi e con costi contenuti le linee guida⁵⁰ suggeriscono alcuni criteri per delimitare il perimetro delle verifiche, il professionista attestatore dovrà verificare:

1. elementi di maggiore importanza in termini quantitativi, con particolare riferimento all'importanza dei flussi di cassa attesi e componenti di capitale circolante;
2. Elementi che presentino profili di rischio per l'attestazione;
3. Elementi che destino sospetti circa la correttezza e l'affidabilità delle rappresentazioni contabili dei fatti di gestione.

⁵⁰ Linee guida 2010, best practice n.3: verifica dei dati aziendali di partenza.

L'attestatore deve porre attenzione particolare alle poste patrimoniali, sempre tenendo presente che i dati che devono essere verificati non sono tutti quelli presenti nel piano ma quelli rilevanti per la formazione del piano⁵¹.

In virtù del fatto che l'attestatore ha a disposizione un tempo ristretto esso può verificare la possibilità e le modalità di utilizzo dei documenti e delle informazioni derivanti dal sistema di internal audit o di altri revisori, il che appare molto utile per particolari attività di verifica quali verifiche su clienti e fornitori, l'analisi di magazzino o le riconciliazioni dei conti bancari che richiedono genericamente tempi piuttosto lunghi. Inoltre in presenza di un sistema di controllo interno l'attestatore potrà limitare il proprio intervento sulla base dei dati contabile, riducendo in questo modo l'ampiezza delle verifiche svolte dall'attestatore. Anche laddove l'attestatore utilizzi dati derivanti dal lavoro di revisione interna in capo a questo rimane la responsabilità del proprio giudizio⁵². L'attestatore durante la sua attività di verifica della base

⁵¹ Le principali voci che vengono verificate sono:

- a. Immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie
- b. Rimanenze di magazzino
- c. Crediti verso clienti e verso altri soggetti
- d. Disponibilità liquide
- e. Debiti verso fornitori
- f. Debiti verso il personale dipendente
- g. Debiti e crediti verso Istituti previdenziali
- h. Debiti e crediti verso l'Erario
- i. Fondi per rischi e oneri
- j. Garanzie assunte e non ancora escusse
- k. Corretta definizione del carico fiscale di competenza dell'esercizio
- l. Posizioni infragruppo
- m. Principali contratti e altri elementi alla base del Piano.

⁵² Nel caso in cui l'Attestatore decida di basare il suo giudizio di veridicità in tutto o in parte sulla revisione posta in essere da terzi, egli fa letteralmente suo il lavoro svolto da questi e ne risponde con la conseguenza che, nel caso in cui in seguito tale lavoro si dovesse rivelare non attendibile, l'Attestatore ne sarà responsabile come se avesse effettuato le verifiche in prima persona. *"Principi di attestazione dei piani di risanamento"*, CNDCEC, 2014.

contabile deve anche verificare e giudicare la coerenza tra i criteri di valutazione utilizzati per elaborare la base dati contabile e le finalità del piano.

La fattibilità del piano

L'attestatore si esprime da un lato circa la veridicità dei dati aziendali, come visto al paragrafo precedente, e dall'altro esprime un giudizio di fattibilità del piano che si sostanzia *in una valutazione prognostica circa la realizzabilità dei risultati attesi riportati nel piano in ragione dei dati e delle informazioni disponibili al momento del rilascio dell'attestazione*⁵³. Per esprimere il giudizio di fattibilità è necessario che l'attestatore possieda una visione globale ed approfondita dell'azienda e del piano questo perché il professionista deve concludere per l'attuabilità del piano solo se questo è costituito da obiettivi che si possono concretamente realizzare non in termini di mera possibilità, ma di probabilità di successo. Infatti non si può ritenere apprezzabile quel giudizio di fattibilità del piano caratterizzato da assunti privi di dimostrazione e di qualsiasi connotato valutativo non avendo il professionista stesso, tra le altre cose, svolto alcun controllo sulle capacità patrimoniali dei debitori della società concordataria in relazione alle concrete prospettive di realizzo delle posizioni a credito da incassare⁵⁴. A tale scopo diventano necessari diversi strumenti: la verifica delle ipotesi strategiche, della strategia di risanamento, del programma di azione, delle ipotesi economico-finanziarie e gli stress test.

⁵³ "Principi di attestazione dei piani di risanamento", CNDCEC, 2014.

⁵⁴ "Osservazioni sul contenuto delle relazioni del professionista nella composizione negoziale della crisi d'impresa", Commissione crisi e risanamento del CNDCEC, 2009.

Durante la valutazione della fattibilità del piano, l'attestatore deve in primo luogo verificare le ipotesi strategiche poste alla base del piano stesso, pertanto queste devono essere correttamente esplicitate e devono riguardare nel caso di proseguimento della gestione aziendale l'evoluzione prevista del mercato di riferimento dei prodotti/servizi e l'evoluzione prevista dei rapporti con il contesto competitivo (clienti, fornitori, concorrenti, aziende partner); Nel caso di dismissione di significativi elementi del patrimonio o l'interesse di potenziali acquirenti o la valutazione dei suddetti elementi con criteri di liquidazione.

Inoltre le ipotesi devono essere tra loro coerenti, la coerenza del quadro delle ipotesi strategiche sia interna sia esterna e con il contesto, con riferimento alla situazione di crisi, è un requisito essenziale del piano. Ci si riferisce in via principale:

- a. alla coerenza delle ipotesi poste alla base del piano con il contesto in cui ci si attende che le stesse si sviluppino (significative incoerenze possono essere a titolo esemplificativo: immotivate previsioni di espansioni commerciali in scenari di calo della domanda);
- b. al rispetto dei nessi causali tra le differenti azioni contemplate dalla strategia di risanamento (significative incoerenze possono essere a titolo esemplificativo: previsioni di strategie di rafforzamento di un marchio commerciale che presuppone una massa ingente di investimenti promozionali e di marketing, in assenza di valutazioni realistiche circa l'acquisizione delle risorse finanziarie necessarie);

- c. alla coerenza tra interventi previsti e tempi necessari per il dispiegamento dei loro effetti (significative incoerenze possono essere a titolo esemplificativo: lanci di nuovi prodotti pianificati in un breve arco temporale).

Deve anche verificare che nella descrizione delle ipotesi strategiche il debitore rappresenti le tendenze recenti e le possibili dinamiche future caratterizzanti il settore, questo anche per testare la fondatezza di tali possibili evoluzioni.

La relazione dell'attestatore dovrà quindi contenere un'apposita sezione in cui si descrivono le motivazioni che hanno condotto al convincimento o meno della fondatezza delle ipotesi alla base del piano.

Valutate le ipotesi strategiche l'attestatore deve passare a valutare la strategia di risanamento che deve risultare in discontinuità rispetto ai fattori che hanno determinato la situazione di crisi e che sia rivolta a superare i fattori di crisi evidenziati nel piano. L'elemento che costituisce la differenza fondamentale tra la verifica della veridicità dei dati aziendali e l'analisi di fattibilità del piano è che la prima ha come oggetto dati consuntivi mentre la seconda richiede all'attestatore un giudizio su dati previsionali che quindi possiedono diversi elementi di incertezza. Il principio che supporta la ragionevolezza dei dati prospettici è il principio emanato dall'IFAC, l'ISAE 3400 che suddivide i dati previsionali in base al grado di oggettività e di incertezza degli elementi prospettici, distinguendoli tra "*forecasts*"⁵⁵ e "*projections*"⁵⁶.

⁵⁵ "Previsione", si intende un dato relativo a eventi futuri che il management si aspetta si verificheranno o ad azioni che il management medesimo intende intraprendere nel momento in cui i dati previsionali vengono elaborati.

⁵⁶ Le "proiezioni" sono, invece, dati previsionali elaborati sulla base di assunzioni ipotetiche, relativi ad eventi futuri e ad azioni del management che non necessariamente si verificheranno.

Quindi le indagini svolte dall'Attestatore sono sostanzialmente dirette ad accertare la ragionevolezza delle ipotesi formulate nella predisposizione dei dati previsionali e il realismo delle previsioni, considerando inoltre che i controlli posti in essere dall'attestatore potranno essere meno intensi per quanto riguarda quelle previsioni per le quali la probabilità che l'evento futuro dedotto nel Piano si realizzi sarà elevata⁵⁷.

Dovranno essere rifiutate invece le ipotesi soggettive formulate dal debitore prive di qualunque supporto logico.

Analisi di sensitività e stress test

Dal momento che il giudizio di ragionevolezza del piano dipende da quanto i risultati esposti nel piano risultino stabili al modificarsi della misura delle componenti da cui i risultati dipendono, è necessario introdurre l'analisi di sensitività. Mediante l'analisi di sensitività il professionista attestatore riesce a verificare quali sono gli effetti di eventuali modifiche alle ipotesi alla base del piano e riesce così a capire se il piano mantiene la sua stabilità o meno. L'attestatore quindi procede alla modifica dello scenario di base in senso maggiormente conservativo, sia per l'aspetto economico sia per quello finanziario, rispetto ai valori del piano, così da riuscire a comprendere quale dimensione risulterebbe particolarmente sensibile ad un peggioramento delle

⁵⁷ A titolo esemplificativo si possono considerare caratterizzate da un'elevata probabilità di realizzazione le previsioni fondate sulle serie storiche aziendali, ogniqualvolta non vi siano significativi fattori di discontinuità tali da rendere il verificarsi di tali ipotesi poco probabile; potranno essere considerate ragionevoli le ipotesi supportate da previsioni macroeconomiche; potranno inoltre essere considerate ragionevoli le previsioni riguardanti i costi aziendali prospettici in tutti i casi in cui essi derivino da rapporti obbligatori continuativi.

condizioni. La fase preliminare alla fase operativa dell'analisi di sensitività deve riguardare l'individuazione dei livelli di significatività per orientare nella scelta delle variabili da considerare e sulle quali operare e per definire l'ampiezza degli scostamenti iniziali ipotizzabili e finali tollerabili. L'analisi di sensitività si concretizza poi nello svolgimento di indagini al fine di comprendere quale sarà la configurazione che assumerà la struttura delle fonti, operative, onerose e di capitale di rischio nelle seguenti ipotesi:

1. non realizzazione o tardiva realizzazione degli eventi o delle azioni di natura straordinaria previste dal piano.
2. Sostanziali mutamenti delle ipotesi di tipo industriale e/o economico e della loro evoluzione attesa nel tempo.
3. Sensibili mutamenti delle ipotesi di tipo finanziario, con particolare attenzione al mutamento dei tassi di interesse di riferimento della manovra finanziaria.

Dal punto di vista operativo sarà l'attestatore che di volta in volta dovrà stabilire gli stress test da applicare sia su singole variabili disgiuntamente che su più variabili congiuntamente. *Lo stress test dei risultati economici potrebbe riguardare i seguenti punti: tasso di crescita dei volumi o dei prezzi di vendita; incidenza del costo del venduto sul fatturato; margine lordo di contribuzione in percentuale $[(\text{Ricavi} - \text{costi variabili})/\text{Ricavi}]$; tasso di riduzione dei costi di struttura; grado di esternalizzazione di servizi/funzioni. In particolare il tasso di crescita dei ricavi dovrebbe essere ancorato alla variabile chiave dello sviluppo quale il numero di clienti, il numero di punti vendita, la percentuale di occupazione, il fattore di carico, il fatturato per metro lineare, etc. Lo stress test del riequilibrio della situazione finanziaria potrebbe riguardare le seguenti*

ipotesi: incidenza del capitale circolante netto sul fatturato; tasso di reinvestimento del flusso di cassa operativo corrente a sostegno della crescita; modifiche delle condizioni riservate ai clienti e ottenute dai fornitori; giorni di rotazione del magazzino. Lo stress test del risanamento della posizione debitoria potrebbe riguardare le seguenti ipotesi: percentuale dell'attivo immobilizzato destinato a disinvestimento e smobilizzo; passività originate dalla riorganizzazione aziendale (es: organico interno o revisione rete commerciale; tasso di autofinanziamento; costo dell'indebitamento⁵⁸.

È utile precisare che svolgere un'analisi di sensitività non significa emettere un giudizio condizionato al verificarsi di fatti eventuali e futuri ma serve esclusivamente a comprendere se e quanto i risultati subiscono modificazioni, così da verificare la fattibilità del piano anche a seguito di modifiche.

⁵⁸ "Principi di attestazione dei piani di risanamento", CNDCEC, 2014.

Capitolo 3: il gruppo e la disciplina della crisi

3.1 Definizione e formazione

Nel sistema di diritto societario Italiano non esiste un'unica definizione di gruppo, il legislatore ha preferito *non impegnarsi in una definizione del fenomeno in questione, ma limitarsi a disciplinarne alcuni aspetti: in particolare quelli inerenti alla responsabilità ed alle esigenze di trasparenza per i soci ed i terzi, ai finanziamenti ed al recesso*⁵⁹, questo soprattutto in virtù del fatto che qualunque altra nuova nozione sarebbe divenuta presto insoddisfacente data l'incessante evoluzione del contesto economico, sociale e giuridico.

Pur non esistendo definizioni univoche di gruppo esistono diverse norme che ne parlano tra queste possiamo considerare le norme sul bilancio consolidato, i principi contabili internazionali, il T.U.B., le norme antitrust; nel nostro ordinamento si ha quindi una disciplina dei gruppi che fa riferimento non soltanto all'art. 2497 c.c. che regola l'attività di direzione e coordinamento, ma anche a norme quali gli artt. 2381, comma 5, c.c. che sancisce l'obbligo degli organi delegati di riferire al consiglio di amministrazione ed al collegio sindacale sulle operazioni di maggior rilievo effettuate dalla società e dalle sue controllate; l'art. 2403 bis, comma 2, c.c. che riconosce al collegio sindacale il potere di chiedere agli amministratori notizie anche con

⁵⁹ RORDORF, "I gruppi nella recente riforma del diritto societario", p.538, 2004, Le Società.

riferimento alle società controllate sull'andamento delle operazioni sociali o su determinati affari, nonché di scambiare informazioni con i corrispondenti organi delle società controllate in merito ai sistemi di amministrazione e controllo e all'andamento generale dell'attività sociale ma in assenza di un'univoca definizione del fenomeno l'unica definizione che possiamo accogliere di gruppo è quella aziendalistica.

Dal punto di vista aziendalistico si definisce gruppo di imprese un insieme di imprese che hanno un unico soggetto economico⁶⁰ ed una pluralità di soggetti giuridici quante sono le imprese che lo costituiscono⁶¹. I gruppi sono composti da una società madre (la società capogruppo) e dalle società figlie (le imprese controllate⁶²), la società capogruppo è posta al vertice del gruppo il che significa che da essa dipendono le società figlie ed è controllata direttamente dal soggetto economico. È proprio in questo modo di presentarsi del gruppo che si possono cogliere gli aspetti più significativi della sua genesi⁶³. Dal punto di vista sostanziale il gruppo rappresenta un unico centro di produzione di beni e servizi anche se la sua attività è imputata ad una pluralità di soggetti giuridici controllati da un unico soggetto economico.

L'incessante formazione dei gruppi in un contesto economico, come quello attuale, diventato globale deriva dal fatto che la struttura organizzativa che meglio risponde

⁶⁰ Per soggetto economico si intende la persona fisica o l'insieme delle persone fisiche che ha il supremo potere di comando, cioè solo colui che detiene il potere originario di prendere decisioni essendo attraverso il potere di delega molti i soggetti in un'impresa a prendere decisioni.

⁶¹ P. Capaldo, *"L'azienda centro di produzione"*, 2013, Giuffè.

⁶² Ai sensi dell'art 2359 sono considerate società controllate: le società in cui un'altra società dispone della maggioranza dei voti esercitabili in assemblea ordinaria; le società in cui un'altra società dispone di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria; le società che sono sotto influenza dominante di un'altra società in virtù di particolari vincoli contrattuali con essa (c.d. controllo esterno).

⁶³ Per genesi del gruppo si intende l'iter logico economico che conduce alla sua formazione.

alle continue sfide che pone un mercato globale è il gruppo, per questo il gruppo nasce quando il soggetto economico si rende conto che i suoi obiettivi sono raggiungibili più efficacemente se la sua impresa desse vita ad uno o più organismi produttivi, giuridicamente distinti ma operanti sotto la sua direzione e secondo un indirizzo di gestione unitaria⁶⁴.

I gruppi possono essere di diverso tipo: gruppi pubblici e gruppi privati.

I gruppi pubblici hanno come soggetto economico lo stato o enti territoriali e possono essere costituiti da imprese con soggetto giuridico sia privato sia pubblico; i gruppi privati sono invece costituiti da imprese che hanno sia soggetto giuridico che economico privato. Sia che siano gruppi pubblici sia che siano privati l'elemento di comunione è nel fatto che le imprese controllate svolgono attività funzionali agli obiettivi della capogruppo, da questo deriva un elemento molto importante nella valutazione delle singole controllate: le società controllate non hanno autonomia e per questo è sbagliato considerare la loro attività separatamente, l'attività della singola impresa deve piuttosto essere valutata in relazione al disegno perseguito dal soggetto economico

Nonostante i diversi problemi che un gruppo pone sia dal punto di vista economico che giuridico che organizzativo il gruppo costituisce lo sbocco naturale del processo di crescita di un'impresa. Tra le ragioni più frequenti che portano alla formazione del gruppo si possono individuare ragioni di tipo finanziario, tecnico-produttivo, commerciale, fiscale, organizzativo.

⁶⁴ Nel 2003 a seguito della riforma è stato introdotta nel codice civile la disciplina della direzione e coordinamento del gruppo. La disciplina non si accontenta più del solo presupposto del controllo ma prevede l'ulteriore requisito dell'attività di direzione e coordinamento di società da parte di società o di enti (2497 co.1). L'attività di direzione e coordinamento pur prevedendo la prova contraria viene presupposta nel caso di controllo.

Ragioni di tipo finanziario

Per quanto riguarda questo tipo di ragioni si possono individuare due situazioni contrapposte che comunque conducono alla formazione del gruppo, da un lato il caso di imprese che hanno risorse finanziarie in eccedenza rispetto alle esigenze della loro normale gestione, dall'altro il caso di imprese che non hanno sufficienti risorse. Nel primo caso le risorse in eccedenza vengono destinate ad iniziative imprenditoriali riguardanti il processo di diversificazione delle proprie produzioni. Nel secondo caso invece la necessità di reperire risorse finanziarie conduce alla formazione del gruppo, per chiarire meglio il concetto si prende a riferimento un esempio⁶⁵:

si pensi al caso di una società A che scorpori una parte del proprio apparato produttivo e lo conferisca ad una nuova società B alla quale partecipino in posizione di minoranza altri soci che apportano denaro. Per questa via la nuova società viene a disporre delle risorse necessarie per realizzare, in una logica di gruppo e sotto le direttive del soggetto che ha ideato l'operazione, il diviso progetto.

Ragioni di tipo tecnico-produttivo

Le imprese si trovano costantemente nella situazione di dover innovare per rimanere competitivi sul mercato, l'innovazione consente all'impresa di accrescere l'efficienza dei processi produttivi, migliorando la qualità dei prodotti e riducendone il costo di produzione. La criticità che presenta la costante ricerca tecnologica è l'elevato costo che comporta, le imprese quindi cercano continuamente opportune forme di collaborazione con altri soggetti, normalmente le imprese nel fare questo assumono la forma del gruppo si pensi al caso in cui una società del gruppo svolga

⁶⁵ P. Capaldo, "L'azienda centro di produzione", p.383, 2013, Giuffrè.

esclusivamente attività di ricerca sostenendo costi elevati e risultando costantemente in perdita ma l'attività di questa impresa è funzionale al miglioramento dell'economicità delle altre società appartenenti al gruppo. Nell'ambito dei motivi di tipo tecnico-produttivo è necessario ricordare i casi di imprese che promuovono apposite società specializzate per razionalizzare l'acquisto di alcuni fattori produttivi, ecco dunque società che curano per la capogruppo e per le altre società del gruppo l'acquisto di materie prime, la formazione del personale, la logistica, i trasporti, ecc..

Ragioni di tipo commerciale

Le ragioni di tipo commerciale si ricollegano principalmente al continuo impegno delle imprese per accrescere la penetrazione commerciale dei propri prodotti o anche per la spinta alla differenziazione commerciale.

Ragioni di tipo fiscale

Il gruppo essendo costituito da una pluralità di soggetti giuridici può consentire di ridurre stabilmente il carico tributario o anche di cogliere contingenti opportunità fiscali.

Ragioni organizzative

Le imprese pongono diversi problemi connessi alla capacità di prendere decisioni, l'attribuzione di deleghe di poteri e responsabilità, i metodi di controllo. Il successo delle imprese dipende anche dal loro modello organizzativo e dal processo di formazione delle decisioni e nel progettare il modello organizzativo frequentemente bisogna conciliare unità di comando e flessibilità operativa. I concreti modelli organizzativi danno maggiore rilievo o all'uno o all'altro aspetto, nel primo caso si

assiste a società basate sull'accentramento, nel secondo caso invece si è in presenza di ampie deleghe di potere e responsabilità; la delega può essere spinta fino ad attribuire propria autonomia giuridica ad alcuni rami di attività che comunque continuano a far parte di un unico disegno economico e ampi poteri alle persone al vertice della loro amministrazione. Da qui deriva la costituzione di più società e quindi la nascita del gruppo, genericamente un gruppo che nasce esclusivamente per motivi organizzativi è composto da società controllate al 100 per cento dalla società madre.

Formazione del gruppo

Secondo una diffusa classificazione i gruppi possono formarsi per integrazione verticale, orizzontale o essere gruppi polisettoriali.

I gruppi verticali o ad integrazione verticale sono costituiti da una società capogruppo in cui risiede il soggetto economico, la società capogruppo può essere o una holding e svolgere quindi esclusivamente attività finanziaria oppure una holding mista e quindi affiancare all'attività finanziaria anche l'attività operativa di produzione di beni e servizi, e da società che svolgono fasi diverse ma connesse di un unico ciclo tecnico-economico. Il gruppo verticale è quindi un gruppo integrato lungo la stessa filiera produttiva. Le società di un gruppo integrato verticalmente hanno tra loro intensi scambi, molto spesso una società del gruppo può risultare l'unico cliente o l'unico fornitore di un'altra società del gruppo, nel caso in cui questo avvenga si è in presenza di una logica di specializzazione, nel caso in cui invece le società operano per le consorelle ma anche per il mercato il motivo che porta alla formazione del gruppo verticale è l'efficientamento.

I gruppi orizzontali o ad integrazione orizzontale sono costituiti da società che non operano lungo la stessa filiera produttiva ma producono lo stesso tipo di bene in connessione con una politica di differenziazione del prodotto soprattutto nell'ambito dei beni di largo consumo. Questi gruppi si sviluppano o per linee esterne attraverso quindi l'acquisizione di società concorrenti o per linee interne attraverso la costituzione di varie società prodotte a cui si affidano particolari segmenti del mercato di riferimento.

I gruppi polisetoriali sono costituiti da società che operano in settori differenti e tra le quali non necessariamente si instaurano rapporti di scambio o di sfruttamento del costo suppletivo derivante dalla produzione o distribuzione massiva di beni dello stesso tipo. Rimane comunque che le aziende operanti in settori profondamente differenti possono comunque avere collegamenti riguardanti la gestione delle risorse finanziarie, la ricerca tecnologica, la formazione del personale ecc.. La logica sottostante questa tipologia di gruppo è la diversificazione per abbassare il rischio di impresa, ponendo però attenzione a non effettuare una diversificazione eccessiva che potrebbe condurre esattamente all'effetto contrario di quello atteso: la diversificazione per abbassare il rischio di impresa se eccessiva lo aumenta.

Espansione del gruppo

Viste le principali ragioni che possono portare alla costituzione del gruppo, passiamo ad analizzare le modalità attraverso cui può espandersi il gruppo.

Il gruppo può espandersi attraverso due modalità, per linee interne o per linee esterne, è da precisare che in realtà non sempre esistono queste due alternative non sono rare infatti le situazioni in cui la crescita è possibile solo per linee interne questo avviene nei casi in cui l'impresa opera in settori specifici o realizza prodotti talmente specifici che in quel segmento di mercato opera da sola, altre volte invece l'espansione avviene prima in un modo e poi nell'altro.

Espansione per linee interne

L'espansione per linee interne è un'espansione che richiede costante attenzione all'innovazione tecnologica, ai costi, all'evolversi dei gusti dei consumatori, ecc. espandersi per linea interna significa che il soggetto economico del gruppo di controllo o gruppo proprietario è colui che investe e fa in modo che lo sviluppo sia finanziato dall'interno dell'azienda stessa, essenzialmente viene quindi utilizzato capitale proprio. Questa prima modalità di crescita è caratterizzata da una crescita lenta e quindi lunga ma regolare e continua e nella quale l'attenzione all'innovazione tecnologica è molto forte.

Espansione per linee esterne

Questa seconda modalità di espansione si realizza acquisendo altre imprese ed integrandole nel proprio sistema produttivo, l'acquisizione in questo caso può essere o totalitaria o riguardare la maggioranza così da garantire il controllo dell'impresa, l'espansione in questo caso è sicuramente più veloce rispetto all'espansione per linee interne ma anche più rischiosa. Un problema molto forte nel caso di acquisizione riguarda l'integrazione dell'impresa nel sistema produttivo dell'acquirente. L'integrazione può essere più o meno stretta, nel primo caso l'acquisita viene sciolta,

incorporata nell'acquirente e viene rimodellata la sua struttura produttiva; nel secondo caso l'acquisita mantiene autonomia giuridica e gli vengono trasferite alcune funzioni dall'acquirente oppure l'acquisita mantiene le sue funzioni e l'acquirente svolge azioni di coordinamento finanziario ed organizzativo.

3.2 La crisi del gruppo

Come delineato il legislatore italiano non si è occupato o preoccupato di fornire una definizione di gruppo, ma si è limitato disciplinare singole fattispecie a seconda dell'oggetto, per quanto riguarda le norme relative alla crisi d'impresa per lo più si riferisce all'impresa individuale eccezion fatta per le norme relative all'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza, infatti al di fuori di questa disciplina non esiste alcuna norma per il gruppo insolvente e neanche regole di comportamento per gli amministratori delle società del gruppo nell'ipotesi che alcune o il gruppo nel suo insieme si trovi in una situazione di insolvenza. In Italia, al di fuori del caso specifico dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza l'orientamento⁶⁶ è di considerare ai fini della dichiarazione del fallimento di una società, anche se appartenente ad un gruppo, esclusivamente la situazione economica della società stessa. Questo perché nonostante il controllo e l'attività di gestione unitaria esercitati da parte della società

⁶⁶ Cass. 8 febbraio 1989, n. 795, in Fall., 1989, 609; Cass. 27 giugno 1990, n. 6548, in Dir. fall., 1990, 1349; Cass. 2 luglio 1990, n. 6769, in Fall., 1991, 47; Cass. 25 settembre 1990, n.9704, ivi, 1991, 265; Cass. 14 aprile 1992, n. 4550, ivi, 1992,811; Cass. 9 maggio 1992, n. 5525, ivi; Cass. 7 luglio 1992, n.8271, ivi, 1993, 33; Cass. 16 luglio 1992, n. 8656, ivi, 1993, 247, Cass. 18 novembre 2010, n. 23344.

madre ogni società del gruppo mantiene propria soggettività giuridica. Riprendendo la definizione aziendalistica di gruppo questo è costituito da un unico soggetto economico e tanti soggetti giuridici quante sono le società che costituiscono il gruppo, nel verificare lo stato di insolvenza quindi andrà considerato il singolo soggetto giuridico autonomamente, pertanto quando il gruppo entra in una fase patologica si perde la connotazione di unitarietà della gestione che lo caratterizza nelle fasi fisiologiche.

Nel trattare le problematiche relative all'insolvenza di un gruppo vanno considerati tre ordini di problemi⁶⁷:

- se il gruppo vada trattato dal punto di vista della procedura concorsuale come un'entità unica o se la considerazione della tutela dei diritti dei creditori delle varie società che ne fanno parte giustifichi l'apertura di procedimenti separati;
- se sia in ogni caso opportuno, anche quando si faccia luogo a procedure separate, dettare regole di coordinamento dell'attività degli organi delle diverse procedure e radicare la competenza a conoscere dei diversi procedimenti presso un unico organo giudiziario;
- quali siano le conseguenze dell'esistenza del gruppo nel caso di insolvenza transfrontaliera, tema di diritto europeo, ma anche per la Model Law, redatta dall'Uncitral.

⁶⁷ L. Panzani, "Il gruppo di imprese nelle soluzioni giudiziali della crisi", *Le Società* 12/2013.

L'amministrazione straordinaria

Il legislatore italiano quando entrò in vigore la legge fallimentare non mostrava interesse nei confronti del gruppo e tale situazione di vuoto normativo permase nonostante il gruppo sia diventato a livello locale ed internazionale un fenomeno della realtà economica e giuridica dei tempi moderni che non può più essere ignorato. In Italia solamente nel 1979 con la legge Prodi che ha istituito la procedura di amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi troviamo un primo intervento normativo che disciplina l'insolvenza di un gruppo di imprese. La legge Prodi è stata oggetto di successive modifiche: legge Prodi-bis (D.Lgs. 270/1999) artt. 80-91, d

D.L.347/2003 convertito dalla legge 39/2004 (legge Marzano) e la legge 166/2008 che integra la legge Marzano in seguito alle vicende del gruppo Alitalia.

La legge Prodi-bis dedica particolare attenzione ai gruppi di imprese in particolare agli artt. 80-91 disciplina l'amministrazione straordinaria di un'impresa che appartiene ad un gruppo e prevede la possibilità di estendere la procedura alle altre imprese del medesimo gruppo che sono insolventi ma che non hanno i requisiti prescritti per essere ammesse alla procedura.

La procedura di amministrazione straordinaria

La procedura di amministrazione straordinaria quando è stata introdotta nel 1979 nasceva dall'esigenza di creare uno strumento di gestione maggiormente idoneo alle situazioni di maggiori dimensioni, il procedimento così come era stato creato è stato oggetto di ampie e forti critiche da parte degli operatori e da alcune osservazioni da parte della Comunità europea il che ha portato nel 1999 alla riforma della procedura e

all'emanazione del D.Lgs. 270/1999 sull'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza.

Dal punto di vista della natura la procedura, come disciplinata dal D.Lgs. 270/1999, costituisce una importante novità nel nostro ordinamento che in precedenza conosceva solo procedure concorsuali giurisdizionali o amministrative, l'amministrazione straordinaria è infatti una procedura concorsuale mista, giurisdizionale e amministrativa insieme.

Dal punto di vista della struttura un primo elemento di differenza rispetto alle procedure concorsuali analizzate nel capitolo precedente è che l'amministrazione straordinaria non viene disposta immediatamente, dopo aver verificato i requisiti dimensionali, ma si deve procedere ad un'adeguata e puntuale verifica di concrete prospettive di recupero.

Per accedere alla procedura le imprese devono essere in possesso di determinati requisiti soggettivi:

“possono essere ammesse all'amministrazione straordinaria (..) le imprese, anche individuali, soggette alle disposizioni sul fallimento” art 2 D.Lgs. 270/1999.

ai sensi dell'art 2 del sopracitato D.Lgs è necessaria anche la presenza dei seguenti requisiti congiuntamente:

- avere nell'anno precedente almeno 200 lavoratori subordinati inclusi i lavoratori in cassa integrazione e
- debiti non inferiori ai due terzi dell'attivo lordo di bilancio e dei ricavi dell'ultimo esercizio che presentino concrete prospettive di recupero

dell'equilibrio economico delle attività aziendali che si possono realizzare secondo due modalità: o attraverso la cessione a terzi dei complessi aziendali sulla base di un programma di prosecuzione dell'esercizio dell'impresa di durata non superiore a un anno o attraverso la ristrutturazione economico-finanziaria sulla base di un piano biennale di risanamento.

Il presupposto oggettivo è lo stato di insolvenza come disciplinato dall'art 5, co.2 legge fallimentare.

La procedura deve assumere uno dei due indirizzi programmatici alternativi⁶⁸:

- programma di cessione dei complessi aziendali da attuare entro un anno;
- programma di ristrutturazione o risanamento da attuare entro due anni.

La procedura inoltre è bicefala, mentre nelle altre la procedura è unitaria, il che significa che per quanto concerne l'articolazione degli organi e delle relative funzioni esiste una scomposizione degli organi in due apparati:

- il primo costituito dal o dai commissari straordinari, dal comitato di sorveglianza e dal ministero dello sviluppo economico;
- il secondo costituito dal giudice delegato e dal tribunale.

Apertura della procedura

La procedura si apre con la dichiarazione di insolvenza da parte del tribunale su istanza o del debitore o dei creditori o di un creditore, del pubblico ministero o anche

⁶⁸ Il D.L.134/2008 ha modificato l'art 27 co.2 introducendo un ulteriore indirizzo per le società operanti nel settore dei servizi pubblici essenziali: programma di cessione dei complessi di beni e contratti della durata di un anno.

d'ufficio⁶⁹ dopo aver sentito il debitore, il ricorrente e il ministero dello sviluppo economico. La sentenza che dichiara l'insolvenza deve anche contenere:

1. la nomina degli organi della procedura:
 - del giudice delegato
 - da un minimo di uno ad un massimo di tre commissari giudiziali⁷⁰
2. ordina all'imprenditore di depositare entro due giorni in cancelleria le scritture contabili ed i bilanci;
3. assegna ai creditori ed ai terzi che vantano diritti reali mobiliari il termine per la presentazione in cancelleria delle relative domande e fissa l'udienza per l'esame dello stato del passivo;
4. stabilisce se la gestione dell'impresa è lasciata all'imprenditore o affidata al commissario giudiziale.

Il commissario (o i commissari) deve redigere entro il periodo di osservazione (30 giorni) una relazione che descriva in modo puntuale le ragioni dell'insolvenza e contenga una valutazione in merito alle prospettive di risanamento o cessione, allegando l'elenco dei creditori e la stima analitica delle attività, su questa relazione deve poi esprimersi entro trenta giorni il ministero dello sviluppo economico che dispone in modo alternativo o il fallimento o l'accesso alla procedura. Nel caso in cui la sentenza stabilisca che la gestione dell'impresa non rimane in capo all'imprenditore insolvente sarà il commissario ad assumere l'ulteriore compito di gestione

⁶⁹ La possibilità di rilevare d'ufficio è una differenza rispetto alla novellata disciplina sul fallimento che non prevede più l'iniziativa d'ufficio.

⁷⁰ Possono essere nominati commissari giudiziali soggetti in possesso di requisiti di onorabilità e professionalità. Al commissario si applicano le disposizioni in vigore per il curatore dettate dalla legge fallimentare in materia di revoca, di responsabilità e di compenso; quest'ultimo da integrare con quanto dettato dall'art 47 D.Lgs. 270/1999 come modificato dal D.L.83/2012.

dell'impresa. Nel caso di ammissione alla procedura, decisa dal tribunale entro 30 giorni dal deposito della relazione, tenuto conto del parere e delle osservazioni depositati, nonché degli ulteriori accertamenti eventualmente disposti, dichiara con decreto motivato l'apertura del procedimento di amministrazione straordinaria⁷¹, il ministero entro cinque giorni nomina uno o tre commissari straordinari in sostituzione del commissario o dei commissari giudiziali, entro quindici giorni nomina un comitato di sorveglianza composto da tre o cinque membri individuati tra creditori ed esperti.

Effetti per il debitore

La gestione dell'impresa viene affidata ad un commissario giudiziale, al decreto di apertura dell'amministrazione straordinaria consegue lo spossessamento dell'imprenditore insolvente;

l'ulteriore effetto è la cessazione delle funzioni delle assemblee e degli organi dell'amministrazione e di controllo.

Effetti per i creditori

Per i creditori si producono gli effetti disciplinati dagli art 51-63 l.f., la legge in particolare sottolinea che sui beni soggetti ad amministrazione straordinaria non possono essere iniziate o perseguite azioni esecutive individuali, anche speciali.

I creditori posteriori alla sentenza devono essere soddisfatti in prededuzione ex art 111 n.1. l.f..

⁷¹ Il tribunale se non ritiene che sussistano i requisiti di cui all'art 27 dichiara con decreto motivato il fallimento, nominando i relativi organi, giudice delegato e curatore.

Il programma : definizione ed esecuzione

Il commissario straordinario dispone e dà attuazione ad un programma che segue uno dei due indirizzi previsti dall'art 27. co 2.

Il programma in generale è volto al recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali, attraverso la prosecuzione, la riattivazione o la riconversione di tali attività secondo uno dei due indirizzi. L'art 55 disciplina i criteri generali per la redazione del programma:

- la tutela degli interessi dei creditori
- la conformità agli indirizzi di politica industriale del ministero
- la salvaguardia dell'unità operativa dei complessi aziendali.

Il contenuto comune deve contenere:

- l'indicazione delle attività imprenditoriali destinate alla prosecuzione e di quelle da dismettere;
- l'indicazione del piano per l'eventuale liquidazione dei beni non funzionali all'esercizio dell'impresa;
- l'indicazione dei modi di copertura del fabbisogno finanziario, con specificazione dei finanziamenti o delle altre agevolazioni pubbliche di cui è prevista l'utilizzazione;
- l'indicazione dei costi generali e specifici complessivamente stimati per l'attuazione della procedura.

Nel caso di programma che preveda la cessione dei complessi aziendali, questo deve anche contenere:

- le modalità di cessione, segnalando le offerte pervenute o acquisite;
- le previsioni in ordine alla soddisfazione dei creditori.

Nel caso in cui invece il programma preveda la ristrutturazione, esso deve contenere:

- Le eventuali previsioni di ricapitalizzazione dell'impresa ed il mutamento degli assetti imprenditoriali
- L'indicazione dei tempi e delle modalità di soddisfazione dei creditori anche sulla base dei piani di modifica convenzionale delle scadenze dei debiti o di definizione mediante concordato.

Il programma viene presentato entro sessanta giorni dal commissario straordinario al ministero dello sviluppo economico che deve pronunciarsi sentito il comitato di sorveglianza entro trenta giorni.

Una volta approvato il commissario straordinario deve porre in essere tutte le operazioni e gli atti necessari all'attuazione del programma.

La procedura di amministrazione straordinaria comprende anche l'accertamento del passivo e la ripartizione dell'attivo.

L'accertamento del passivo prosegue sulla base delle disposizioni della sentenza dichiarativa dello stato di insolvenza, secondo il procedimento previsto dagli art 93 e ss. della legge fallimentare; si applicano quindi integralmente le disposizioni previste per il fallimento con l'unica differenza che i compiti affidati al curatore, in questa procedura sono affidati al commissario straordinario.

La ripartizione dell'attivo tra i creditori ammessi alla procedura è disciplinata dall'art 67 del D.Lgs. 270 che stabilisce che *ogni quattro mesi a partire dalla data di scadenza*

del programma di cessione dei complessi aziendali, ovvero dalla data del deposito del decreto che dichiara esecutivo lo stato passivo a norma dell'art 97 della legge fallimentare, se successiva, il commissario straordinario presenta al giudice delegato un prospetto delle somme disponibili ed un progetto di ripartizione delle medesime corredato dal parere del comitato di sorveglianza. Le ripartizioni hanno luogo sulla base delle regole dettate al riguardo dalla legge fallimentare agli art 110 e ss. tenendo comunque conto che la ripartizione finale ha luogo dopo l'approvazione del conto della gestione e la liquidazione del compenso al commissario straordinario (art 75 D.Lgs. 270).

Cosa prevede la normativa per i gruppi?

Agli art 80-91 del D.Lgs. 270/1999 è disciplinata l'amministrazione straordinaria da riferirsi ai gruppi di imprese. In primo luogo la legge prevede la possibilità di espandere la procedura di amministrazione straordinaria alle imprese del gruppo dalla data del decreto che dichiara aperta la procedura madre, e fino a quando la stessa è in corso le imprese de gruppo soggette alle disposizioni sul fallimento, che si trovano in uno stato di insolvenza possono essere ammesse all'amministrazione straordinaria indipendentemente dal possesso dei requisiti previsti dall'art 2.

Altra condizione fondamentale per essere ammessi all'amministrazione straordinaria sono alternativamente la presenza di concrete possibilità di recupero e l'opportunità della gestione unitaria dell'insolvenza nell'ambito del gruppo così come previsto dall'art 81 co2:

Le imprese del gruppo sono ammesse all'amministrazione straordinaria qualora presentino concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico delle attività

imprenditoriali, nei modi indicati dall'art 27 ovvero quando risulti comunque opportuna la gestione unitaria dell'insolvenza nell'ambito del gruppo, in quanto idonea ad agevolare per i collegamenti di natura economica o produttiva esistenti tra le singole imprese, il raggiungimento degli obiettivi della procedura.

La procedura di espansione quindi richiede che sussistano diversi requisiti: una procedura madre, relativa ad una società in possesso dei requisiti di cui all'art 2 e 27 del D.Lgs. 270/1999; il collegamento tra la società e l'impresa madre e che queste società siano insolventi⁷².

All'art 80 il legislatore specifica cosa si intende per procedura madre e per gruppo prevedendo che *per procedura madre si intende la procedura di amministrazione straordinaria di un'impresa che ha i requisiti previsti dagli artt 2 e 27, facente parte di un gruppo. Per imprese del gruppo si intendono :*

le imprese⁷³ che controllano direttamente o indirettamente la società sottoposta alla procedura madre;

le società direttamente o indirettamente controllate dall'impresa sottoposta alla procedura madre o dall'impresa che la controlla; le imprese che per la composizione degli organi amministrativi o sulla base di altri concordanti elementi risultano

⁷² La dottrina ha diversi orientamenti in merito al concetto di insolvenza della legge prodi bis; alcuni ritengono che la legge prodi bis non fornisca una nozione diversa da quella di cui all'art 5 l.f., altri invece ravvisano una differenza in quanto la legge sull'amministrazione straordinaria riferisce l'insolvenza all'impresa e non all'imprenditore ed inoltre la legge prodi bis ha una funzione conservativa rispetto a quella liquidatoria del fallimento. Alessandro di Majo, cfr nota 39.

⁷³ La dizione dell'art 80 amplia in maniera innovativa il concetto di gruppo rispetto alla precedente legge 95/1979, per la prima volta il concetto di controllo può far riferimento anche ad imprese individuali (...) tenuto conto che le imprese individuali non possono essere partecipate, è palese che potranno esercitare solo funzione di capogruppo. Alessandro Di Majo, "I gruppi di imprese nel concordato preventivo e nell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese insolventi", p.10 , in orizzontididirittocommerciale.it 2013.

soggette ad una direzione comune a quella dell'impresa sottoposta alla procedura madre.

All'art 82 è previsto che dell'accertamento dei presupposti è competente il tribunale del luogo dove il gruppo ha la sua sede principale ed ai sensi dell'art 85 sono preposti come organi della procedura gli organi nominati per la procedura madre.

Il programma, che abbiamo già visto essere il cuore della procedura, può essere distinto per ogni società oppure si può avere un programma unitario, il primo caso si avrà quando l'impresa viene ammessa alla procedura di amministrazione straordinaria sussistendo le condizioni previste all'art 27 il secondo invece si avrà qualora l'impresa del gruppo sia stata ammessa tenendo conto dell'importanza della gestione unitaria nell'ambito del gruppo; nel primo caso il programma concerne esclusivamente la stessa impresa alla quale si estende la procedura di amministrazione straordinaria e il risanamento è da stabilirsi secondo le due alternative prospettate dall'art 27 (cessione dei beni aziendali o programma di ristrutturazione), non sussiste in questo caso alcun collegamento con il programma presentato per la procedura madre e la realizzazione del risanamento dell'impresa del gruppo sarà completamente autonoma; nel secondo caso invece ai sensi dell'art 86 co 2 *il commissario straordinario predispone un programma integrativo di quello approvato a norma dell'art 57 nell'ambito della procedura madre o in relazione ad altra impresa del gruppo ammessa alla procedura* si ritiene in merito al programma integrativo che questo possa riguardare un programma di cessione dal momento che l'autonomia delle masse attive e passive di

ogni procedura non può consentire ad ogni impresa di recuperare una condizione di solvibilità a discapito di un'altra, anche se appartenente allo stesso gruppo⁷⁴.

Anche l'esito finale della procedura madre in via di estensione è diverso a seconda del caso in cui l'impresa del gruppo sia stata ammessa all'amministrazione straordinaria sussistendo gli elementi di cui all'art 27 o solo in funzione di gestione unitaria, in questo secondo caso ai sensi dell'art 87 *la conversione in fallimento e la chiusura della procedura madre a norma degli artt. 11, 69,70,74 determinano la conversione in fallimento della procedura di amministrazione straordinaria delle imprese del gruppo.*

L'art 90 della legge Prodi bis stabilisce che nei casi di direzione unitaria delle imprese del gruppo, gli amministratori delle società che hanno abusato di tale direzione rispondono in solido con gli amministratori della società dichiarata insolvente dei danni cagionati alla stessa società in conseguenza delle direttive impartite.

L'art 91 riguarda la disciplina della revocatoria aggravata per gli atti intercorsi tra imprese appartenenti allo stesso gruppo. Il primo elemento da precisare è che l'azione revocatoria può essere promossa esclusivamente nel caso di programma di cessione dei complessi aziendali e solo dopo la sua autorizzazione, l'aggravamento riguarda l'elevazione dei periodi di revocabilità.

L'amministrazione straordinaria speciale

A dicembre 2003 è stato emanato sotto la spinta del dissesto Parmalat il decreto legge 347 "misure urgenti per la ristrutturazione industriale di grandi imprese in stato

⁷⁴ Alessandro Di Majo opera citata.

di insolvenza” convertito poi nella legge 39/2004 (legge Marzano). Il decreto è nato all’insegna della fretteolosità e questo ha portato ad un susseguirsi di provvedimenti correttivi ed integrativi: decreto 119 di maggio 2004, D.L. 281/2004 convertito dalla legge 65/2005, decreto 28 febbraio 2005 convertito dalla legge 71 del 2005, il D.L. 81/2007 convertito dalla legge 172/2007, il D.L. 134/2008 convertito dalla legge 166/2008 (in relazione al dissesto Alitalia), in ultimo la modifica D.L. 98/2011 convertito dalla l.111/2011.

Gli elementi per essere assoggettati a questa procedura sono: essere imprese commerciali soggette a fallimento che presentino congiuntamente:

- lavoratori subordinati non inferiori a 500 da almeno un anno e
- debiti inclusi quelli derivanti da garanzie rilasciate per un ammontare complessivo non inferiore a 300 milioni di euro i requisiti devono essere posseduti a livello di gruppo purché questo sia costituito da almeno un anno.

e che si trovino in uno stato di insolvenza (requisito oggettivo) ed intendano avvalersi della procedura di ristrutturazione economica e finanziaria o del programma di cessione dei complessi aziendali.

L’ammissione alla procedura viene richiesta dall’impresa, la legge quindi permette esclusivamente al debitore l’iniziativa di apertura della procedura, con istanza motivata al ministero dello sviluppo economico, con contestuale ricorso per la dichiarazione dello stato di insolvenza al tribunale del luogo dove l’impresa ha la sede principale. L’istanza al ministro deve:

- contenere la richiesta di ammissione alla procedura tramite ristrutturazione economica e finanziaria o tramite la cessione dei complessi aziendali.
- Motivare la richiesta;
- Allegare la documentazione idonea a provare la sussistenza dei requisiti richiesti dalla legge.

Il ministro dello sviluppo economico, con proprio decreto provvede all'ammissione immediata dell'impresa alla procedura ed alla nomina del commissario straordinario, il tribunale entro quindici giorni dalla comunicazione del decreto dichiara lo stato di insolvenza dell'impresa, se il tribunale accerta l'assenza anche solo di uno dei requisiti richiesti o respinge la richiesta gli effetti del decreto cessano.

Gli effetti

Per il debitore l'effetto è lo spossessamento e l'attribuzione al commissario della gestione dell'impresa e dell'amministrazione dei beni.

Per i creditori il divieto di iniziare o proseguire azioni esecutive individuali, anche speciali.

Il programma

Anche la procedura di amministrazione straordinaria speciale ha nel programma il cuore del procedimento; questo deve essere presentato ad opera del commissario straordinario entro 180 giorni dalla data del decreto della sua nomina. Il programma può essere o di ristrutturazione o di cessione, secondo quanto previsto dalle norme per l'amministrazione straordinaria comune. Nel caso in cui non risulti possibile adottare il programma o non ne viene approvata l'esecuzione dal ministero, il

tribunale dopo aver sentito il commissario straordinario dispone per la conversione in fallimento.

Cosa prevede la legge Marzano per i gruppi?

Rispetto alla legge Prodi-bis, la legge Marzano dedica diverse disposizioni ai gruppi, dando un'accentuazione della rilevanza unitaria del gruppo. Il primo elemento che permette di capire l'importanza che viene data al gruppo in questa procedura si riscontra all'art 1, dove vengono regolati i presupposti per l'ammissione all'amministrazione straordinaria speciale, in quanto si prevede che i requisiti possono essere posseduti come gruppo di imprese costituito da almeno un anno. Ma è l'art 3 della legge 39/2004 che rappresenta la meglio il fenomeno del gruppo in quanto stabilisce che quando ricorrono le condizioni di cui all'art 81 D.Lgs. 270/1999, il commissario straordinario può chiedere al ministro delle attività produttive l'ammissione alla procedura di amministrazione straordinaria di altre imprese del gruppo⁷⁵ presentando contestuale ricorso per la dichiarazione dello stato di insolvenza al tribunale che ha dichiarato l'insolvenza nella procedura madre di cui all'art 2, comma 1, le imprese del gruppo vengono inoltre sottoposte alla medesima disciplina della procedura madre. Sempre all'art 3, comma 3-bis, viene prevista la possibilità di attuare le procedure relative alle imprese del gruppo unitariamente nell'ambito del medesimo programma di ristrutturazione, in alternativa all'attuazione autonoma attraverso appositi programmi di cessione o ristrutturazione.

⁷⁵ A seguito della riforma del 2008 vengono considerate imprese del gruppo anche le imprese partecipate che intrattengono in via sostanzialmente esclusiva rapporti contrattuali con l'impresa sottoposta alle procedure previste dal decreto in questione, per la fornitura di servizi necessari allo svolgimento dell'attività.

L'art 4-bis, comma 2, introduce un'importante novità prevedendo la possibilità di presentare una proposta di concordato unica per più società del gruppo sottoposte alla procedura di amministrazione straordinaria, ferma restando l'autonomia delle rispettive masse attive e passive. Tale possibilità non è rimasta una mera teoria ma è stata di fatto applicata al caso Parmalat, dove il commissario straordinario ha predisposto nei confronti di alcune imprese del gruppo un unico programma con un concordato di gruppo⁷⁶. Altro articolo che denota la particolare attenzione al fenomeno del gruppo è l'art 5 laddove dispone di consentire immediatamente al commissario straordinario operazioni di cessione e di utilizzo dei beni, aziende o rami di azienda, finalizzate alla ristrutturazione o alla salvaguardia del valore del gruppo sia operazioni necessarie per la salvaguardia della continuità aziendale delle imprese del gruppo.

3.2.1 Modalità operative di superamento del vuoto normativo: il concordato preventivo di gruppo

Nonostante l'assenza di una normativa per la gestione della crisi di gruppo al di fuori della disciplina dell'amministrazione straordinaria, e nonostante l'orientamento consolidato di considerare separatamente le imprese appartenenti ad un gruppo nelle situazioni di crisi esiste a livello operativo il tentativo di superare questo vuoto normativo. Esistono diversi casi in cui anche se le società sono state formalmente ammesse a distinte ed autonome procedure di concordato preventivo queste in realtà

⁷⁶ Cfr Alessandro di Majo, opera citata, pag. 26, nota 71.

risultano coordinate di fatto o perché il piano di risanamento di ogni società fa parte di un unico piano di gruppo o perché i commissari giudiziali preposti alle diverse procedure sono le medesime persone, così come unico è il giudice delegato. Si è andata quindi sempre più affermando la possibilità di presentare un concordato preventivo di gruppo. Il concordato preventivo di gruppo costituisce uno dei casi non poco frequenti in cui la giurisprudenza si trova ad anticipare il legislatore proprio per l'esigenza fortemente sentita di dare una soluzione unitaria alla crisi del gruppo.

Il concordato preventivo di gruppo

Il concordato preventivo di gruppo costituisce un adattamento del concordato preventivo di cui all'art 160 e ss. della legge fallimentare, e si basa sulla possibilità di proporre nell'ambito di un'unica procedura un piano concordatario comune a due o più società appartenenti al medesimo gruppo seppur con delle precisazioni.

In primo luogo esiste la possibilità che in un gruppo solo alcune società siano in una condizione di crisi tale da permettere la richiesta di accesso alla procedura concorsuale. In questa ipotesi solo queste ultime potranno essere ammesse al concordato preventivo, mentre non si può ritenere ammissibile l'ipotesi di un piano concordatario che coinvolga anche società non in crisi per il solo fatto di appartenere al medesimo gruppo. In assenza di una normativa che disponga altrimenti non è, infatti, possibile che una società possa accedere alla procedura di concordato preventivo se non sussiste il requisito dello stato di crisi, *tanto più che l'accesso alla procedura concordataria fa sì che le società del gruppo che non versino in stato di crisi possano procedere all'erogazione di finanza o a finanziamenti, variamente*

*prededucibili ai sensi dell'art. 182 quater e 182 quinquies l.f.*⁷⁷. D'altra parte, come già rilevato le situazioni di crisi all'interno del gruppo di imprese, anche quando le stesse siano limitate solo ad alcune società, possono essere risolte con strumenti diversi rispetto al concordato preventivo di gruppo.

Inoltre il fatto che possa essere presentato un piano concordatario di gruppo non fa venir meno il presupposto della distinzione soggettiva delle singole società che compongono il gruppo, a conferma di questo la visione maggioritaria in giurisprudenza sostiene che si possa presentare un piano concordatario comune ma che le votazioni da parte di ciascuno dei creditori anche se svolte nell'ambito di un medesimo contesto siano separate e che restino distinte le masse attive e passive delle singole società che fanno parte del gruppo. Anche se sussistono diversi casi⁷⁸ in cui il gruppo è stato considerato come unica entità, perdendo quindi rilevanza l'autonomia giuridica delle singole società *«Il concordato preventivo relativo al gruppo si deve ritenere ammissibile, dal momento che la sua esistenza e quella dei consequenziali rapporti infragruppo giustificano e legittimano sia una valutazione sostanziale, sia una trattazione a livello procedurale unitaria del piano concordatario e, quindi, una gestione tendenzialmente unitaria del concordato con un'unica adunanza e con un computo delle maggioranze riferito all'unico programma concordatario»* . In una prospettiva analoga si è affermato che deve ritenersi *«ammissibile la gestione integralmente unitaria del concordato c.d. di gruppo - con unica adunanza dei creditori e computo delle maggioranze riferito all'unico*

⁷⁷ Raffaella Brogi, "Il concordato preventivo di gruppo e la fusione" in i papers dell'OCI, www.osservatorio-oci.org.

⁷⁸ App. Genova, decr., 23 dicembre 2011, in Fall., 2012, 3, 358. Franco Benassi, Trib. Terni 30 dicembre 2010, in www.ilcaso.it.

programma concordatario - qualora il gruppo risponda alla definizione dottrinale di «aggregazioni di imprese in forma individuale o collettiva, formalmente autonome e indipendenti l'una dall'altra, ma assoggettate tutte a direzione unitaria» nonché alle connotazioni elaborate dalla giurisprudenza in termini di «unicità della struttura organizzativa e produttiva, con integrazione fra le attività esercitate dalle varie imprese, coordinamento tecnico, amministrativo e finanziario rimesso ad un unico soggetto direttivo»; la gestione unitaria della procedura appare, inoltre, opportuna nel caso in cui la configurazione del concordato di gruppo preveda l'intervento di un assuntore appositamente costituito al fine di rilevare tutte le attività ed il concordato venga inscindibilmente collegato al conseguimento dell'obiettivo della continuità aziendale, con mantenimento dei livelli occupazionali ed abbattimento dell'esposizione debitoria complessiva».

In conclusione, l'obiettivo del concordato preventivo di gruppo consiste nell'assicurare un coordinamento unitario, incentivare il voto positivo dei creditori, anche se distinto per masse, e di unificare le attività liquidatorie in funzione sia di un maggior ricavo sia della conservazione dei complessi aziendali; vista l'attenzione che la prassi giurisprudenziale sta rivolgendo alla disciplina della crisi di gruppo, sembrerebbe quindi opportuno⁷⁹ che il legislatore si occupasse di disciplinare il fenomeno del gruppo e della crisi di questo.

⁷⁹ Confronta l'opinione di Nigro, Di Majo, Brogi ed altri.

3.3 La disciplina europea: dal vuoto normativo alle novità introdotte dal regolamento (CE) 2015/848

Il gruppo come già sottolineato diverse volte è diventato un fenomeno della realtà economica odierna ormai non più trascurabile, chiaramente esistono gruppi costituiti all'interno di un unico Stato ma è anche normale che il gruppo sia costituito da diverse società operanti in Paesi diversi quindi assoggettate a diverse discipline concorsuali nazionali, pertanto in tali contesti diventa estremamente importante il tema dell'insolvenza transfrontaliera. A livello internazionale esiste il regolamento comunitario n. 1346/2000 sull'insolvenza transfrontaliera e la Model Law, redatta dall'Uncitral⁸⁰ e recepita da diversi stati tra cui gli USA e l'Inghilterra, che stabiliscono, utilizzando la medesima formula, la competenza per l'apertura della procedura principale nello stato in cui si trova il COMI (centro degli interessi principali dell'impresa). Sia il regolamento che la Model Law⁸¹ pur disciplinando l'insolvenza a livello transfrontaliero non si occupano di disciplinare l'insolvenza dei gruppi, da qui derivò la necessità di modificare il testo normativo vigente culminato nella pubblicazione a giugno 2015 del regolamento europeo 848, derivante dalle proposte di riforma del 2012, che entrerà in vigore dal 2017. Già prima dell'emanazione dal presente regolamento sia in sede Uncitral che in sede di revisione del regolamento

⁸⁰ Commissione delle Nazioni Unite per il diritto del commercio internazionale: si tratta di un'emanazione delle Nazioni Unite, costituita nel 1966, che si prefigge lo scopo di un'azione uniformatrice mondiale del diritto commerciale.

⁸¹ Cfr il sito ufficiale: <http://www.uncitral.org>. I testi fondamentali UNCITRAL sono, oltre alla Model Law del 1997, una serie di guide per gli Stati: Legislative Guide on Insolvency Law, 2004; UNCITRAL Practice Guide on Cross-Border Insolvency Cooperation (the "Practice Guide"), 2009; UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law, Part three: Treatment of enterprise groups in insolvency, 2010; UNCITRAL Model Law on Cross-Border Insolvency: The Judicial Perspective, 2011.

europeo si andò affermando la necessità di disciplinare l'insolvenza dei gruppi, proprio questo era lo scopo della bozza di modifica della Legislative Guide on Insolvency Law predisposta dal Working Group V. Il working group viste le difficoltà di applicare il COMI come criterio per regolare la competenza del giudice e la legge applicabile alle procedure delle diverse imprese del medesimo gruppo, suggerì di individuare nella capogruppo il compito di coordinare le diverse procedure incoraggiando la collaborazione tra gli organi delle procedure, così da assicurare lo scambio di informazioni e garantire il miglior realizzo dei beni del gruppo sia in ottica di liquidazione sia di riorganizzazione. Si sono però presentate diverse difficoltà per individuare la società capogruppo sia perché gli Stati hanno mostrato di non essere favorevoli ad accettare criteri di collegamento per individuare la capogruppo che comportino ingenti perdite di sovranità, sia perché i criteri per individuare la capogruppo si sono rivelati tecnicamente molto complessi, si è quindi giunti alla conclusione, condivisa sia in ambito europeo che Uncitral, di impossibilità di elaborare una disciplina transfrontaliera di gruppo con la conseguenza che si può solo incentivare una collaborazione tra gli organi delle procedure relative alle singole società del gruppo, disciplinate dalla legge nazionale. Il principio di collaborazione tra i giudici nazionali e gli amministratori delle procedure aperte nei diversi paesi, si è così tradotto a livello operativo nella firma di protocolli che disciplinano la collaborazione informativa, di ripartizione degli asset, ecc.. In ambito europeo il 12 dicembre 2012 la commissione ha elaborato una proposta di modifica del regolamento 1346/2000, la proposta iniziò così il suo iter ed è stata approvata a maggio 2015. La proposta di riforma della commissione teneva anche conto della necessità di inserire nel regolamento una disciplina dei gruppi considerando che *il regolamento non contiene*

norme specifiche in materia d'insolvenza di gruppi societari multinazionali, nonostante il fatto che buona parte delle situazioni d'insolvenza transfrontaliere riguardi gruppi d'impresa. Il presupposto di base del regolamento è che debbano aprirsi procedure distinte per ciascun membro del gruppo e che queste procedure siano totalmente indipendenti le une dalle altre. La mancanza di norme specifiche per l'insolvenza dei gruppi spesso diminuisce le possibilità di una conclusione positiva della ristrutturazione del gruppo nella sua interezza e può portare alla sua disgregazione.

Prevedendo per tali motivi di aggiungere al testo un nuovo capitolo che affrontava tale problematica, ed effettivamente tale proposito non è stato disatteso. A livello transnazionale si è scelta quindi la strada di coordinamento delle procedure relative alle diverse società facenti parte del medesimo gruppo, rinunciando alla tendenza prevalente nel dibattito internazionale a prevedere la competenza di un unico Stato membro individuabile ad esempio in quello della sede della capogruppo, questo in virtù delle difficoltà nel trovare una formula che trovasse il consenso di tutti i paesi membri essendo tante e diverse le variabili che incidono sull'individuazione della holding⁸².

Il regolamento 2015/848

Il regolamento approvato dal Parlamento europeo pubblicato a giugno 2015 dopo aver definito all'art 2 cosa si intende per gruppo⁸³, dedica l'intero capo V alle procedure di insolvenza delle società facenti parte di un gruppo di società, in particolare in merito al principio del coordinamento delle procedure il regolamento

⁸² L. Panzani, "Il gruppo di imprese nelle soluzioni giudiziali della crisi", Le società 12/2013.

⁸³ Art 2, paragrafo 13 e 14: «gruppo di società», un'impresa madre e tutte le sue imprese figlie; «impresa madre», l'impresa che controlla, direttamente o indirettamente, una o più imprese figlie. Un'impresa che redige un bilancio consolidato conformemente alla direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio è considerata quale impresa madre

prevede in primo luogo la cooperazione tra amministratori della procedura di insolvenza, in particolare questi devono:

a) si scambiano quanto prima ogni informazione potenzialmente utile all'altra procedura, purché siano presi opportuni accorgimenti per proteggere le informazioni riservate;

b) verificano la possibilità di coordinare la gestione e la sorveglianza degli affari delle società del gruppo sottoposte a procedure d'insolvenza e, in caso affermativo, coordinano tale gestione e sorveglianza;

c) verificano la possibilità di una ristrutturazione delle società del gruppo sottoposte a procedure d'insolvenza e, in caso affermativo, si coordinano quanto alla proposta e alla negoziazione di un piano di ristrutturazione coordinato.

Prevede altresì la cooperazione tra giudici delle diverse procedure di insolvenza di società di uno stesso gruppo, nel rispetto delle norme applicabili e nella misura in cui la collaborazione permetta una gestione più efficace della procedura, in particolare tale collaborazione può riguardare:

a) il coordinamento nella nomina degli amministratori delle procedure di insolvenza;

b) la comunicazione delle informazioni con i mezzi ritenuti appropriati dal giudice;

c) il coordinamento della gestione e della sorveglianza dei beni e degli affari delle società del gruppo;

d) il coordinamento della tenuta delle audizioni;

e) il coordinamento dell'approvazione dei protocolli, se necessario.

Viene infine prevista la collaborazione tra amministratori della procedura di insolvenza e giudici.

Introduce la figura del coordinatore, cioè colui che da un lato definisce e formula raccomandazioni per la conduzione coordinata della procedura d'insolvenza dall'altro propone un piano di coordinamento di gruppo. Tale piano può contenere: le misure da adottare per ripristinare la redditività e la solidità finanziaria del gruppo o di una parte del medesimo; la composizione delle controversie infragruppo per quanto riguarda le operazioni infragruppo e le azioni revocatorie; gli accordi tra gli amministratori delle procedure di insolvenza delle società insolventi del gruppo.

Nonostante l'importanza che riveste questo regolamento se non altro per aver finalmente introdotto norme specifiche per l'insolvenza di gruppo, il fatto di doversi limitare al coordinamento delle diverse procedure viene visto da alcuni⁸⁴ come scarsamente realizzabile specie nei casi d'insolvenza di grandi gruppi suddivisi in centinaia di società dove è facile rilevare un forte conflitto in ordine agli obiettivi da perseguire tra i creditori locali e quelli della capogruppo.

⁸⁴ L. Panzani, opera citata.

Capitolo 4: un leader in crisi, il caso Zucchi

Non è facile rappresentare il nostro Gruppo.

Parliamo alla gente con molte voci, marche e licenze, ciascuna delle quali ha un suo carattere, una sua storia, un suo modo di essere e di interpretare il mondo dell'abitare. Siamo italiani e francesi, ma cerchiamo di parlare anche le lingue e di interpretare le culture dei Paesi che raggiungiamo. Progettiamo e sviluppiamo prodotti, li realizziamo, li distribuiamo in molti canali e abbiamo anche imparato a disegnare e gestire reti di negozi.

*Culture e persone legate da un "saper fare" e da valori che le rendono, nei fatti, un Gruppo*⁸⁵. Matteo Zucchi, Amministratore Delegato, 2008

4.1 La storia del gruppo

La Società trae origine dall'iniziativa di Vincenzo Zucchi, che nel 1920 fonda, con il socio Martinoli, una piccola azienda per la produzione di lenzuola e biancheria per la casa, in particolare di lino bianco. Nel 1942 Vincenzo si separa dal suo vecchio socio e con il sostegno e l'impegno dei figli portò avanti l'azienda che aveva costituito⁸⁶. Nel corso degli anni il mercato si evolve e la Società si trasforma di pari passo gettando le basi per lo sviluppo ormai alle porte del grande boom economico, in questo contesto

⁸⁵ <http://testing-site.zucchi.it/chi-siamo/il-gruppo>

⁸⁶ C. Ruggiero, "L'oro d'Italia. Storie di aziende centenarie e familiari". Volume 2, 2012.

nasce nel 1953 la Vincenzo Zucchi S.p.A. sotto la presidenza di Rolando, figlio di Vincenzo Zucchi, affiancato dai fratelli Manlio e Giordano. A partire dagli anni '60, la Società intraprende una politica di sviluppo che prevede attraverso numerose acquisizioni e incorporazioni da un lato l'ingresso in nuovi mercati facendo così conoscere lo stile italiano nel mondo e dall'altro l'approvvigionamento di materie prime, filati, e semilavorati, tessuti. Tra gli anni '70 ed '80 la Zucchi inizia importanti collaborazioni con architetti e designer di fama internazionale quali Giò Ponti, Zanuso e Ken Scott, e con pittori come Guttuso, Crippa e Fiume, con i quali dà vita a nuove collezioni di biancheria per la casa, senza però dimenticare di porre sempre attenzione all'innovazione. Proprio l'attenzione all'innovazione porta l'azienda a lanciare nel 1980 sul mercato il marchio Clic Clac, rivoluzionando il "mondo" delle tinte unite con un innovativo sistema di bottoni automatici utilizzati per la chiusura delle federe. Contestualmente segue una politica di marca, che comporterà da un lato l'arricchimento del campionario con l'introduzione di articoli colorati e stampati, di cui un esempio è il marchio Solotuo il cui prodotto sono morbide spugne in un'ampia gamma cromatica che utilizza un sistema di personalizzazione fondato sui semi delle carte da gioco; dall'altro il potenziamento degli impianti per la nobilitazione dei tessuti con l'installazione di moderni macchinari di candeggio, tintoria, stampa e finissaggio. Nel 1986 entra a far parte del gruppo Zucchi la Bassetti S.p.A, sua concorrente sul mercato, azienda nota in tutto il mondo per la qualità e

l'affidabilità dei prodotti nasce così il più grande gruppo tessile italiano.



A questa seguono ulteriori acquisizioni quali l'acquisizione della società francese Brera S.A., che produce lenzuola per la grande distribuzione, l'acquisizione del 55% della Mascioni S.p.A., società leader nella stampa e fissaggio di tessuti in grande altezza. È a partire dagli anni '90 che inizia l'espansione verso l'estero grazie all'acquisizione delle società francesi Descamps e Jalla e ad una join-venture con una società indiana per la produzione di accappatoi in spugna; nel 2001 segue l'acquisizione del 100% della Dorma Francia, con licenza del marchio "Laura Ashley". La forte attenzione all'innovazione continua a sentirsi tanto che nel 2000 viene sviluppato un processo innovativo di stampa che consente la realizzazione di nuovi tessuti bifacciali utilizzati nella collezione Shades. Nel 2002 la Zucchi stipula importanti accordi di licenza con Armani, Ferrari e Philippe Starck e, nel 2006, procede con l'incorporazione⁸⁸ di Bassetti e Standardtela. Il processo di internazionalizzazione non si arresta tanto che quando nel 2013 si assiste ad una significativa apertura a nuovi paesi, tra i quali il

⁸⁷ La nuova azienda si distingue anche attraverso l'ironia della campagna pubblicitaria con cui decide di presentarsi. <http://testing-site.zucchi.it/chi-siamo/storia>.

⁸⁸ Nel 2006 è stata condotta una importante operazione finanziaria, la fusione per incorporazione della Bassetti nella Zucchi. Il rapporto di concambio è stato di 9 azioni Zucchi ordinarie ogni 10 azioni Bassetti ordinarie. I principali risultati dell'iniziativa sono: l'aumento del flottante, l'aumento del numero degli azionisti, la gestione di un solo titolo quotato, la semplificazione delle attività amministrative e gestionali. <http://www.gruppozucchi.it/group.php?page=profile&subpage=history>.

Brasile dove viene costituita la società Zucchi do Brasil e dove vengono aperti negozi flagship Zucchi Home Fashion a San Paolo, Brasilia e Rio de Janeiro.

L'attuale assetto societario è frutto di un lungo processo di ristrutturazione iniziato a seguito della crisi che ha colpito il gruppo negli ultimi dieci anni e di cui si dirà in modo più puntuale nel prossimo paragrafo.

Le società controllate al 31/12/2004 risultavano:

	Capitale sociale (in migliaia)	% di possesso in consolidato al 31.12.2004	% di partecipazione	
			diretta	indiretta tramite le Soc
Bassetti S.p.A. Milano	Euro 20.000	100,0	100,0	
Descamps S.A.S. Parigi (Francia)	Euro 51.166	100,0	90,0	10,0 Baseuropa S.A.
Blanchisserie du Pont de Nieppe S.A.S. Nieppe (Francia)	Euro 3.162	100,0	-	68,0 Descamps S.A.S. 32,0 Baseuropa S.A.
Eponge de la Somme S.A.S. Moislains (Francia)	Euro 4.275	100,0	-	75,0 Descamps S.A.S. 24,0 Baseuropa S.A.
Dorma France S.A.S. Parigi (Francia)	Euro 150	100,0	-	90,0 Descamps S.A.S. 10,0 Baseuropa S.A.
Descamps Ltd Londra (Regno Unito)	L.st. 2.000	100,0	-	100,0 Descamps S.A.S
Descamps Belgium S.p.r.l. Bruxelles (Belgio)	Euro 18	100,0	-	100,0 Descamps S.A.S
Descamps Polska Sp.z.o.o. Varsavia (Polonia)	Zloty 63	100,0	-	100,0 Descamps S.A.S
Descamps G.m.b.H. Düsseldorf (Germania)	Euro 25	100,0	-	100,0 Descamps S.A.S
Hanver S.à r.l. Quimper (Francia)	Euro 38	100,0	-	90,0 Descamps S.A.S 10,0 Baseuropa S.A.
Standardrefa S.p.A. Milano	Euro 1.500	100,0	100,0	
Zucchi Stores S.p.A. Milano	Euro 300	100,0	100,0	
Basitalia Leasing S.p.A. Conegliano (TV)	Euro 5.000	100,0	100,0	
Baseuropa S.A. Lussemburgo	Euro 20.000	100,0	99,0	1,0 Basitalia Leasing

Bassetti Espanola S.A. Calides de Montbui (Spagna)	Euro	1.800	100,0	-	100,0	Baseuropa S.A.
Bassetti Deutschland G.m.b.H. Martinsried Bei Munchen (Germania)	Euro	200	100,0	-	100,0	Baseuropa S.A.
Bassetti Schweiz AG. Buchs (Svizzera)	Fr.Sv.	200	100,0	-	100,0	Baseuropa S.A.
Ta Tria Epsilon Bianca S.A. Atene (Grecia)	Euro	1.000	100,0	-	100,0	Baseuropa S.A.
Mascioni S.p.A. Milano	Euro	5.000	55,0	55,0		
Mascioni USA Ltd New York, NY (U.S.A.)	SUSA	10	55,0	-	100,0	Mascioni S.p.A.
Mascioni Hospitality Inc. New York, NY (U.S.A.)	SUSA	100	44,00	-	80,0	Mascioni S.p.A.

Figura 4.1.

Le società controllate al 31/03/2015 sono:

	Capitale sociale migliaia)	(in	% di possesso in consolidato al 31.03.2015	% di partecipazione diretta	indiretta tramite società
Basitalia S.r.l. Conegliano (TV)	Euro	120	100,0	100,0	
Bassetti Espanola S.A. La Roca del Valles (Spagna)	Euro	299	100,0	100,0	
Bassetti Deutschland G.m.b.H. Martinsried Bei Munchen (Germania)	Euro	200	100,0	100,0	
Bassetti Schweiz AG Lugano (Svizzera)	Fr. Sv.	200	100,0	100,0	
Zucchi S.A. Bruxelles (Belgio)	Euro	62	100,0	100,0	
Zucchi do Brasil Com. e Imp. Ltda San Paolo (Brasile)	Reais	2.570	100,0	75,0	25,0 Bassetti Schweiz AG
Ta Tria Epsilon Bianca S.A. Atene (Grecia)	Euro	800	100,0	100,0	
Hospitality.it S.r.l. Rescaldina (Milano)	Euro	100	100,0	100,0	
Mascioni USA Inc. New York (USA)	\$ USA	80	100,0	100,0	
Mascioni S.p.A. Milano	Euro	5.000	71,65	71,65	
Mascioni America Inc. New York (USA)	\$ USA	1	71,65	-	100,0 Mascioni S.p.A.

Figura 4.2 ⁸⁹

Come appare evidente dalla figura 4.1 e 4.2 la struttura del gruppo del 2015 risulta notevolmente ridimensionata rispetto al 2004. Ripercorrendo gli avvenimenti dal 2004 ad oggi saranno evidenti i motivi.

4.2. Le tappe della crisi dall'origine al 2015

Il 2004

Il 2004 è l'anno in cui il gruppo Zucchi ha registrato la prima perdita importante pari a 18.118 migliaia di euro a livello di bilancio consolidato contro un utile consolidato del 2003 pari a 599 migliaia di euro e in particolar modo imputabile alla società Descamps che ha registrato una flessione di circa il 10% rispetto all'anno precedente del fatturato e all'attività di nobilitazione che ha subito un'importante flessione causata principalmente dal calo dei volumi prodotti per il mercato U.S.A., mentre Zucchi e Bassetti hanno registrato utili ed hanno continuato ad innovare, investire e sviluppare rete di punti vendita. In generale questa flessione dei risultati di gruppo è riconducibile a diversi fattori la cui evoluzione è stata così rapida che non è stato possibile per il gruppo prevederne l'andamento, gli eventi a cui si fa riferimento sono stati individuati dalla Società in :

- Scarsa crescita in Europa
- Debolezza dei consumi in Italia

⁸⁹ Area di consolidamento al 31/03/2015.

- Dollaro debole, il che ha ridotto la competitività dei prodotti e servizi esportati
 - Altissima competitività dei paesi in via di sviluppo derivante soprattutto dai bassi costi della manodopera e dalla crescita di questi paesi anche nel settore tessile

Questi eventi hanno modificato la struttura del settore nel quale Zucchi opera, in particolare il gruppo ha riscontrato una flessione delle esportazioni dei prodotti finiti in Europa il cui dato di maggiore rilevanza è una flessione del 26% rispetto all'anno precedente delle esportazioni a marchio Bassetti in Germania .

La riduzione del fatturato nel settore della nobilitazione ha comportato nel corso del secondo semestre del 2004 una riduzione del 12% dell'organico del gruppo, ha portato alla necessità di interventi di ridimensionamento e compattamento delle attività produttive, si sono posti in essere azioni di ridimensionamento dei costi strutturali e contemporaneamente si è operato per migliorare le sinergie all'interno del gruppo.

Il 2005

Il 2005 è risultato un anno ancora negativo, nonostante ciò il gruppo manifestava la presunzione che con l'accelerazione del piano di ristrutturazione posto in essere, entro breve termine il gruppo sarebbe tornato ad essere competitivo nonostante permanessero le condizioni di difficoltà macroeconomica precedentemente elencate.

Nel corso del 2005 si è quindi proceduto con la chiusura di diverse strutture in Italia: Isca Pantanelle (filatura), Galliate (tessitura tela), Casorezzo (nobilitazione, tela e confezione), Ossona (magazzino spedizioni) e in Francia di diversi stabilimenti quali Moislains (nobilitazione e confezione spugna), Nieppe e Noyelles entrambi operanti

nel settore della nobilitazione e confezione della tela, il che ha toccato 500 dipendenti in Francia e 700 in Italia. La controllata Descamps ha continuato a manifestare delle perdite. A livello di risultati di gruppo si è assistito ad una perdita di fatturato pari al 6,9%, riconducibile ad una diminuzione delle vendite sia delle consociate italiane Zucchi e Bassetti, sia al calo delle vendite dei semilavorati della controllata Standardtela sia delle filiali estere, ad una riduzione del patrimonio netto di gruppo di 51.415 migliaia di euro e un aumento dell'indebitamento finanziario netto di 6.760 migliaia di euro.

Il 2006

Il 2006 è stato considerato dal CdA un anno di svolta infatti pur registrando ancora risultati negativi è stato ritrovato l'equilibrio operativo in linea con il piano triennale. Inoltre i principali indicatori finanziari dopo i risultati negativi degli scorsi anni hanno registrato un andamento positivo, in particolare l'EBIT è passato da un risultato negativo di 53,2 milioni di euro a un risultato positivo pari a 1,1 milioni di euro, l'indebitamento è sceso rispetto allo scorso anno a 122,4 milioni di euro e l'EBITDA ha raggiunto un valore positivo pari a 21,3 milioni di euro.

A livello organizzativo sono state completate le chiusure dei siti Italiani e Francesi iniziate l'anno precedente e si è assistito ad un trasferimento delle produzioni e magazzini nelle strutture rimanenti, contemporaneamente vi è stato un aumento degli acquisti da paesi asiatici che hanno contribuito a migliorare il margine di contribuzione. Elemento centrale della riorganizzazione societaria è stata la fusione per incorporazione della Bassetti e Standardtela in Zucchi, tale fusione ha comportato il conseguimento di forti sinergie operative e risparmi di costo nelle strutture centrali.

Questi interventi strutturali e la riduzione delle spese (ottenute semplificando le attività commerciali, amministrative e generali) hanno portato effetti positivi sui risultati del 2006. Durante l'anno sono state realizzate le dismissioni dei terreni e macchinari non più utilizzati, ma il fatto di maggior rilievo che si è registrato durante l'anno è stata la profonda trasformazione dell'area commerciale del gruppo, in particolare sono state poste le basi per il rilancio delle principali marche del gruppo, è stata razionalizzata, riposizionata e migliorata la rete dei negozi del gruppo, è stato ridotto in modo selettivo il business del private label, sono state ridotte le licenze eliminando quelle non strategiche e sono state diminuite le vendite industriali.

Sono state inoltre inserite nuove risorse nell'area marketing e nell'area commerciale posto che tali settori rappresentano il nucleo centrale della strategia di rilancio del gruppo.

A seguito di tali interventi la Capogruppo ha visto un miglioramento del margine operativo, Mascioni ha registrato un miglioramento significativo della marginalità operativa ed un ritorno all'utile soprattutto grazie al trasferimento di buona parte dei volumi precedentemente lavorati in altri stabilimenti ormai chiusi mentre la controllata Descamps ha continuato a registrare un risultato netto molto negativo anche se in miglioramento rispetto agli anni precedenti.

Il 2007

Il 2007 conferma l'andamento positivo del gruppo iniziato nel 2006, gli interventi di rilancio e risanamento hanno consentito al gruppo di migliorare i principali indicatori economici in particolare si registra un risultato positivo pari a 8,8 milioni di euro del margine delle attività operative, l'EBIT è salito a 6,6 milioni di euro e l'EBITDA è

migliorato di 7,6 milioni di euro rispetto al 2006. Nel corso del 2007 sono inoltre proseguiti i processi di semplificazione societaria, si è così conclusa la liquidazione della Descamps G.m.b.h. , la società Baseuropa S.A. è stata sciolta e la società Basitalia Leasing S.p.A. ha acquisito la Zucchi Stores S.p.A. tramite fusione per incorporazione, tale fusione è stata eseguita con lo scopo di riunire in un'unica società la gestione dei contratti di affitto di ramo d'azienda per la conduzione degli esercizi commerciali diretti ed in franchising. Sono proseguite le dismissioni di attivi non strategici in particolare dell'insediamento industriale di Galliate, la centrale idroelettrica del Langosco, gli impianti di nobilitazione di Casorezzo. Si è inoltre proseguito con gli interventi nell'area commerciale di cui si è già detto per l'anno 2006. Anche la società Descamps ha ritrovato l'equilibrio operativo nonostante il fatturato sia stato in diminuzione rispetto all'esercizio precedente, il miglioramento è quindi riconducibile ad un aumento del margine industriale e della contrazione dei costi fissi di struttura. Il numero del personale fortemente ridotto nel corso del 2006 è stato maggiormente stabile nel corso del 2007 con un incremento nell'area marketing settore che è stato ulteriormente rafforzato con l'inserimento di un responsabile marketing ed il potenziamento dell'area operativa. Nel corso del 2007 si è reso necessario per rafforzare il piano triennale del gruppo un'operazione di finanziamento per 64 milioni di euro od opera di un pool di sette banche.

Il 2008

Il 2008 è l'anno della crisi economico-finanziaria mondiale che ha colpito diversi settori ed in particolare il settore tessile. Il gruppo Zucchi già indebolito dai precedenti avvenimenti e trovandosi in una fase di transizione non è stata risparmiato anzi gli effetti della crisi sono stati anche più gravosi. I precedenti interventi di investimenti

commerciali e distributivi iniziati nel 2007 e che dovevano continuare nel 2008 in uno scenario di stabilità sarebbero stati sufficienti a garantire una crescita dei volumi in linea con quanto previsto per il 2008, ma l'improvviso cambiamento ha portato al contrario ad una forte penalizzazione ancora più pesante perché gravata dai costi di ristrutturazione e dall'aumento nel primo semestre dei costi di fattori quali energia, trasporti e materie prime.

Nel 2008 si è quindi assistito ad una flessione dei risultati in particolare come risulta dal bilancio consolidato 2008 l'esercizio ha chiuso con un risultato netto negativo di 39,1 milioni di euro, l'EBIT ha un risultato negativo di 21 milioni e l'EBITDA di 6,6 milioni; l'indebitamento finanziario netto è aumentato di 19,1 milioni di euro. I risultati negativi non hanno permesso al gruppo di rispettare i parametri finanziari dell'accordo con le banche del 29 gennaio 2007, il gruppo ha così intrapreso nuove trattative con le banche per rivedere la riformulazione dei covenants.

Il gruppo nonostante i risultati ampiamente negativi conseguiti nel 2008, non ha però abbandonato il percorso di rinnovamento dei propri prodotti, il riposizionamento delle proprie marche e il rafforzamento della presenza internazionale. È stata rafforzato il management con l'introduzione a partire dal 2009 di un direttore generale ed è stato contestualmente riorganizzato il modello di governo.

A livello strategico si è reso necessario l'incremento della propria partecipazione in Mascioni che è passata dal 55% al 65,575% e la contestuale accensione di un'opzione put and call su un'ulteriore 6,075% della società, questo per rendere agevole l'implementazione degli interventi necessari per garantire lo sviluppo di un settore di

business economicamente interessante e di un'azienda leader sul mercato che costituisce.

Il 2009

Il settore tessile ha continuato nel corso del 2009 a subire forti cali, in uno scenario di significativa debolezza delle condizioni generali dell'economia la domanda nei settori e nei mercati in cui il gruppo opera ha segnalato una sensibile contrazione rispetto all'anno precedente già fortemente negativo. All'inizio dell'esercizio il CdA, visti anche i risultati del 2008 ha predisposto un nuovo piano industriale per il triennio 2009-2011 che prevede elementi così sintetizzabili:

- Ulteriore razionalizzazione della supply-chain del gruppo con messa a regime di quanto già fatto nel 2008, cui si aggiungono interventi nell'ambito della logistica e delle confezioni.
- Revisione e razionalizzazione dell'organizzazione e dei processi finalizzata alla riduzione dei costi ma anche allo snellimento e velocizzazione dei processi decisionali;
- Taglio delle spese operative e generali;
- Ulteriore riduzione del capitale circolante quale risultato degli interventi di miglioramento nella gestione degli stock messi a punto nel precedente esercizio;
- Potenziamento della distribuzione internazionale con focus particolare sullo sviluppo di due licenze in particolare Lacoste e Diesel da raggiungere anche tramite accordi di distribuzione in nuovi mercati quali USA, Sud America, Asia e Nord Europa;

- L'allargamento della distribuzione diretta tramite lo sviluppo della rete franchising;
- Completamento del rilancio e riposizionamento delle marche di proprietà del gruppo anche tramite collaborazioni esterne;
- Sviluppo dell'area contract.

I risultati del gruppo anche per l'anno 2009 sono stati fortemente negativi, ma è da considerare che i risultati non riflettono in maniera adeguata gli sforzi effettuati per il risanamento del gruppo, infatti il risultato del gruppo è ampiamente influenzato dagli accantonamenti e svalutazioni riguardanti la BU Descamps e dalla decisione del CdA di assumere un atteggiamento estremamente prudentiale nelle valutazioni, recependo accantonamenti e svalutazioni che hanno fatto registrare un risultato d'esercizio pesantemente negativo.

Le operazioni di maggior rilievo che sono state registrate nel 2009 sono:

- l'incremento della partecipazione dal 65,57% al 71% della Miscioni S.p.A. a seguito dell'esercizio dell'opzione;
- la cessione dell'immobile della Descamps S.A.S. di Noyelles, la cessione di un negozio di Monaco di proprietà della controllata Bassetti Deutschland G.m.b.h. e la cessione degli uffici di Milano;
- sottoscrizione di un nuovo accordo con le banche: per quanto riguarda le linee di credito a breve sono stati incrementati di 5 milioni di euro gli importi dell'affidamento massimo per autoliquidante e dell'affidamento massimo per cassa e firma . Per quanto riguarda la linea di credito a medio lungo termine è stato eliminato il rimborso bullet al 31 dicembre 2009 e l'intero debito a medio

lungo termine è stato riscadenzato nel periodo 2010-2013 in 8 rate semestrali posticipate, la prima dovuta è il 30 giugno 2010. Tutte le linee di credito sono state negoziate fino al 31 dicembre 2013. Ed i covenants sono stati rimodulati in funzione del nuovo piano industriale, non sono state concesse garanzie reali.

Focus sulla controllata Descamps SAS

La società Descamps S.A.S. è una società controllata al 100% sino al 9 febbraio 2011 che produce biancheria per la casa e distribuisce in Francia ed in Europa con i propri marchi Descamps, Jalla, Jardin Secret e con licenze tra cui troviamo Lacoste e Laura Ashley.

Con la profonda revisione del modello di business degli ultimi anni, la chiusura di molte attività produttive e l'eliminazione di alcune licenze la società si è concentrata sulle proprie marche e si è focalizzata sul canale retail, ma già a partire dal 2008 le vendite hanno avuto una forte flessione sia sul canale retail che nei grandi magazzini e nella grande distribuzione. Nel 2009 la società ha registrato una perdita di 14 milioni di euro, il significativo calo del fatturato del 2009 in concomitanza con la crisi economico-finanziaria ha determinato inoltre l'insorgenza di problemi di liquidità causando così ritardi nei pagamenti dei debiti fiscali e previdenziali, per tali ragioni il 9 ottobre 2009 la società ha inoltrato alla Commission des Chefs des services financiers (Codechef) una richiesta di dilazione dei debiti fiscali e previdenziali pari a 5.812.630 Euro oltre che degli interessi e sanzioni secondo un piano di ammortamento di 36 mensilità. Il Codechef ha chiesto garanzie per il pagamento dei crediti di moratoria ma essendo stato sottoscritto l'accordo con le banche che tra le altre clausole prevedeva il divieto di concessione di nuovi vincoli sui beni appartenenti al gruppo senza l'avvallo

delle banche tale impedimento non ha consentito di fornire garanzie e il Codechef ha notificato il rifiuto ad attuare il piano di ristrutturazione proposto, da quel momento le amministrazioni interessate hanno dato inizio ai procedimenti per la salvaguardia dei propri diritti e dei propri crediti: ipoteca sul fabbricato di Regny, sui terreni situati a Nieppe ed iscrizione dei privilegi sui fonds du commerce per 3.055.326 Euro.

Il 27 aprile 2010 data l'urgenza della situazione la società Descamps ha inoltrato domanda di ammissione alla procedura di conciliazione per giungere ad un accordo con i creditori sotto la guida di un conciliatore e così garantire la sostenibilità della società e dei posti di lavoro. Nel contesto della procedura di conciliazione con l'assistenza di Maitre Laurance Lessertois nominato conciliatore della procedura la società Descamps SAS in coordinamento con la Vincenzo Zucchi S.p.A. ha contattato i creditori pubblici per avviare la discussione per la rinegoziazione, i fondi di turnaround per valutare un possibile processo di vendita della società e gli istituti di credito specializzati per il finanziamento di imprese in difficoltà. Visti i risultati di queste attività poste in essere si è ritenuto necessario inoltrare la domanda di ammissione alla procedura di riorganizzazione e ristrutturazione aziendale al tribunale del commercio di Parigi. Il 29 giugno 2010 la società è stata ammessa alla procedura di Rèdressement judiciaire che rappresenta uno strumento di salvaguardia e protezione del patrimonio societario disciplinato dalla legislazione francese, tale strumento consente il blocco di ogni azione esecutiva nei confronti della società, permettendo così di accumulare la liquidità necessaria per affrontare la gestione ordinaria nel periodo di osservazione. Il 17 settembre 2010 il CdA Vincenzo Zucchi S.p.A. ha accettato la proposta di acquisto della quota di partecipazione pari all'80% del capitale della Descamps S.A.S. da parte della società di investimenti francese Astance

Capital S.A.S. per 2 milioni di Euro. La cessione si è perfezionata il 9 febbraio 2011,

l'accordo di cessione prevede:

a. l'impegno di Astinvest a favore della Vincenzo Zucchi S.p.A. di acquistare la restante

partecipazione da questi detenuta (opzione put), esercitabile in un periodo di trenta

giorni dalla data di approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2013 ad un valore

uguale al minore tra l'importo di 2,8 milioni di Euro ed un prezzo determinato,

proporzionalmente alla quota di partecipazione della Società nel capitale sociale di Descamps al 31 dicembre 2013, su un *equity value*, al netto della posizione

finanziaria netta, calcolato moltiplicando per sette volte l'EBITDA maturato

nell'esercizio 2013;

b. un diritto di acquisto da parte della Vincenzo Zucchi S.p.A. della partecipazione

detenuta da Astinvest (opzione *call*) esercitabile in un periodo di 30 giorni dalla data

di approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2015 ad un valore uguale al

maggiore tra l'importo pari a tre volte l'investimento sostenuto da Astinvest ed un prezzo determinato, proporzionalmente alla quota di partecipazione da quest'ultima

detenuta nel capitale sociale di Descamps al 31 dicembre 2015, su un *equity value*,

al netto della posizione finanziaria netta, calcolato moltiplicando per nove volte

l'EBITDA maturato nell'esercizio 2015; e

c. l'impegno della Vincenzo Zucchi S.p.A., a partire dalla data di cessione della

Partecipazione, e per i successivi cinque anni, a non effettuare, direttamente o indirettamente, operazioni di vendita o comunque atti di disposizione, salve le facoltà previste dal contratto, che abbiano per oggetto, direttamente o indirettamente, la partecipazione da questi detenuta nel capitale sociale di Descamps, nonché a non concedere opzioni, diritti od opzioni per l'acquisto o lo scambio delle azioni vincolate.

L'accordo inoltre prevedeva l'aumento di capitale per 5 milioni di Euro insieme ad un finanziamento di 1 milione di Euro, per consentire alla Descamps di disporre dei mezzi per effettuare gli interventi necessari al risanamento come definito nel piano di continuità approvato dal tribunale francese. Il bilancio di esercizio redatto secondo i principi contabili francesi evidenzia per il 2011 un volume di affari ridotto rispetto al 2010 ma grazie al contenimento dei costi di produzione la differenza tra valore e costo della produzione migliora pur rimanendo negativo. I debiti si sono ridotti grazie anche all'omologa del piano di Redressement Judiciaire accettato dai creditori. Nel corso dell'anno la società ha anche modificato il perimetro delle proprie controllate perfezionando nel mese di settembre l'acquisizione di un nuovo ramo produttivo in Belgio tramite la propria controllata Descamps Belgium Sprl. Ad agosto 2012 la Vincenzo Zucchi ha concluso la cessione del restante 20% del capitale di Descamps S.A.S. in favore di Astinvest 3 S.A.S..

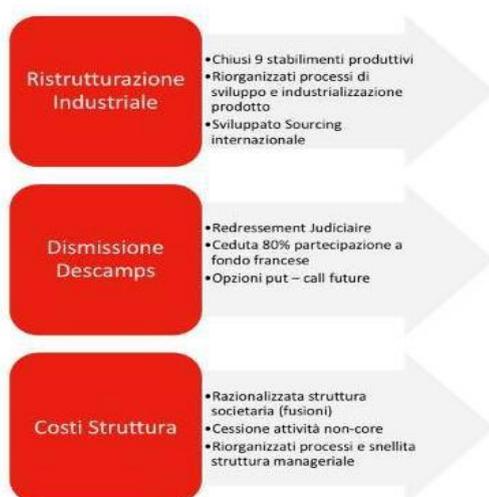
Il 2010

Le società del gruppo nell'esercizio 2010 (tralasciando Descamps che viene classificata tra le attività in dismissione⁹⁰) hanno registrato risultati positivi : aumento del fatturato pari al 9,5%, EBIT positivo per 5,4 milioni di Euro, EBITDA positivo per 13,9 milioni di Euro, il margine delle attività operative diventa nuovamente positivo per 2,2 milioni di Euro questo grazie all'incremento del margine industriale sia della riduzione dei costi operativi. La società inoltre assistita da un Advisor finanziario ha continuato le trattative con le banche ed in particolare ha chiesto il rinnovo delle linee scadute a novembre 2010 con le stesse modalità e condizioni previste fino a quel momento fino alla data di sottoscrizione di un eventuale accordo di ristrutturazione dei debiti (art 182- bis l.f.). La manovra finanziaria in corso con le banche verrà altresì sostenuta da un piano di dismissione degli immobili iscritti nel bilancio 2010 per un valore di circa 38 milioni di Euro. All'inizio dell'anno è stata inoltre costituita la società Hospitality.it S.r.l. che ha poi acquisito la totalità delle partecipazioni della Mascioni Hospitality Inc.; la Mascioni ha posto in liquidazione la Mascioni USA ltd in quanto non più strategica ed è stata infine costituita a dicembre 2010 la società di diritto belga Zucchi S.A..

⁹⁰ Come delineato nel paragrafo precedente nel corso del 2010 sono stati posti i presupposti per giungere nel 2011 all'uscita della Descamps dal gruppo il che consentirà di concentrarsi sulle attività del gruppo il cui percorso di risanamento è in una fase avanzata

Downsizing: 2006 - 2010

zucchigroup



Perdite Descamps (discontinued operations)

- 2009: 23 mln €
- 2010: 21 mln €



91

Il 2011

Il 2011 è stato un esercizio caratterizzato dal ritorno in perdita del gruppo in particolare si è registrato un calo delle vendite, il margine delle attività operative è risultato negativo per 10,9 milioni di Euro, l'EBIT è stato negativo per 13,2 milioni di Euro e l'EBITDA positivo per 2,3 milioni di euro ma in netto calo. L'esercizio è stato caratterizzato da diversi eventi di rilevante importanza:

in primo luogo è stato deliberato a gennaio 2011 dall'Assemblea straordinaria degli azionisti la riduzione del capitale ai sensi dell'art. 2446 c.c., l'annullamento del valore nominale delle azioni ordinarie e di risparmio e l'aumento di capitale :

- Euro 15.014.269,60 mediante emissione di massime n. 150.142.696 azioni ordinarie da liberarsi in denaro ad un prezzo pari ad Euro 0,10 offerte in opzione ai soci in ragione di n. 27 nuove azioni ordinarie ogni cinque azioni ordinarie vecchie

⁹¹ Small Cap conference gruppo Zucchi

possedute o azioni di risparmio possedute, con attribuzione gratuita di un warrant “Vincenzo Zucchi 2011-2014” ogni azione sottoscritta;

(ii) Euro 15.014.269,60 a servizio dell’emissione di n. 150.142.696 warrant “Vincenzo

Zucchi 2011-2014” di cui al punto (i) da assegnarsi gratuitamente ai soci in ragione di 1 warrant per ogni azione sottoscritta in esecuzione dell’aumento di capitale di cui al punto precedente. Tali warrant potranno essere esercitati subordinatamente alle verifiche tecniche con le Autorità competenti, a partire dal quindicesimo giorno successivo alla quotazione e sino al 31 dicembre 2014. Ogni due warrant daranno diritto di sottoscrivere un’azione (per un massimo di n. 75.071.348 azioni ordinarie emesse in caso di esercizio totale di tutti i warrant) al prezzo di sottoscrizione di Euro 0,20 per azione.

È stato formalizzato un accordo di ricapitalizzazione i cui punti principali sono riassumibili in:

- a. impegni di sottoscrizione volti a garantire la sottoscrizione di una parte significativa della porzione dell’aumento di capitale garantendo la sottoscrizione per circa 7 milioni di Euro;
- b. l’impegno, da parte dei componenti dell’Accordo di Ricapitalizzazione di anticipare alla Capogruppo, a titolo di finanziamento, il versamento di parte della somma (5.510 migliaia di euro) con cui è stato sottoscritto l’aumento di capitale;
- c. l’impegno, sino alla sottoscrizione del Nuovo Patto Parasociale, delle parti dell’Accordo di Ricapitalizzazione a non alienare le proprie azioni ordinarie e, in occasione dell’assemblea convocata per lo scorso 31 maggio 2011 per, *inter alia*,

la nomina del nuovo consiglio di amministrazione della Capogruppo, a presentare e votare una lista comune di candidati;

d. l'impegno delle parti dell'Accordo di Ricapitalizzazione a sottoscrivere un nuovo accordo parasociale, subordinatamente al perfezionamento del primo aumento di capitale e, dunque, al verificarsi delle condizioni sospensive.

Nell'ambito dell'operazione di ripatrimonializzazione e ristrutturazione dell'indebitamento si è inserito l'accordo di ristrutturazione dell'indebitamento omologato il 26 luglio 2011, efficace a partire dal 5 ottobre 2011 e sottoscritto dalle banche Intesa Sanpaolo, Unicredit, Banca di Legnano, Banca popolare di Bergamo, Banca popolare di Novara, BNL e Unicredit Factoring. L'accordo prevedeva:

- a. il consolidamento dell'esposizione debitoria in relazione a ciascuna banca finanziatrice, rappresentata da debiti chirografari a medio-lungo termine, per un ammontare complessivo pari a 44.312 migliaia di Euro ed il riscadenziamento della stessa in linea con l'evoluzione dei flussi di cassa previsti nel piano di risanamento e con il conseguente integrale superamento dei relativi contratti di finanziamento originari;
- b. la rimodulazione dei tassi d'interesse sul predetto debito consolidato;
- c. l'impegno della Vincenzo Zucchi S.p.A. con Intesa Sanpaolo, nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione, in caso di inadempimento da parte della partecipata Descamps agli obblighi previsti nel piano di continuità finalizzato alla ristrutturazione ed al rilancio di quest'ultima società, a rimborsare integralmente, entro e non oltre il 31 dicembre 2018, la somma escussa da Intesa Sanpaolo in data 28 dicembre 2010 per complessivi 888 migliaia di Euro;
- d. d. una modifica dei termini e delle condizioni che disciplinano le linee di credito a breve termine, nel limite massimo di affidamento di 87.002.000

Euro, esclusa la linea di credito *factoring* concessa da Unicredit Factoring, le quali, per tutto quanto non previsto nell'Accordo di Ristrutturazione, continueranno ad essere regolate secondo i termini e le condizioni stabiliti nei relativi contratti originari. Tali linee di credito per cassa e firma, nonché quelle autoliquidanti, sono messe a disposizione della Capogruppo fino al 31 dicembre 2011 e saranno tacitamente rinnovate di anno in anno fino al 31 dicembre 2015, a condizione che alla data di ciascun rinnovo annuale non si sia verificata una condizione risolutiva dell'Accordo di Ristrutturazione ovvero un qualsiasi evento che sulla base delle conoscenze al momento possa dare luogo ad un qualsiasi evento indicato quale condizione risolutiva dell'Accordo di Ristrutturazione.

L'Accordo di Ristrutturazione prevedeva altresì il rispetto, da parte della Vincenzo Zucchi S.p.A. e del Gruppo, di *financial covenants* rappresentati dal rapporto tra l'indebitamento finanziario adjusted e l'EBITDA, sia separato che consolidato.

Durante l'anno si è anche proceduto con la cessione della restante quota di partecipazione di Descamps come già visto precedentemente, si è proceduto alla dismissione di patrimonio immobiliare non più strategico e la Mascioni ha costituito la Mascioni America Inc.

Il 2012

Il 2012 continua ad essere un anno difficile per il gruppo in particolare il mercato interno ha subito flessioni più forti di quelle degli anni precedenti, i risultati sono stati ampiamente influenzati da questi minori volumi e sono state registrate perdite significative sia dalla capogruppo che dalle BU "Zucchi e filiali" e "Mascioni e filiali".

Il primo evento che merita attenzione è lo scostamento tra consuntivo e piano economico-finanziario 2010-2015 che ha comportato una perdita tale da non consentire il rispetto dei financial covenants individuati nell'accordo di ristrutturazione sottoscritto nel 2011, la società quindi si è trovata nella condizione di chiedere alle banche un accordo di moratoria per consentire il proseguimento dell'accordo di ristrutturazione ed evitare il rimborso dei finanziamenti. Nel corso delle negoziazioni con le banche il gruppo ha individuato le linee del piano industriale 2013-2017:

1. una nuova offerta di prodotto: differenziazione di immagine, stile, prodotti e clienti dei diversi brand, nuova architettura di marca, semplificazione e nobilitazione dell'offerta core;
2. un nuovo sistema distributivo: nuovo formato retail, nuovo modello di factory store, in sostituzione di outlet e spacci, e nuovo modello di affiliazione;
3. una nuova struttura per la supply chain: razionalizzazione delle attività produttive di confezionamento automatico e trapuntatura, al fine di saturare gli impianti e ridurre la stagionalità delle produzioni;
4. una crescente presenza sui mercati internazionali: internazionalizzazione mirata e selezione dei modelli distributivi, marchi, collezioni e licenze più idonei per soddisfare al meglio i gusti e le preferenze dei consumatori esteri;
5. ridurre ulteriormente i costi di struttura rispetto a quanto già conseguito nell'esercizio 2012;
6. rafforzamento patrimoniale della Capogruppo;
7. dismissione di immobili industriali non più strumentali al fine di consentire la riduzione del debito bancario a medio/lungo termine.

Elemento di grande novità nel gruppo è il nuovo modello di business che è stato

creato dal nuovo team manageriale, in particolare il nuovo modello si pone l'obiettivo di rendere il gruppo un player di riferimento internazionale nel settore della casa di fascia medio-alta sia nel business to consumer che nel business to business. La creazione di tre BU strategiche ciascuna autonoma, indipendente e chiaramente diversificate; la revisione del format Retail monomarca; elemento centrale del nuovo modello è l'internazionalizzazione di tutte le Business Unit strategiche valorizzando mercati in cui il gruppo è già presente e aprendo a mercati ad alto potenziale quali Cina, Brasile, USA e Giappone.



figura 4.3⁹².

Il 2013

Il 2013 continua ad essere un anno di particolari difficoltà per il gruppo, aggravate dalla significativa flessione delle vendite sia in termini di valore che di pezzi venduti sul mercato di riferimento del gruppo. Il gruppo pur rimanendo leader nel mercato italiano ha raggiunto risultati negativi, i ricavi consolidati sono diminuiti del 5%, una

⁹² "Nuovo modello di business e linee guida strategiche", p.5, 28 giugno 2012. Sito web Gruppo Zucchi

perdita consolidata di 15.158 milioni di Euro, una posizione finanziaria netta consolidata negativa pari a 91 milioni di Euro, un risultato operativo (EBIT) negativo per 11,8 milioni di Euro e l'EBITDA negativo per 1,3 milioni di Euro. Le iniziative che il gruppo ha posto in essere per far fronte alle difficoltà sono:

la sottoscrizione da parte della capogruppo di un accordo di ristrutturazione del debito con le banche finanziatrici in data 21 marzo 2013 diventato efficace a partire dal 28 giugno 2013 a seguito dell'omologa del tribunale. L'accordo prevede:

- un aumento di capitale sociale a pagamento inscindibile, con emissione di azioni ordinarie da offrire in opzione a favore di tutti i soci, dell'importo complessivo di 20 milioni di euro;
- la sostanziale conferma delle linee a breve termine (per cassa e autoliquidanti) per il finanziamento del capitale circolante netto per un ammontare complessivo massimo di 87 milioni di euro, con facoltà di utilizzo per gli esercizi 2013 e 2014 di una maggiore linea di cassa nell'ambito dell'affidamento complessivo;
- una riduzione dell'esposizione a medio/lungo termine (pari a circa 42,6 milioni di euro) di circa 15 milioni di euro, attraverso la sottoscrizione di azioni ordinarie da parte delle banche finanziatrice ad un prezzo unitario pari a tre volte il prezzo al quale saranno emesse e sottoscritte le azioni rivenienti dall'aumento di capitale in opzione; il residuo importo del debito a medio/lungo termine pari a circa 27,6 milioni di euro verrà rimborsato mediante utilizzo degli incassi realizzati dal piano di dismissione degli immobili entro il 31 dicembre 2017 (salvo successive rinegoziazioni fino al 31 dicembre 2022);
- la verifica annuale dei parametri finanziari, riferiti alla sola Capogruppo, cui assoggettare l'operazione con decorrenza dall'esercizio 2014 (il mancato rispetto di due parametri comporta la facoltà in capo alle banche finanziatrici di risolvere l'accordo di ristrutturazione);

- che il rimborso del debito medio/lungo termine non sia assoggettato al rispetto di specifici vincoli contrattuali relativi alle tempistiche di alienazione degli immobili oggetto di dismissione.

L'accordo di ricapitalizzazione volto a garantire la sottoscrizione dell'aumento di capitale inscindibile a pagamento da 20 milioni di euro con l'emissione di nuove azioni ordinarie previsto nell'accordo di ristrutturazione sottoscritto con le banche.

L'accordo di ricapitalizzazione che coinvolge alcuni componenti della famiglia Zucchi, l'azionista Gianluigi Buffon e la Vincenzo Zucchi S.p.A. in sintesi prevede:

La Capogruppo si impegnava a porre in essere tutti gli adempimenti necessari affinché le operazioni sul capitale previste dall'accordo di ristrutturazione del debito siglato con le banche finanziatrici in pari data potessero essere integralmente perfezionate al più presto. Le parti dell'Accordo di Ricapitalizzazione si impegnavano a votare a favore delle delibere assembleari aventi ad oggetto le predette operazioni sul capitale previste dall'accordo di ristrutturazione del debito firmato in pari data con le banche finanziatrici.

L'azionista Gianluigi Buffon si impegnava a sottoscrivere (direttamente e/o attraverso GB Holding) la quota di sua competenza dell'aumento di capitale e anche, eventualmente, una quota eccedente i diritti di opzione di propria spettanza, corrispondente alla porzione di aumento di capitale che fosse rimasta inoptata, garantendo in tal modo l'integrale sottoscrizione dell'aumento di capitale in opzione ai soci.

Inoltre la capogruppo considerando la perdita cumulata al 31 marzo dell'esercizio pari a 28.470.110,34 Euro, e sussistendo la fattispecie di cui all'art 2447 c.c. ha deliberato di utilizzare interamente le riserve iscritte nel resoconto intermedio di

gestione per 244.401,08 Euro al fine di coprire per pari importo la perdita; di ridurre il capitale sociale di 21.684.405 Euro a copertura della perdita ed ha deliberato un aumento di capitale sociale pari a 25.360.288 Euro attraverso l'emissione di azioni ordinarie in due tranche la prima pari a circa Euro 20.5 milioni in opzione agli azionisti, la seconda riservata alle banche e perfezionata in data 30 dicembre 2013 pari a Euro 4.8 milioni.

Il gruppo durante l'esercizio ha posto in essere diverse operazioni con lo scopo di non pregiudicare i parametri finanziari contenuti nell'accordo di ristrutturazione in particolare ha aperto nuovi punti vendita, ha continuato il processo di internazionalizzazione riconfermando in Cina fino al 2018 la joint venture con la Luolai Home Textile leader in Cina nel settore di riferimento della capogruppo, l'accordo è stato rafforzato prevedendo la distribuzione in esclusiva della marca Bassetti e l'apertura di 132 nuovi punti vendita che si aggiungono ai 48 Zucchi già esistenti; costituendo in Brasile la controllata Zucchi do Brasil e stipulando in Brasile e USA nuovi accordi commerciali. Ha inoltre perseguito una politica di riduzione dei costi del venduto individuando fornitori alternativi, studiando prodotti e materiali alternativi e revisionando il processo di acquisto.

Sono gli stessi amministratori ad evidenziare nella nota "continuità aziendale" del bilancio consolidato in merito alla realizzabilità delle iniziative volte al riequilibrio economico-finanziario l'esistenza di rilevanti incertezze che possono far sorgere dubbi in merito alla continuità aziendale. In particolare tali incertezze riguardano:

- la realizzabilità del piano industriale 2013-2017 che permetterebbe il rispetto dei parametri previsti nell'accordo di ristrutturazione e il raggiungimento

degli obiettivi soprattutto per la controllata Mascioni S.p.A..

- l'esistenza di possibili fabbisogni di cassa tra maggio e settembre 2014 che potrebbero non essere soddisfatti tramite l'utilizzo delle linee di credito esistenti e
- la difficoltà nell'alienazione degli immobili oggetto di dismissione da parte della Capogruppo per rimborsare il debito a medio lungo termine.

Nonostante queste incertezze il CdA ha ritenuto che sussista il principio della continuità aziendale ed ha pertanto predisposto il bilancio consolidato secondo tale presupposto. A causa dei possibili rischi qui delineati la società di revisione KPMG, ha espresso l'impossibilità di esprimere un giudizio sul bilancio consolidato 2013.

Il 2014

Il bilancio consolidato relativo all'esercizio 2014 non è stato ancora approvato, per tali motivi si è scelto di riferirsi al resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2014 e ai comunicati stampa del gruppo. Il gruppo nei primi nove mesi dell'esercizio ha chiuso con una perdita pari a 15,4 milioni di Euro, un patrimonio netto negativo di 1,6 milioni di Euro, una posizione finanziaria netta consolidata negativa di 94 milioni di Euro.

La Capogruppo

I risultati della società Capogruppo all'inizio del 2014 hanno evidenziato il permanere di perdite pertanto il 12 giugno 2014 l'assemblea straordinaria ha approvato la situazione patrimoniale al 31 marzo e ha adottato i necessari provvedimenti ai sensi e per gli effetti dell'art.2446 c.c. stabilendo:

- (i) una immediata riduzione del capitale sociale della Società di Euro 17.862.545,05 a copertura delle perdite risultanti dal bilancio di esercizio 2013 nonché delle ulteriori perdite evidenziate dai documenti contabili intermedi al 31 marzo 2014, così creando i presupposti economici, finanziari e giuridici per poter procedere ad ulteriori operazioni di modifica del capitale sociale;
- (ii) un aumento di capitale sociale scindibile con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, commi 5 e 6, c.c. riservato a GEM, nei limiti complessivi massimi di Euro 15 milioni inclusivi di sovrapprezzo;
- (iii) un'emissione di massimi n. 46 milioni di *Warrant* da attribuire gratuitamente a GEM con contestuale ulteriore Aumento di Capitale scindibile a servizio dei *Warrant* GEM medesimi nei limiti complessivi massimi di Euro 12,5 milioni.

Il CdA ha proposto un aumento di capitale riservato a GEM in quanto ritiene che questo sia uno strumento idoneo a migliorare e rafforzare la struttura patrimoniale e finanziaria della Capogruppo, questo strumento in particolare permetterà di effettuare richieste di sottoscrizione flessibile anche tenuto conto dell'evoluzione della situazione economico finanziaria del gruppo nel tempo.

Inoltre alla luce dei risultati ottenuti nei primi 3 trimestri e vista l'incapacità di raggiungere gli obiettivi indicati nel piano di risanamento la Capogruppo ha incontrato le banche finanziatrici per comunicare loro la necessità di predisporre un nuovo piano economico-finanziario, la società ha chiesto quindi alle banche finanziatrici:

- a. una moratoria per il mantenimento delle linee di credito accordate e disciplinate dall'Accordo di Ristrutturazione;
- b. il mantenimento, senza alcuna revoca, delle linee accordate e definite dall'Accordo di Ristrutturazione, secondo le modalità operative disciplinate

dall'Accordo di Ristrutturazione attualmente in vigore;

c. l'impegno a non dichiarare e a non far valer alcuna facoltà di risoluzione dell'Accordo di Ristrutturazione in relazione ad uno qualsiasi degli Eventi Risolutivi (come ivi definiti).

Al 30 settembre sussistono in capo alla Capogruppo debiti scaduti verso fornitori terzi per 8,7 milioni di Euro in netto aumento rispetto alla situazione mostrata nel 2013, esercizio in cui i debiti ammontavano a 4,3 milioni di euro verso terzi e 0,2 milioni di euro verso le società del gruppo.

Le altre società:

Hospitality.it s.r.l.

La società è una controllata al 100% che si occupa della produzione, trasformazione, commercio, noleggio, import/export di prodotti tessili ed affini per alberghi, ristoranti, catering, compagnie di navigazione ed è proprietaria del marchio "Hotel collection". Nel 2013 ha conseguito una riduzione dei ricavi che al 31 dicembre risultavano pari a 665 migliaia di Euro e ha registrato una perdita di 74 migliaia di Euro. A luglio del 2014 la società è stata posta in liquidazione e le attività svolte dalla società verranno svolte dalle altre società del gruppo.

Zucchi France

Il 15 settembre si è conclusa la liquidazione della Zucchi France S.a.r.l.

Mascioni S.p.A.

Ha debiti commerciali scaduti per 5,0 milioni di euro anche questi in netto aumento rispetto ai 3,9 milioni di euro dell'esercizio precedente.

Gli eventi del 2015

*“Siamo tutti impegnati a salvare un Gruppo importante che occupa 1100 persone e che rappresenta un pezzo della storia industriale e culturale del Made in Italy. Siamo convinti che lo strumento di cui all’articolo 161, sesto comma, della Legge Fallimentare rappresenti il percorso più efficace per mettere in sicurezza da subito l’azienda e porre le basi per l’implementazione del piano industriale triennale di rilancio e sviluppo. Ci auguriamo, a questo punto, di veder concretizzata in tempi rapidi la disponibilità di tutti a sostenere questo progetto”.*⁹³

Amministratore Delegato Giovanni Battista Vacchi.

Vincenzo Zucchi S.p.A.

La prospettata violazione al 31 dicembre 2014 di *covenants* previsti nell’accordo di ristrutturazione sottoscritto in data 21 marzo 2013, l’avvenuto mancato pagamento della rata di rimborso di detto accordo in scadenza al 31 dicembre 2014, hanno determinato la possibilità che le banche finanziatrici si avvalgano del diritto a richiedere il rimborso anticipato dell’utilizzo delle linee di credito in essere. Ciò ha determinato la rappresentazione della passività finanziarie non correnti tra quelle a breve termine (ammontanti a circa 29 milioni di Euro) già al 31 dicembre 2014.

⁹³ Comunicato stampa 20 aprile 2015.

In data 23 aprile 2015, le Banche Finanziatrici hanno preso atto del fatto che la Vincenzo Zucchi S.p.A. ha depositato un ricorso ai sensi dell'art. 161, comma sesto, del R.D. 16 marzo 1942, n. 267. In data 23 aprile 2015, infatti, la Vincenzo Zucchi S.p.A nel rispetto di quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione il 20 aprile 2015 ha depositato, presso il Tribunale di Busto Arsizio, la domanda di ammissione alla procedura ex art. 161, sesto comma, R.D. 267/1942., iniziando così il percorso individuato per garantire la continuità aziendale e prodromico al deposito di un ricorso per l'omologazione di un nuovo accordo di ristrutturazione dei debiti ai sensi dell'art. 182-bis della Legge Fallimentare.

In questo contesto la Società beneficerà degli effetti protettivi del patrimonio previsti dalla normativa applicabile che consentirà alla Vincenzo Zucchi S.p.A. di proseguire, in piena continuità, nella propria attività commerciale nell'interesse della propria clientela e del mercato, focalizzandosi anche sul processo di definizione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti.

Il 7 agosto, a seguito di una richiesta al tribunale, è stato prorogato di ulteriori 60 giorni il termine in ragione della complessità delle attività di ristrutturazione in corso che stanno procedendo positivamente verso gli obiettivi del piano in corso di asseverazione; le banche finanziatrici, per il tramite della Banca Agente, con comunicazione del 30 luglio 2015 hanno, inoltre, ribadito che "confermano la loro partecipazione al tavolo delle trattative relativo al risanamento della posizione debitoria di Vincenzo Zucchi S.p.A."; La Società precisa che, in considerazione delle attività connesse alla presentazione del ricorso per l'omologazione di un nuovo accordo di ristrutturazione dei debiti ai sensi dell'art. 182-bis Legge Fallimentare, nonché della documentazione di cui all'articolo 161 Legge Fallimentare, provvederà

ad approvare il progetto di bilancio 2014 e la relazione finanziaria semestrale 2015 nella seconda metà del mese di settembre 2015.

Il 31 agosto nell'ambito della procedura di cui all'art 161, comma 6 l.f. n.11/2015 presso il tribunale di Bustio Arsizio, la Vincenzo Zucchi S.p.A. ha invitato a presentare offerte di acquisto della quota partecipativa detenuta in Mascioni S.p.A. pari al 71,65% entro il 15 settembre ed in data 17 settembre la società ha reso noto di aver ricevuto un'offerta che verrà valutata e sottoposta all'attenzione del tribunale.

In questo contesto a giugno 2015 si è reso necessario nominare il nuovo CdA, composto da Giovanni Battista Vacchi riconfermato Amministratore Delegato, Angelo Turi nominato Presidente, Paolo Pedersoli, Giuseppe Fornari e Giuseppe Rielli compongono il comitato per il Controllo Interno mentre Patrizia Polliotto, Barbara Adami Lami e Giuseppe Rielli compongono il Comitato Politiche Retributive. Il 9 settembre si è resa necessaria l'integrazione del Collegio Sindacale a seguito delle dimissioni del sindaco effettivo Dottor Primo Ceppellini, si è proceduto quindi alla nomina Dott. Micaele Fonini e della Dott.ssa Chiara Scaranari per la carica di sindaci effettivi, nonché del Dott. Michele Altamore e della Dott.ssa Alessandra Dinasso per la carica di sindaci supplenti. Il Collegio Sindacale che resterà in carica fino all'approvazione del bilancio 2014 risulta quindi essere composto da Dott. Marcello Romano (Presidente del Collegio Sindacale), dal Dott. Micaele Fonini e dalla Dott.ssa Chiara Scaranari (Sindaci effettivi). Il dettaglio della posizione finanziaria netta della società risulta al 31 agosto 2015:

(in migliaia di Euro)		31.08.2015	31.07.2015	31.12.2014
A	Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	7.582	6.244	2.226
B	Altre disponibilità liquide	-	-	-
C	Att. finanziarie detenute per la negoziazione	-	-	-
D=(A+B+C)	Liquidità	7.582	6.244	2.226
E	Crediti finanziari correnti verso terzi	5	5	5
F	Crediti finanziari correnti verso controllate	289	300	1.975
G	Crediti finanziari correnti verso collegate	48	48	498
H	Debiti bancari correnti	81.074	81.128	96.259
I	Parte corrente dell'indebitamento non corrente	-	-	-
L	Debiti verso altri finanziatori correnti	-	-	1.040
M	Debiti finanziari correnti verso controllate	22	22	95
N=(H+I+L+M)	Indebitamento finanziario corrente	81.096	81.150	97.394
O=(N-D-E-F-G)	Indebitamento finanziario corrente netto	73.172	74.553	92.690
P	Debiti bancari non correnti	-	-	-
Q	Indebitamento verso altri finanziatori non corrente netto	-	-	-
R=(+P+Q)	Indebitamento finanziario non corrente netto	-	-	-
S=(O+R)	Indebitamento finanziario netto	73.172	74.553	92.690

Al 31 agosto 2015 l'indebitamento finanziario netto della Vincenzo Zucchi S.p.A. è pari a 73,2 milioni di Euro, in diminuzione di circa 19,5 milioni (-21,0%) rispetto all'indebitamento finanziario registrato alla data del 31 dicembre 2014 (92,7 milioni di Euro).

Mascioni S.p.A.

La società Mascioni S.p.A è stata una società controllata fino al 2 ottobre 2015, in cui la capogruppo deteneva una partecipazione diretta del 71,65%, la società opera nel settore della nobilitazione tessile per conto terzi e nella vendita di prodotti confezionati alla distribuzione organizzata e alle catene retail. La società controlla al 100% la Mascioni America Inc. società di diritto americano che svolge la sua attività nel settore dei servizi commerciali e assistenza post vendita per il mercato nord americano per conto della Mascioni S.p.A.

In data 8 maggio 2015 anche la Mascioni S.p.A., alla luce della domanda di

ammissione alla procedura ex art. 161, sesto comma, R.D. 267/1942, depositata dalla capogruppo, ha presentato la propria separata domanda di concordato preventivo "con riserva" ai sensi dell'art. 161, sesto comma, R.D. 267/1942, prodromica anche in questo caso al deposito di un ricorso per l'omologazione di un accordo di ristrutturazione ai sensi dell'art. 182-bis L.F. ovvero di una proposta di concordato di tipo "in continuità".

In data 14 maggio 2015, il Tribunale di Varese ha concesso alla partecipata Mascioni S.p.A. un termine di 90 giorni per il deposito della proposta del piano e della documentazione di cui all'articolo 161 della Legge Fallimentare, di tale procedura alla data odierna non si conoscono ancora i contenuti.

In data 2 ottobre nell'ambito del processo di risanamento del gruppo la Vincenzo Zucchi S.p.A., dopo aver ottenuto l'autorizzazione da parte del tribunale ad accettare l'offerta del fondo spagnolo PHI, ha perfezionato la cessione riguardante l'intera partecipazione detenuta in Mascioni S.p.A. per un importo pari a 150.000 Euro. Il fondo si è impegnato a supportare la società Mascioni attraverso un aumento di capitale finalizzato al risanamento e rilancio della società secondo il suddetto piano di cui ancora non si conoscono i dettagli e si è impegnato a far sì che la società rinunci a 500.000 Euro sul totale dei crediti vantati nei confronti della Vincenzo Zucchi S.p.A..

4.3 Cosa non ha funzionato in passato?

Come si ha già avuto modo di precisare la legge fallimentare prevede che ci sia un'attestazione da parte di un professionista esperto indipendente in merito alla veridicità dei dati aziendali e alla fattibilità del piano posto alla base delle procedure concorsuali che lo richiedono. Ma è stato anche detto che l'attestazione da parte di un professionista esperto non può dare la certezza che quanto previsto sia poi effettivamente ciò che si realizza, proprio in virtù del fatto che il professionista può fornire garanzie di metodo ma non anche di risultato. Probabilmente il susseguirsi di diversi interventi di risanamento nel gruppo Zucchi, nessuno giunto al risultato previsto pur essendo stati sottoposti ad attestazione, sono la dimostrazione di quanto si è cercato di sostenere nel capitolo precedente.

Nel giugno del 2011 come si è potuto notare dalla cronistoria della crisi del gruppo si è giunti al primo Accordo di ristrutturazione attestato dai dott. La Croce e Dott. Sabatini i quali nella loro relazione ed in accordo con quanto previsto in merito dai principi di attestazione dei piani di risanamento hanno in primo luogo ripercorso i punti chiave del piano industriale e finanziario hanno poi condotto la loro analisi vagliando, in considerazione della rilevante articolazione dei fattori in gioco e dei tempi necessari per il conseguimento dell'obiettivo di risanamento, gli effetti dell'eventuale verificarsi di specifici scenari peggiorativi in ordine alla tempistica di dismissione degli immobili, alla non integrale sottoscrizione da parte del mercato

della quota non garantita dagli impegni ad oggi già assunti⁹⁴, alla riduzione degli incassi ragionevolmente conseguibili attraverso l'operatività della società e del gruppo. La conclusione a cui sono giunti i due attestatori è stata che anche in tali ipotizzati contesti è motivatamente confermativa la fattibilità del piano e dunque della conseguibilità dell'obiettivo di risanamento nei tempi previsti.

A giudizio dello Studio La Croce, in qualità di Esperto Indipendente i dati previsionali riflessi nel Piano di Risanamento si basano su un insieme di ipotesi di realizzazione di eventi futuri e di azioni che dovranno essere intraprese da parte degli amministratori dell'Emittente, che includono, tra le altre, assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri ed azioni degli amministratori dell'Emittente che non necessariamente si verificheranno, in particolare ci si riferisce:

(a) per il 2011, in termini di vendite nette, gli obiettivi appaiono ragionevolmente perseguibili alla luce:

(i) della dimostrata capacità del Gruppo di imporre al mercato le proprie politiche commerciali grazie all'ottimo posizionamento di mercato della Società e, in particolare, dei marchi Bassetti e Zucchi;

(ii) della mitigazione delle previsioni al rialzo dei listini di vendita con una variazione di segno opposto dei volumi;

(iii) della considerazione che l'incremento dei prezzi sarà una politica che tutti i *competitors* dovranno adottare anche solo per ribaltare a valle l'incremento dei prezzi delle materie prime;

⁹⁴ Ci si riferisce agli impegni assunti dai soci sottoscrittori nell'accordo di ricapitalizzazione di cui si è già detto.

(b) per gli esercizi successivi, gli obiettivi di crescita delle vendite nette previsti dal Piano di Risanamento appaiono confortate dalle seguenti considerazioni:

(i) il CAGR 2012-2015 stimato appare neutro, in termini reali, poiché in linea con l'inflazione attesa;

(ii) le vendite nette relative ai canali dettaglio, retail, GDO, spacci, intercompany e export diretto è previsto tornino ai livelli precedenti l'anno 2008 solo a partire dal 2014, con una ripresa estremamente graduale nel tempo;

(iii) le vendite nette dei canali promozionale e ingrosso sono nel 2010 già in linea con gli obiettivi di fine Piano Industriale presupponendo, pertanto, il semplice mantenimento delle posizioni già acquisite;

(iv) le vendite relative al canale affiliati sono previste in decisa crescita in considerazione del piano di nuove aperture previste durante il periodo di riferimento del Piano Industriale.

Per quanto attiene al margine industriale, a giudizio dell'Esperto indipendente, le crescite ipotizzate appaiono confortate dalla considerazione che detto margine industriale è atteso nel 2014 e 2015 su livelli sostanzialmente in linea a quelli già raggiunti nel 2010 per tutti i canali di vendita, fatta eccezione per il canale ingrosso, per il quale si attesterebbe su livelli superiori rispetto a quelli attuali, ma recuperando comunque valori già espressi nel 2008.

Inoltre, per quanto attiene i *covenants* finanziari, a giudizio dell'Esperto indipendente, le proiezioni dei conti economici e degli stati patrimoniali previsionali contenuti nel Piano di Risanamento consentono di ritenere che detti *covenants*

finanziari verranno rispettati, in considerazione del margine di sicurezza esistente tra il valore dell'indice contrattuale e quello previsto.

A giudizio dell'Esperto quindi il Piano di Risanamento nel suo complesso, tenuto conto delle assunzioni su cui è costruito e dei fattori di rischio macroeconomici a cui risulta esposto, con particolare riferimento alle criticità connesse alla ripresa del mercato immobiliare, risulta idoneo da un lato ad assicurare il regolare pagamento di tutti i creditori dell'Emittente, sia quelli aderenti che quelli estranei all'Accordo di Ristrutturazione, secondo le modalità ivi previste e dall'altro a conseguire il riequilibrio della situazione economica e finanziaria del Gruppo e di ogni altra singola entità giuridica facente parte del Gruppo, senza che le interrelazioni tra i vari soggetti giuridici, negli anni di riferimento del Piano di Risanamento, generino disequilibri tra uno e l'altro soggetto, tali da mettere in condizioni di pericolo, seppure per un periodo limitato, uno o più di quei soggetti. Già nel 2012 come si ha avuto modo di vedere i covenants non sono stati rispettati e nel 2013 si è ritenuto necessario formulare un nuovo accordo di ristrutturazione. Secondo quanto riportato dal dottor. Franco Carlo Papa che ha ricoperto il ruolo di attestatore nell'ambito del nuovo accordo di ristrutturazione sono da prendere in considerazione determinati elementi che hanno condotto alla non riuscita del primo piano di risanamento. Tali elementi riguardano in primo luogo il fatto che questo si fondava su un piano basato su dati di mercato del 2007 e, quindi, non teneva in adeguata considerazione gli effetti della crisi economica, già in atto nel 2011, sui valori economici della Società e in particolar modo sul fatturato effettivamente realizzabile dalla stessa; ciò ha comportato la definizione di livelli di fatturato, per i primi 3 anni di Piano, che non erano sostenuti da una coerente logica economico-

finanziaria prevedendo una crescita lineare e continua dello stesso in un contesto di mercato domestico sostanzialmente stagnante anche senza considerare l'aggravamento della crisi economica nel corso del 2012 che ha colpito l'intero sud Europa; l'offerta commerciale della Società era fortemente concentrata sul mercato domestico e non era previsto un incremento dell'internazionalizzazione della Società in termini di aumento del fatturato focalizzato sui mercati esteri in forte espansione (Brasile, Cina e USA); l'aumento di capitale (€/000 15.000) è stato utilizzato per circa l'85% a copertura degli scaduti nei confronti dei fornitori e non anche per implementare un Piano di investimenti a sostegno dello sviluppo; inoltre si è già detto che la strategia per uscire dalla crisi deve essere in discontinuità rispetto ai fattori che la hanno determinata qui invece era stato mantenuto il medesimo modello di business, la medesima offerta commerciale e non erano state apportate modifiche al modello distributivo; non era previsto l'efficientamento del processo acquisto-produzione-vendita, e ciò ha comportato un appesantimento del magazzino che ha raggiunto livelli non sostenibili. Nell'ambito del primo accordo sono quindi venuti meno i presupposti della fondatezza delle ipotesi strategiche e la coerenza di queste con il contesto esterno.

Il secondo accordo di ristrutturazione di cui si è già ampiamente parlato nel paragrafo precedente e che include il piano industriale e finanziario, riferiti unicamente alla società Vincenzo Zucchi SPA, a supporto della ristrutturazione dell'indebitamento finanziario dell'emittente parte proprio dai limiti evidenziati dal precedente accordo. In particolare si è scelto di utilizzare ancora una volta come strumento l'accordo di ristrutturazione disciplinato dall'art 182 bis confidando in una ripresa economica, seppur lenta, a partire dal 2013-2014 e già prevedendo che

in caso di necessità sarebbe comunque stato possibile, come di fatto sta avvenendo nel corso del 2015, ricorrere alla procedura disciplinata dall'art 161 l.f.. Il Dottor Franco Carlo Papa nel ruolo di esperto indipendente ha attestato l' idoneità dell'accordo a pagare i creditori con i quali non sono in corso le trattative. Tuttavia in merito alla effettiva possibilità di realizzazione del piano sussistevano notevoli incertezze come descritto nel prospetto informativo 2013. In particolare tali incertezze riguardavano il fatto che la Società allo stato attuale non era in grado di fornire alcuna certezza che:

- (i) le azioni intraprese dalla Società e dalle altre società del Gruppo producessero i positivi risultati economici attesi;
- (ii) il Piano Industriale potesse essere pienamente realizzato dal *management* della Società;
- (iii) le assunzioni su cui si basava il Piano Industriale risultassero corrette o si realizzassero nei termini previsti nel Piano Industriale; e
- (iv) l'Emittente fosse in grado di realizzare gli obiettivi di profitto fissati nel Piano Industriale nell'arco di tempo atteso.

Per quanto attiene i covenants da rispettare risultavano:

Covenants	12/2014	12/2015	12/2016	12/2017
Vendite nette	102.331	115.947	124.116	129.899
Margine vendite nette	15%	10%	10%	10%
Valore EBITDA uguale o maggiore di:	5.628	7.537	9.309	10.392
Indebitam	53.000	48.402	47.803	43.527

ento
 finanziario
 Adj non
 superiore
 a:

Patrimonio netto Adjusted:	25.537	27.428	31.234	36.289
Margine patrimonio netto Adj:	15%	15%	13%	10%

Il piano industriale della Vincenzo Zucchi SPA prevedeva per le principali grandezze i seguenti valori:

	12/2014	12/2015	12/2016	12/2017
Vendite nette	120.390	128.830	137.907	144.332
EBITDA	7.226	10.150	12.618	13.416
Indebitam ento finanziario Adj	48.402	47.803	12.618	13.416
Patrimonio netto da piano	32.666	34.891	43.624	51.545
Plusvalenz a da cessione immobili non strumentali	2.623	2.623	7.723	11.224
Patrimonio netto Adjusted	30.043	32.268	35.901	40.321

L'Esperto Indipendente, nella sua relazione di attestazione del Piano di risanamento, riteneva che i valori di riferimento, le proiezioni dei conti economici e

degli stati patrimoniali previsionali contenuti nel predetto Piano, consentono di ritenere che i parametri economico/finanziari proposti verranno rispettati dall'Emittente. Ma a questo si doveva aggiungere che gli amministratori delle diverse società evidenziavano nelle loro relazioni:

- risultati negativi conseguiti dalla Società e dalle controllate
- mancato rispetto dei parametri finanziari previsti negli accordi in essere con le banche finanziatrici
- incertezza nella realizzabilità delle azioni previste nei piani industriali sia della controllante che delle controllate.

Già alla fine del 2013 si riscontrava un rallentamento nell'implementazione del Piano, dovuta alla difficile situazione di mercato e al ritardo nell'esecuzione dell'aumento di capitale. D'altra parte alla base del ricorso all'accordo di ristrutturazione vi era l'ipotesi di una lenta crescita, elemento che non si è verificato tanto che anche per il 2014 la situazione di crisi di mercato ha determinato difficoltà nel settore della biancheria confermando prezzi deflattivi per via di un orientamento generale verso prodotti e canali "promozionati", a questo si aggiungono le mutate prospettive di alcune aree di business a seguito del perdurare della crisi e del ritardo nella realizzazione di alcuni investimenti per effetto dello slittamento dell'aumento di capitale in opzione rispetto alle tempistiche previste nel Piano di risanamento. Inoltre ha peggiorato la situazione il radicale cambiamento degli scenari attuali di alcuni mercati esteri. Tutto questo, accompagnato da evidenti dubbi iniziali sull'effettiva capacità di realizzare il piano di risanamento come predisposto ed approvato a giugno 2013 ha condotto alla necessità alla fine del 2014 di avvalersi dell'aiuto dell'advisor industriale AT Kearney per la definizione

e predisposizione di un nuovo piano industriale, di cui allo stato attuale ancora non è stato reso noto il contenuto, che tenga conto delle mutate condizioni e che risulti idoneo a sostenere un nuovo piano di risanamento.

4.4 I rischi e le incertezze attuali a cui è esposto il gruppo

I risultati del gruppo sono di gran lunga influenzati dalla situazione macroeconomica attuale, di grande impatto è anche l'incremento o il decremento del PIL, la fiducia dei consumatori, il costo delle materie prime e il tasso di disoccupazione nei Paesi in cui il gruppo opera. È inoltre da considerare che il gruppo opera in un settore tipicamente soggetto ad elevata ciclicità, soprattutto per quanto attiene il settore della nobilitazione che tende a riflettere l'andamento generale dell'economia. Non bisogna dimenticare di dire che anche in assenza di recessione economica o deterioramento del mercato del credito ogni evento macroeconomico come un incremento dei prezzi dell'energia, fluttuazioni nei prezzi delle commodities e di altre materie prime, fluttuazioni avverse in fattori specifici quali tassi di interesse e rapporti di cambio, modifiche delle politiche governative (inclusa la regolamentazione in materia d'ambiente), potrebbero incidere in maniera significativamente negativa sulle prospettive e sulle attività del Gruppo, nonché sui suoi risultati economici e sulla sua situazione finanziaria. Il gruppo inoltre come abbiamo visto opera su diversi mercati, il che comporta un'esposizione ai rischi di

cambio a tale rischio il gruppo cerca di far fronte attraverso il ricorso di strumenti finanziari di copertura, nonostante l'efficacia di tali operazioni è comunque possibile che eventuali repentine fluttuazioni dei tassi di cambio possano avere un impatto negativo sui risultati economici e finanziari del gruppo. L'operare su scala globale comporta anche rischi relativi all'esposizione a condizioni economiche e politiche locali che spaziano da politiche restrittive delle importazioni/esportazioni, alla sottoposizione a molteplici regimi fiscali, passando per politiche restrittive degli investimenti stranieri e/o del commercio. In particolare tali rischi si riscontrano nell'attività di nobilitazione sottoposto costantemente a nuove norme in materia ambientale e oggetto di revisione in senso restrittivo in molti ambiti geografici in cui il gruppo opera. La sopravvivenza del gruppo è anche determinata dalla sua capacità di incrementare le quote di mercato ed espandersi in nuovi mercati, creando prodotti innovativi e di elevata qualità. Laddove il gruppo non fosse in grado di essere competitivo sia in termini di qualità che di prezzo vedrebbe ridursi le proprie quote di mercato con un impatto significativamente negativo in termini di risultati economici e finanziari.

Allo stato attuale sono significativi i rischi connessi alla capacità del gruppo di far fronte ai fabbisogni derivanti dai debiti scaduti e dagli investimenti previsti, tutto dipenderà dalla capacità dell'azienda di trovare un accordo con le banche nell'ambito dell'attività di ristrutturazione in corso.

BIBLIOGRAFIA

Capitolo 1

Anna Arcari, Prevenire la crisi e gestire il turnaround nelle PMI attraverso le analisi economiche, 2004/05, Università dell'Insubria, Facoltà di economia

Giuseppe Bertoli, Crisi d'impresa, ristrutturazione e ritorno al valore, 2000,

EGEA.

Claudio Bianchi, Tipologie della crisi d'impresa e politiche di intervento operativo, 2004

Pellegrino Capaldo, L'azienda centro di produzione, Giuffrè Editore, 2013

Pellegrino Capaldo, Crisi d'impresa e suo risanamento, estratto da Banche e Banchieri, anno IV, n.5, 1977

Alessandro Danovi, Quagli, La previsione dell'insolvenza: l'applicazione dello Z Score alle imprese in amministrazione straordinaria, Forum Bancari, n.4/2013

Luigi Guatri, Il fronteggiamento della crisi aziendali; finanza, marketing e produzione, n.3 1985

Luigi Guatri, Crisi e risanamento delle imprese, 1986, Giuffrè.

Luigi Guatri, Turnaround declino, crisi e ritorno al valore, 1995, EGEA.

E.I. ALTMAN, Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy, in Journal of Finance, 23.09.1968

Gianfranco Zanda e M. Lacchini Le prime avvisaglie della crisi d'impresa: strumenti di accertamento, Relazione al Convegno Cirgis su "Crisi dell'impresa: conflitti economici, aspetti solidaristici, problemi etici. Verso una riforma della legge fallimentare", Milano, 23-24 giugno, 1995.

Capitolo 2

Saverio Cinieri, Decreto fallimenti: tutte le novità della legge di conversione, IPSOA quotidiano 2015.

Alessandro Danovi e Alberto Quagli, Crisi aziendali e processi di risanamento, IPSOA, 2012

Carmen Luisi, Le attestazioni del professionista nei procedimenti di composizione della crisi d'impresa, 2013.

Alessandro Nigro, Daniele Vattermoli, Diritto della crisi delle imprese, Il mulino, 2014.

Ivan Libero Nocera, In vigore la riforma della legge fallimentare, 29 giugno 2015, Diritto e giustizia, Giuffrè.

Osservazioni sul contenuto delle relazioni del professionista nella composizione negoziale della crisi d'impresa , commissione crisi e risanamento del CNDCEC, 2009

Linee guida 2010, best practice n.3: verifica dei dati aziendali di partenza.

Linee guida per il finanziamento alle imprese in crisi" da principi di attestazione dei piano di risanamento, CNDCEC 2014

D.L.83/2015

Giustizia civile e fallimentare: il decreto in Gazzetta Ufficiale, IPSOA quotidiano 2015
Consiglio nazionale forense, Tavola sinottica, a prima lettura, delle novità

introdottedal decreto legge 83/2015 e relativa entrata in vigore.

Capitolo 3

Raffaella Brogi, Il concordato preventivo di gruppo e la fusione in i papers dell'OCI

Pellegrino Capaldo, L'azienda centro di produzione, Giuffè 2013.

Alessandro Di Majo, I gruppi di imprese nel concordato preventivo e nell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese insolventi, 2013.

Maura Garacea, La rilevanza del gruppo nella gestione negoziata della crisi d'impresa,
rivista società, v.57, 2012 n.5.

Luciano Panzani, Il gruppo di imprese nelle soluzioni giudiziali della crisi, Le Società
12/2013.

RORDORF, I gruppi nella recente riforma del diritto societario, Le Società, 2004

Regolamento (UE) 2015/848

www.osservatorio-oci.org.

<http://www.uncitral.org>.

www.ilcaso.it

Capitolo 4

Claudio Ruggiero, L'oro d'Italia. Storie di aziende centenarie e famigliari. Volume 2, 2012.

Bilancio consolidato anni: 2004-2013

Comunicati stampa società anni: 2004-2015

Documenti societari:

Dichiarazione asservatore gennaio 2013

Istanza Ex art 182-bis 2011

Prospetto informativo 2011

Presentazione linee guida 2012

Prospetto informativo 2013

Relazioni società di revisione anni: 2004-2014

Small cap conference Gruppo Zucchi 2010

Sentenza omologa ex 182-bis 2011

<http://testing-site.zucchi.it/chi-siamo/il-gruppo>

www.gruppozucchi.it

www.borsaitaliana.it

www.consob.it

www.osservatorio.oci.org

www.osservatorio.oci.org