



UNIVERSITÀ  
DEGLI STUDI  
DI BRESCIA

DIPARTIMENTO DI ECONOMIA E MANAGEMENT

Corso di Laurea Magistrale  
in Consulenza Aziendale e Libera Professione

Tesi di Laurea

GLI STRUMENTI DI ALLERTA E GLI INDICATORI DI  
CRISI NEL NUOVO CONCORDATO PREVENTIVO

Relatore: Chiar.mo Prof. Claudio Teodori  
Correlatore: Chiar.mo Prof. Alberto Falini

Laureanda:  
Giulia Pollonini  
Matricola n. 90349

---

Anno Accademico 2017/2018



*Non sempre cambiare equivale a migliorare,  
ma per migliorare bisogna cambiare.*

*- W. Churchill -*



## INDICE

<i>Introduzione</i> .....	I
---------------------------	---

### CAPITOLO I

#### **IL CONCORDATO PREVENTIVO NELLA LEGISLAZIONE VIGENTE**

1.1. Il quadro normativo: dieci anni di riforme .....	1
1.2. Il rapporto tra concordato preventivo e fallimento .....	5
1.3. I presupposti per l'ammissione alla procedura .....	7
1.4. Le diverse tipologie di concordato .....	14
1.5. Il contenuto della proposta .....	16
1.6. I limiti alla discrezionalità del debitore .....	19
1.7. La domanda per l'ammissione alla procedura .....	23
1.7.1. La natura del ricorso e il tribunale competente .....	23
1.7.2. Il piano e la documentazione accompagnatoria .....	25
1.7.3. La relazione del professionista .....	28
1.7.4. La domanda di concordato con riserva .....	31
1.7.5. Gli effetti della presentazione della domanda .....	34
1.8. L'inammissibilità del ricorso: oggetto e limiti del sindacato giudiziale .....	36
1.9. Il decreto di ammissione e l'apertura della procedura .....	37
1.10. Gli organi della procedura .....	42
1.11. Gli effetti dell'ammissione al concordato preventivo .....	46

1.12. I provvedimenti immediati.....	50
1.13. La deliberazione del concordato preventivo .....	53
1.14. L'omologazione, la chiusura della procedura e gli effetti del concordato....	57
1.15. L'esecuzione, la risoluzione e l'annullamento del concordato .....	59

## **CAPITOLO II**

### **LA NECESSITÀ DI CAMBIAMENTO:**

#### **LA PROPOSTA DELLA COMMISSIONE RORDORF**

2.1. I limiti della normativa attualmente vigente .....	63
2.2. I lavori antecedenti e preliminari alla riforma .....	77
2.2.1. Il tentativo della Commissione Trevisanato.....	77
2.2.2. Il quadro comunitario .....	82
2.2.3. L'iter di formazione della riforma Rordorf.....	87
2.3. Le principali novità della proposta della Commissione Rordorf.....	91
2.3.1. La struttura e il contenuto del nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza (CCI) .....	91
2.3.2. La definizione di crisi e di insolvenza.....	94
2.3.3. L'allerta e la composizione assistita della crisi (rinvio).....	97
2.3.4. La nuova disciplina del concordato preventivo .....	101
2.3.5. Il concordato di gruppo .....	111

## **CAPITOLO III**

### **L'ALLERTA E LA COMPOSIZIONE**

#### **ASSISTITA DELLA CRISI**

3.1. Inquadramento .....	117
3.1.1. Il modello statunitense: il Chapter 11 .....	118
3.1.2. Il modello francese: le procédures d'alerte .....	124

3.2. Il modello proposto dalla commissione Rordorf .....	137
3.2.1. Gli strumenti di allerta .....	137
3.2.2. L'Organismo di composizione della crisi .....	146
3.2.3. Il procedimento di composizione assistita della crisi.....	147
3.2.4. Tempestività e misure premiali .....	151
3.3. Una prima riflessione sulla riforma .....	153

## CAPITOLO IV

### GLI INDICATORI DI CRISI

4.1. Alcune considerazioni preliminari connesse alla definizione di crisi.....	159
4.1.1. Le cause della crisi .....	161
4.1.2. Il percorso di deterioramento del valore dell'impresa .....	163
4.1.3. I segnali di allerta interni ed esterni .....	165
4.2. La collocazione della definizione di crisi nel percorso di deterioramento del valore dell'impresa .....	168
4.3. Gli indicatori della crisi ex art. 16 CCI.....	170
4.3.1. Il richiamo alle migliori prassi nazionali e internazionali.....	176
4.3.2. Le tecniche di previsione delle insolvenze aziendali .....	181
4.4. L'individuazione degli indicatori di crisi per il settore manifatturiero.....	188
4.4.1. Gli indicatori maggiormente utilizzati nei modelli di previsione delle insolvenze aziendali .....	188
4.4.2. La metodologia.....	190
4.4.3. I risultati .....	192
<i>Conclusioni</i> .....	235
<i>Bibliografia</i> .....	239
<i>Giurisprudenza</i> .....	248



## INTRODUZIONE

Recenti studi hanno dimostrato, anche se da tempo il tema era oggetto di ampia e vivace discussione, come l'istituto del concordato preventivo, così come delineato dall'attuale normativa, abbia scarso successo, primariamente a causa di un'attivazione eccessivamente tardiva che non trova altra soluzione se non l'uscita dal mercato, con conseguenze estremamente negative per l'intero tessuto economico e sociale. Questo è dovuto a una regolamentazione datata e caratterizzata, nel tempo, da numerosi interventi di parziale modifica, con l'assenza di una visione d'insieme.

Stante il quadro appena descritto, l'obiettivo del presente lavoro è analizzare le lacune normative che hanno portato a tale situazione, studiare le soluzioni individuate da altri ordinamenti (principalmente quello francese e americano) e confrontarle con la recente proposta italiana (Commissione Rordorf) al fine di sottolineare peculiarità e possibili margini di miglioramento. Si cercherà di individuare l'esatta collocazione della definizione di crisi, introdotta dal nuovo Codice della Crisi e dell'Insolvenza, all'interno del percorso di deterioramento del valore dell'impresa elaborato dalla dottrina. Verranno, infine, analizzati i principali modelli di previsione delle insolvenze aziendali (elaborati dalla dottrina dagli anni 60 ad oggi) per individuare gli indici di bilancio maggiormente ricorrenti. Per ciascuno di tali indicatori si procederà a verificare l'effettiva capacità segnaletica e si individueranno valori soglia al superamento dei quali far scattare *warning* dapprima interni e secondariamente esterni.

Il lavoro è articolato in quattro capitoli. Nel primo capitolo, muovendo da una breve disamina della legislazione attualmente vigente, verranno evidenziate le numerose lacune e dubbi interpretativi sorti a causa di ripetuti interventi riformatori,

tutt'altro che organici, che nulla hanno sortito se non incrementare ulteriormente i dibattiti dottrinali e giurisprudenziali sul tema.

Nel secondo capitolo, dopo aver sinteticamente inquadrato il timido intento riformatore dei primi anni duemila (Commissione Trevisanato), verrà descritto il quadro comunitario che ha condotto all'inevitabile approvazione, anche in Italia, di una legge recante delega al governo per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza (L. 155/2017). Ispirata ai principi riformatori europei, la Commissione Rordorf ha elaborato un nuovo codice della crisi, organico e ben strutturato, di cui sono attualmente in attesa di approvazione i decreti delegati, la cui struttura e contenuto verranno ampiamente descritti all'interno del capitolo.

Elementi di profonda novità, in quanto fino ad oggi assenti nell'ordinamento italiano, sono la definizione di crisi e l'istituto dell'allerta e della composizione assistita della crisi. L'attuale legge fallimentare fornisce, infatti, soltanto la definizione di insolvenza ma non quella di crisi, presupposto per l'accesso alle procedure alternative al fallimento, che sarà denominato liquidazione giudiziale. Inoltre, a differenza dell'ordinamento francese, non è oggi previsto alcun meccanismo per prevedere con anticipo il percorso di deterioramento del valore dell'impresa. La Commissione Rordorf, traendo spunto dal modello americano e transalpino, ha introdotto l'istituto dell'allerta e della composizione assistita della crisi adattato alle peculiarità del tessuto imprenditoriale italiano (composto principalmente da piccole e medie imprese, molto spesso sottocapitalizzate, con frequente coincidenza tra proprietà e *management*), di cui si darà evidenza nel terzo capitolo.

Ulteriore elemento di novità introdotto dalla Commissione sono gli indicatori della crisi, indici di bilancio che, valutati unitariamente, dovrebbero far ragionevolmente presumere la sussistenza dei sintomi di uno stato di crisi. Il CNDCEC, incaricato dall'art. 16 CCI dell'individuazione di detti indici, dovrà tenere debitamente conto delle specifiche caratteristiche di ciascuna attività economica (settore di attività secondo la classificazione ISTAT) per evitare di giungere a conclusioni fuorvianti.

Nel quarto capitolo, dopo aver fornito alcune considerazioni preliminari sulla nozione di crisi e sulle sue cause, fondamentali ai fini della trattazione successiva, si procederà ad individuare la collocazione della definizione di crisi, di cui all'art. 2 CCI, all'interno del percorso di deterioramento del valore dell'impresa elaborato dalla dottrina aziendalistica.

Infine, verrà compiuta un'analisi empirica per individuare i possibili indici di bilancio da utilizzare come indicatori di crisi nel settore manifatturiero. In particolare, dopo aver analizzato l'ampia letteratura sviluppatasi dagli anni 60 ad oggi in tema di previsione delle insolvenze, si applicheranno gli indici maggiormente ricorrenti in tali modelli alle imprese manifatturiere del Nord Italia entrate in concordato preventivo nell'ultimo quinquennio (2014-2017) per analizzarne il trend evolutivo e confrontarlo con quello di imprese comparabili sane al fine di individuare potenziali valori soglia al superamento dei quali far scattare la segnalazione.



# **CAPITOLO I**

## **IL CONCORDATO PREVENTIVO**

### **NELLA LEGISLAZIONE VIGENTE**

SOMMARIO: 1.1. Il quadro normativo: dieci anni di riforme – 1.2. Il rapporto tra concordato preventivo e fallimento – 1.3. I presupposti per l'ammissione alla procedura — 1.4. Le diverse tipologie di concordato – 1.5. Il contenuto della proposta – 1.6. I limiti alla discrezionalità del debitore – 1.7. La domanda per l'ammissione alla procedura – 1.7.1. La natura del ricorso e il tribunale competente – 1.7.2. Il piano e la documentazione accompagnatoria – 1.7.3. La relazione del professionista – 1.7.4. La domanda di concordato con riserva – 1.7.5. Gli effetti della presentazione della domanda – 1.8. L'inammissibilità del ricorso: oggetto e limiti del sindacato giudiziale – 1.9. Il decreto di ammissione e l'apertura della procedura – 1.10. Gli organi della procedura – 1.11. Gli effetti dell'ammissione al concordato preventivo – 1.12. I provvedimenti immediati – 1.13. La deliberazione del concordato preventivo – 1.14. L'omologazione, la chiusura della procedura e gli effetti del concordato – 1.15. L'esecuzione, la risoluzione e l'annullamento del concordato.

#### **1.1. Il quadro normativo: dieci anni di riforme**

Il concordato preventivo, come le altre procedure concorsuali, è stato disciplinato, fin dalla sua origine, dal Regio Decreto 16 marzo 1942 n. 267 (c.d. Legge Fallimentare). Nel disegno iniziale del legislatore, il concordato appariva come una procedura concorsuale di natura liquidatoria: l'imprenditore era l'unico soggetto legittimato a dare avvio alla procedura che si sostanziava, alternativamente, in una proposta di pagamento dilazionato e/o parziale dei debiti, o nella cessione di beni ai creditori. In entrambi lo scopo, imposto dalla legge, si sostanziava nel pagamento integrale dei crediti privilegiati e nella soddisfazione dei crediti chirografari secondo una percentuale minima determinata nel 40 per cento. La procedura concordataria era considerata uno strumento per evitare la dichiarazione di fallimento, un "beneficio" per l'imprenditore "onesto ma sfortunato", nonché, nella misura in cui

l'offerta fosse conveniente, un vantaggio per i creditori dell'impresa rispetto alle prospettive sicuramente peggiori del fallimento.

Tale impostazione è rimasta sostanzialmente immutata fino al decennio scorso, quando si è iniziata a diffondere la consapevolezza che l'impresa in crisi non dovesse essere eliminata per far posto ad altre nuove e sane (come si era affermato fino a quel momento) ma dovesse essere recuperata, in modo da ridurre gli oneri ed evitare un maggiore pregiudizio alla collettività<sup>1</sup>.

A partire dai decreti del 2005 e del 2006 si è, dunque, avviato un processo di profonda trasformazione, che ha interessato in modo evidente anche (e soprattutto) la disciplina del concordato preventivo<sup>2</sup>, cercando di sanare le lacune normative e risolvere i numerosi dibattiti dottrinali e giurisprudenziali inevitabilmente sorti in cinquant'anni di silenzio legislativo. Con il c.d. decreto correttivo 169/2007 si introdusse la possibilità di prevedere il pagamento non integrale dei creditori aventi un diritto di prelazione; accanto al concordato con intento liquidatorio<sup>3</sup> venne

---

<sup>1</sup> Sulla necessità di contemperare le esigenze spesso contrastanti di debitore, creditori e collettività si veda, tra gli altri, A. JORIO, *La parabola del concordato preventivo: dieci anni di riforme e controriforme*, in *Giur. comm.*, I, 2016, p. 15 ss., il quale sottolinea che: «le nuove disposizioni hanno affrontato i nodi che si pongono ad ogni moderna disciplina della crisi d'impresa e che si possono riassumere nella difficile ricerca dell'equilibrio compatibile tra esigenze a volte conflittuali: la celerità dell'intervento sulla crisi, la difesa del principio di autonomia economica del debitore, la tutela del credito, la conservazione degli organismi produttivi ancora *viabiles*, il rapporto tra determinazione autonoma delle parti private e tutela del bene collettivo affidata al potere decisorio dell'autonomia, la delimitazione dell'intervento del giudice nell'economia». Secondo l'autore, «il *leit motive* che ha improntato l'indirizzo di fondo della riforma di una legge, quella del '42, fortemente improntata al dirigismo giudiziario poteva riassumersi in un solo termine: *autonomia*. Autonomia del debitore e dei creditori nella ricerca e nella definizione del punto di incontro tra le aspirazioni del debitore a risolvere i problemi della crisi con il minor danno possibile e gli interessi dei creditori a contenere a loro volta il pregiudizio derivante dall'inadempienza del debitore». Tale considerazione è stata poi ripresa dall'autore anche nell'intervento al seminario del 13 maggio 2016 presso l'Università degli Studi di Roma "La Sapienza", reperibile in AA.VV., *Seminario verso un nuovo diritto della crisi d'impresa?*, in *Giur. Comm.*, II, 2016, p. 916 ss.

<sup>2</sup> Per completezza si elencano di seguito i principali interventi normativi che, negli ultimi anni, hanno interessato la disciplina della crisi d'impresa e dell'insolvenza: D.L. 14/03/2005 n. 35 convertito nella Legge 80/2005; D.Lgs 09/01/2006 n. 5 ; D.Lgs 12/09/2007 n. 169; D.L. 31/05/2010 n. 78 convertito, con modificazioni, nella Legge 122/2010; D.L. 22/06/2012 n. 83 (Decreto Sviluppo) convertito con modificazioni, nella Legge 27/2012; D.L. 69/2013 (Decreto del Fare) convertito, con modificazioni, nella Legge 98/2013; D.L. 83/2015 (Decreto Competitività) convertito nella Legge 132/2015. Da ultimo, si ricorda che il 19/10/2017 è stata approvata la Legge 155/2017 recante delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza. I decreti attuativi sono stati consegnati dal Presidente della Commissione, Renato Rordorf, al Ministro della Giustizia il 22 dicembre 2017; si è ora in attesa dell'approvazione. Per una disamina approfondita dei lavori preparatori alla riforma, delle finalità perseguite e del contenuto della bozza del nuovo codice della crisi e dell'insolvenza si rimanda al capitolo 2.

<sup>3</sup> Sulla natura dell'istituto del concordato preventivo si veda, tra gli altri, G. LO CASCIO, *Il concordato preventivo e le altre procedure di crisi*, Milano, Giuffrè, 2015, p. 6, secondo cui: «Il nuovo istituto non è stato inquadrato in una procedura liquidatoria, come era stato prevalentemente

introdotto, con il D.L.83/2012 (c.d. Decreto Sviluppo) il concordato con continuità aziendale<sup>4</sup>; venne abbandonata l'impostazione secondo cui l'imprenditore fosse l'unico soggetto legittimato a presentare proposta di concordato preventivo introducendo, con il D.L. 83/2015, la possibilità per i creditori qualificati di presentare proposte concorrenti<sup>5</sup>; fu ridotta la percentuale minima di soddisfazione dei creditori chirografari nei concordati liquidatori passando dal 40 per cento al 20 per cento<sup>6</sup>; venne inserita la possibilità di prevedere un trattamento differenziato per i creditori chirografari mediante la suddivisione in classi; vennero previsti il parziale contenimento dei poteri degli organi giudiziari e introdotte figure giuridiche nuove nel rapporto tra debitore e creditori; venne abolita la regola del silenzio assenso; si istituì il concordato "con riserva"; fu prevista la possibilità di accedere a soluzioni concordate anche da parte dell'imprenditore che verte in una situazione di crisi che non si è ancora tradotta in insolvenza e dunque in irreparabile dissesto. Ciò ha modificato profondamente lo schema del concordato preventivo, differenziandolo nelle premesse, nei contenuti e nelle finalità rispetto a quello del 1942 e rendendolo lo strumento principalmente utilizzato per il risanamento dell'impresa in crisi, soprattutto grazie all'ampia libertà di iniziativa concessa al debitore<sup>7</sup>. Tuttavia, il risultato complessivo perseguito non è stato lusinghiero perché, da un lato, non si è dato vita ad uno strumento moderno, operativo e valido per preservare l'impresa in crisi da una disgregazione dei suoi valori aziendali e, dall'altro, non si è neppure realizzata un'effettiva tutela degli interessi dei creditori coinvolti. Si è fatto ricorso ad istituti giuridici di altri Paesi senza considerare la nostra tradizione storica e, soprattutto, non si è valutato il tipo di formazione culturale che deve precedere simili innovazioni normative<sup>8</sup>.

Questi interventi riformatori sono stati operati in modo non organico, seguendo linee innovatrici spesso in contrasto, non prevedendo alcuno strumento di

---

sostenuto nella trascorsa disciplina dalla dottrina e dalla giurisprudenza e non si è neppure assegnata all'istituto una finalità conservativa dell'impresa, ricollegandolo ad un programma imprenditoriale di risanamento o di recupero di particolari rami d'azienda, ma si è preferito lasciarne incerto il risultato, affidandolo piuttosto ad una scelta del debitore».

<sup>4</sup> Art. 186-bis l.f.

<sup>5</sup> Art. 163 l.f.

<sup>6</sup> Art. 160 l.f.

<sup>7</sup> A. DANOVI, P. RIVA, M. AZZOLA, *Alcune osservazioni empiriche sui concordati preventivi del Tribunale di Milano*, in *Giur. comm.*, I, 2016, p. 837 ss.

<sup>8</sup> G. LO CASCIO, *Il concordato preventivo e le altre procedure di crisi*, cit., p. 5.

emersione anticipata della crisi, limitandosi a disciplinare ulteriormente le procedure da porre in essere per risolverla. Le nuove disposizioni sono state semplicemente inglobate nell'antico testo della legge fallimentare, comportando evidenti difficoltà interpretative. Ciò è sfociato nell'esigenza, concretizzatasi nella legge delega 155/2017, di un intervento organico, capace di riorganizzare la disciplina in una sorta di testo unico, una legge concorsuale unitaria, coerente e al passo con i tempi, liberando studiosi, giudici ed operatori a vario titolo dall'imbarazzo di citare, ancora oggi, disposizioni di un regio decreto di più di 70 anni fa, molte delle quali riscritte o comunque rielaborate più volte<sup>9</sup>.

Come verrà meglio illustrato nel capitolo 2, quest'ultimo intervento riformatore, ambizioso agli occhi di molti<sup>10</sup>, non è rimasto indenne da criticità ed ostacoli, tra cui la presentazione d'urgenza da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze del D.L. 83/2015, contenente regole innovative in tema di concordato preventivo che spingevano nella direzione opposta rispetto alle linee direttrici della riforma organica affidata alla Commissione Rordorf nominata dal Ministero della Giustizia. Tuttavia, la legge di conversione 132/2015 si è poi sostanzialmente allineata alla riforma organica grazie a una sorta di interlocuzione informale tra i due gruppi di esperti che ha consentito di raggiungere in *extremis* un'apparente sintonia<sup>11</sup>.

Nel prosieguo del capitolo si procederà ad analizzare nel dettaglio l'istituto del concordato preventivo alla luce della legislazione attualmente vigente, al fine di fornire l'inquadramento teorico necessario per comprendere la successiva trattazione. In particolare, per ciascun aspetto della procedura verranno evidenziati gli

---

<sup>9</sup> G. SCOGNAMIGLIO, *Osservazioni sul disegno di legge delega "per la riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza"*, in AA.VV., *Seminario verso un nuovo diritto della crisi d'impresa?*, in *Giur. Comm.*, II, 2016, p. 918 ss.

<sup>10</sup> Cfr. M. RANIELI, *Prove di contendibilità del concordato preventivo e fallimentare*, Padova, CEDAM, 2017, p. 8 ss.; O. CAGNASSO, *Il diritto societario della crisi fra passato e futuro*, in *Giur. comm.*, I, 2017, p. 36; G. D'ATTORE, *Prime riflessioni sulla delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Riv. soc.*, 2017, p. 517 ss.; M. FABIANI, *Riforma organica delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza - di un ordinato ma timido disegno di legge delega sulla crisi d'impresa*, in *Fallimento*, 2016, p. 253 ss.; A. JORIO, *La parabola del concordato preventivo: dieci anni di riforme e controriforme*, cit., p. 19; R. AMATORE, *Il nuovo concordato preventivo*, Milano, Giuffrè, 2016, p. 8.

<sup>11</sup> G. SCOGNAMIGLIO, *Osservazioni sul disegno di legge delega "per la riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza"*, cit., p. 919.

ampi dibattiti dottrinali e giurisprudenziali sorti negli anni a causa di interventi riformatori poco organici e, in apertura del capitolo 2, verranno riportati i risultati di alcuni recenti studi condotti sulle procedure di concordato in corso presso i principali tribunali lombardi a testimonianza della profonda inadeguatezza dell'attuale istituto e della conseguente necessità di operare un radicale e unitario cambiamento dell'intera disciplina.

## 1.2. Il rapporto tra concordato preventivo e fallimento

Prima della riforma del 2005, la procedura di concordato preventivo si poneva in rapporto di pregiudizialità rispetto al fallimento: l'art. 160 l.f. disponeva, infatti, che l'imprenditore, finché non veniva dichiarato fallito, poteva proporre ai creditori un concordato preventivo. L'intento del legislatore era proprio quello di attribuire all'istituto un carattere «preventivo» al fine di prevenire e, dunque, impedire, la dichiarazione di fallimento<sup>12</sup>.

Tuttavia, con l'avviarsi del processo di riforme, la prospettiva è cambiata. Il D.Lgs. 5/2006 ha soppresso l'inciso «fino a che il suo fallimento non è dichiarato» trasformando il rapporto tra concordato preventivo e fallimento da pregiudizievole a consequenziale<sup>13</sup>.

Questa nuova impostazione comporta la possibilità di proporre ricorso per l'ammissione al concordato anche se si è già instaurato un procedimento per la dichiarazione di fallimento e viceversa<sup>14</sup>. La contemporanea pendenza delle due procedure, in quanto iniziative dirette a regolare la stessa situazione di crisi, determina la riunione dei relativi procedimenti: il tribunale dovrà istituirli congiuntamente e

---

<sup>12</sup> C. TRENTINI, *I concordati preventivi*, Milano, Giuffrè, 2014, p. 13.

<sup>13</sup> Cfr. A. PAZZI, *L'infinito mondo della consecuzione fra procedure concorsuali*, in *Fallimento*, 2015, p. 21 ss.; E. STANUOVO POLACCO, *Sulla insostenibilità della consecutio tra il concordato preventivo non ammesso ed il fallimento dichiarato senza soluzione di continuità*, in *Fallimento*, 2016, p. 1347 ss. Sul punto v. Cass., Sez. Un., 23 gennaio 2013, n. 1521, in *Corr. giur.*, 2013, p. 633. la quale osserva che non ricorrendo un'ipotesi di pregiudizialità necessaria, il rapporto tra concordato preventivo e fallimento si configura oggi come un fenomeno di consequenzialità (eventuale del fallimento, all'esito negativo della pronuncia di concordato) e di assorbimento dei vizi del provvedimento di rigetto in motivi di impugnazione del successivo fallimento.

<sup>14</sup> V. M. FABIANI, *Rapporti fra fallimento e concordato preventivo – un chiarimento sui rapporti fra procedimento per dichiarazione di fallimento e per l'ammissione al concordato*, in *Fallimento*, 2014, p. 646 ss. L'autore precisa che ciò vale soltanto se il fallimento non è già stato dichiarato: «esiste una differenza notevole nell'approccio cronologico, dal momento che se si apre il concordato può poi essere dichiarato il fallimento, mentre se si è dichiarato il fallimento non può più essere aperto il concordato preventivo».

dovrà compiere una serie di verifiche che presentano natura ed oggetto complementari, se non talora identici, tra cui la ricorrenza del presupposto soggettivo e oggettivo. Come stabilito dalla giurisprudenza di legittimità in una recente sentenza, il tribunale dovrà esaminare preventivamente la domanda di concordato<sup>15</sup>, potendo dichiarare il fallimento soltanto qualora il concordato sia stato definito con esito negativo in seguito al verificarsi di uno degli eventi di cui agli artt. 162, 173, 179 e 180, l.f.<sup>16</sup>. È ormai consolidata l'interpretazione secondo cui, ove la procedura concordataria non pervenga all'omologazione, in pendenza di istanza di fallimento, non può essere presentata una nuova domanda di concordato perché altrimenti si correbbe il rischio di paralizzare a tempo indefinito il procedimento per la dichiarazione di fallimento. Come sottolineato dalla Corte di Cassazione<sup>17</sup>, «la domanda di concordato preventivo, sia esso ordinario o con riserva, presentata dal debitore non per regolare la crisi dell'impresa attraverso un accordo con i suoi creditori, ma con

---

<sup>15</sup> V. A. F. DI GIROLAMO, *Le sezioni unite e il principio di prevalenza del concordato preventivo rispetto al fallimento*, in *Giur. comm.*, II, 2017, p. 32 ss., a commento della sentenza Cass., Sez. Un., 15 maggio 2015, n. 9935, secondo cui: «Le Sezioni Unite sottolineano che la necessità di un previo esame della domanda di concordato preventivo corrisponde [...] al favor per la procedura, il quale, peraltro, risulta accentuato dalla riforma, dal momento che è stato escluso il requisito della meritevolezza ed è stato introdotto, ai fini del calcolo delle maggioranze, il meccanismo del silenzio-assenso. Con l'introduzione della possibilità, per i creditori, di presentare proposte concorrenti, il legislatore sembra voler introdurre il principio secondo il quale, in sede concordataria, devono essere vagliate tutte le opzioni possibili al fine di evitare il fallimento, il quale, pertanto, viene considerato sempre più come *extrema ratio* e, dunque, come istituto al quale si può fare ricorso solo ed esclusivamente una volta che tutte le altre vie risultino precluse». Tuttavia, come sottolinea, tra gli altri, Trib. Perugia, 4 novembre 2009, in *Fallimento*, 2010, p. 987: «Quando il concordato si fonda sullo stato di insolvenza e la relativa domanda venga depositata nel corso dell'istruttoria prefallimentare o ad istruttoria chiusa, la prevalenza della procedura di concordato rispetto al fallimento è giustificata solo se la proposta concordataria è finalizzata a conseguire due, alternativi, obiettivi: (i) la conservazione imprenditoriale e la ripresa dell'attività produttiva, oppure (ii) il soddisfacimento dei creditori mediante un modello tipicamente liquidatorio che deve, però, sostanzialmente in un programma economicamente più vantaggioso rispetto a quello conseguibile con la liquidazione fallimentare».

<sup>16</sup> Sul punto v. Cass., Sez. Un., 15 maggio 2015, n. 9935, in *Giur. Comm.*, II, 2017, p. 21: «Data la funzione generale di prevenire il fallimento attraverso una soluzione della crisi alternativa al fallimento, tale finalità risulterebbe frustrata se fosse possibile dichiarare il fallimento in pendenza di una procedura concordataria. Di conseguenza, pur risultando superato il principio di prevenzione, quando sia pendente una procedura concordataria è possibile dichiarare il fallimento solo allorché il concordato sia stato definito con esito negativo, in seguito al verificarsi di uno degli eventi di cui agli artt. 162, 173, 179 e 180, l. fall.». Tale principio è stato poi ripreso sempre da Cass., Sez. Un., 10 aprile 2017, n. 9146, in *Dir. fall.*, 2017, p. 1198, la quale ribadisce che: «la pendenza di una domanda di concordato preventivo, sia esso ordinario o con riserva, ai sensi dell'art. 161, comma 6° della l.f., impedisce temporaneamente la dichiarazione di fallimento sino al verificarsi degli eventi previsti dagli artt. 162, 173, 179 e 180 della l.f., ma non rende improcedibile il procedimento fallimentare iniziato su istanza del creditore o su richiesta del P.M., né ne consente la sospensione».

<sup>17</sup> Cass., Sez. Un., 15 maggio 2015, n. 9935, cit., p. 21.

il palese scopo di differire la dichiarazione di fallimento, è inammissibile in quanto integra gli estremi di un abuso del processo».

Perciò, il debitore in crisi può presentare una domanda di concordato anche in pendenza di istanza di fallimento, purché questa sia finalizzata a raggiungere un accordo con i propri creditori e non a ritardare la dichiarazione di fallimento. A differenza di quanto accadeva prima delle riforme del 2005/2010, l'attuale disciplina del concordato non prevede più l'automatica conversione del concordato in fallimento<sup>18</sup>. Perciò, nel caso di esito negativo del concordato, il Tribunale potrà dichiarare il fallimento soltanto se esistono domande di fallimento già pendenti. Ciò a causa dal fatto che a seguito delle modifiche introdotte dal D.Lgs 169/2007 non vi è più perfetta coincidenza tra i presupposti delle due procedure<sup>19</sup>.

### **1.3. I presupposti per l'ammissione alla procedura**

I presupposti per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo sono di tipo soggettivo e oggettivo.

#### *Il presupposto soggettivo*

La qualificazione soggettiva per l'accesso alla procedura è disciplinata dall'art. 1 l.f., il quale stabilisce che: «sono soggetti alle disposizioni sul fallimento e sul concordato preventivo gli imprenditori che esercitano una attività commerciale, esclusi gli enti pubblici». Rientrano in questa categoria, oltre agli imprenditori

---

<sup>18</sup> Trib. Perugia, 4 novembre 2009, in *www.ilcaso.it*, I, 2310/2010: «In seguito alle recenti riforme della legge fallimentare, che hanno modificato il presupposto oggettivo del concordato preventivo ed escluso la conversione automatica ed ufficiosa in fallimento nei casi di inammissibilità della proposta, di sopravvenuto accertamento di circostanze negative da parte del commissario giudiziale o di mancata approvazione o omologazione del concordato, può considerarsi ormai definitivamente tramontato il cosiddetto principio della consecuzione della procedura concorsuale, secondo cui il concordato preventivo si convertiva automaticamente e senza alcuna soluzione di continuità in fallimento».

<sup>19</sup> Come verrà meglio approfondito nel paragrafo successivo, il presupposto soggettivo dell'una e dell'altra procedura non sono perfettamente identici: chi non può essere dichiarato fallito, di regola, non può accedere alla procedura di concordato preventivo ma non vale la regola inversa: non vale cioè la regola per cui tutti coloro i quali sono assoggettabili al fallimento possono accedere alla procedura di concordato preventivo: i soci solidalmente ed illimitatamente responsabili per le obbligazioni sociali di società fallibili e gli imprenditori cessati o defunti. Tale considerazione va completata con il fatto che vi sono soggetti che non possono essere dichiarati falliti ma possono comunque usufruire del concordato preventivo: imprenditori soggetti alle disposizioni in tema di liquidazione coatta amministrativa, di amministrazione straordinaria e di amministrazione straordinaria speciale. Cfr. C. TRENTINI, *I concordati preventivi*, cit., p. 22.

commerciali, le imprese soggette alla liquidazione coatta amministrativa, anche se escluse dal fallimento, le società commerciali a prescindere dall'effettivo esercizio dell'attività commerciale, le società in liquidazione, le società irregolari o di fatto, gli incapaci autorizzati all'esercizio dell'impresa e gli imprenditori cessati da meno di un anno. Restano esclusi i piccoli imprenditori, le società semplici, le associazioni non riconosciute, gli imprenditori agricoli e i consorzi per il coordinamento della produzione e degli scambi, salvo che non siano stati costituiti con le forme delle società commerciali o organizzate in forma d'impresa<sup>20</sup>.

L'articolo pone poi dei limiti dimensionali per la soggezione alle procedure che possono essere così riassunti: a) un attivo patrimoniale<sup>21</sup>, negli ultimi tre esercizi, superiore ad euro 300.000; b) un ammontare annuo di ricavi lordi<sup>22</sup>, negli ultimi tre esercizi, superiore ad euro 200.000; c) un ammontare complessivo dell'indebitamento<sup>23</sup> non eccedente il limite di euro 500.000<sup>24</sup>. Dunque, per non essere assoggettato a fallimento è onere dell'imprenditore dimostrare di non aver superato, nei tre esercizi precedenti, i tre limiti. Il superamento di anche uno solo di questi determina l'assoggettabilità alle disposizioni sul fallimento e sul concordato preventivo.

Come già accennato nel paragrafo precedente, la regola generale di cui all'art. 1 l.f. subisce alcune eccezioni: vi sono soggetti che possono essere dichiarati falliti ma che non possono chiedere l'ammissione al concordato preventivo e altri che non possono essere assoggettati a fallimento ma che possono accedere alla procedura concordataria.

---

<sup>20</sup> G. LO CASCIO, *Il concordato preventivo e le altre procedure di crisi*, cit., p. 102.

<sup>21</sup> È pacifico che per «attivo patrimoniale» si intendano le lettere B), C) e D) dello stato patrimoniale. Si discute se far rientrare anche i crediti verso soci, di cui alla lettera A), in quanto immediatamente liquidabili, i beni in leasing e, per gli imprenditori individuali per i quali non sussiste l'obbligo di redigere il bilancio, se si debba far riferimento all'inventario.

<sup>22</sup> Per «ricavi lordi» si intende la voce A1) del conto economico (ricavi delle vendite e delle prestazioni) al netto di resi, sconti, abbuoni e premi.

<sup>23</sup> La quantificazione dei debiti deve essere effettuata tenendo conto anche dei debiti non scaduti, ossia quelli non ancora esigibili, potenziali o condizionali (es. debiti di firma). Per la determinazione dell'importo si deve far riferimento non agli esercizi precedenti ma alla data della decisione. Infatti, l'art. 1 l.f. per le lettere a) e b) utilizza un tempo passato («aver avuto», «aver realizzato») mentre per la lettera c) adopera il tempo presente («avere»).

<sup>24</sup> In questo modo, il legislatore ha eliminato qualsiasi riferimento alla nozione di piccolo imprenditore, presente nel vecchio testo della norma fino al decreto correttivo del 2007, risolvendo i dibattiti dottrinali e giurisprudenziali che erano sorti negli anni intorno alla questione se si dovesse far riferimento in via sussidiaria alla definizione desumibile dall'art. 2083 c.c., rubricato, appunto, «piccoli imprenditori».

Nella prima categoria rientrano i soci solidalmente e illimitatamente responsabili e l'imprenditore cessato dal commercio o defunto.

Per quanto concerne i soci di società di persone, essi non possono accedere alla procedura concordataria in quanto l'art 1 l.f. stabilisce che al concordato possono essere ammessi soltanto gli imprenditori che esercitano una attività commerciale. Di conseguenza, il soggetto legittimato è la società in quanto imprenditore, non i singoli soci. Quest'ultimi possono subire la dichiarazione di fallimento per effetto della norma di carattere eccezionale di cui all'art. 147 l.f. la quale tuttavia, avendo carattere eccezionale, non può essere applicata al di fuori dei casi contemplati.

Stessa considerazione vale per l'imprenditore cessato dal commercio o defunto. Infatti, anche per tali soggetti il fallimento si basa su norme eccezionali e dunque non estendibili alla procedura di concordato preventivo. Come verrà a breve descritto, oltre al presupposto soggettivo, per l'ammissione alla procedura è richiesto anche lo stato di crisi. Nei casi in esame, tale requisito viene meno perché l'imprenditore defunto o cessato non esercita più alcuna attività d'impresa. Inoltre, tra gli obiettivi di fondo del concordato c'è quello di prevenire il fallimento per evitare all'imprenditore gli effetti negativi di tale procedura ma ciò viene meno qualora l'imprenditore sia defunto oppure si sia ritirato dal commercio perché in tal caso non subirà pregiudizi se non minori<sup>25</sup>.

Una questione che prima del 2012 si poneva soltanto in tema di accordi di ristrutturazione dei debiti e che dopo la revisione del 2012 si pone anche con riguardo al concordato preventivo, è se l'iscrizione al registro delle imprese costituisca condizione necessaria per l'accesso alla procedura. È stato sostenuto da autorevole dottrina<sup>26</sup> che l'avvenuta iscrizione costituisce condizione essenziale per l'accesso al procedimento e per la successiva omologazione con la conseguenza che gli imprenditori individuali non iscritti e le società irregolari (società di fatto), non possono essere legittimati a proporre domanda in quanto il comma 2 dell'art. 182-bis l.f., prescrivendo la pubblicazione dell'accordo nel registro delle imprese, comporta

---

<sup>25</sup> C. TRENTINI, *I concordati preventivi*, cit., p. 43 ss.

<sup>26</sup> AA.VV., *Il nuovo diritto fallimentare*, Bologna, Zanichelli, 2010, p. 1138; L. D'ORAZIO, *Lavori in corso sugli accordi di ristrutturazione dopo il d.l. 31 maggio 2010, n.78. Dal piano al controllo del tribunale*, in *Giur. merito*, 2011, p. 425; L. FAZZI, *Questioni in tema di accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Dir. fall.*, 2011, p. 355.

l'incompatibilità della mancata iscrizione con l'ammissione alla procedura. Tuttavia, come è stato correttamente osservato da alcuni autori, l'iscrizione può avvenire anche contestualmente alla trasmissione della domanda ovvero può disporsi d'ufficio. Inoltre, prevedere la necessità della previa iscrizione nel registro potrebbe costituire un incentivo alla regolarizzazione delle attività imprenditoriali<sup>27</sup>.

Prima della riforma del 2005, l'art. 160 l.f. prevedeva che l'imprenditore che versasse in stato d'insolvenza potesse proporre ai creditori un concordato «se è iscritto nel registro delle imprese da almeno un biennio o almeno dall'inizio dell'impresa, se questa ha avuto una minore durata». Con il D.L. 35/2005 tale presupposto è stato soppresso e perciò per le società irregolari o di fatto non esiste più alcuna preclusione<sup>28</sup>. Negare ad esse la possibilità di regolarizzare la propria posizione significherebbe precludergli la possibilità di trovare una soluzione negoziale della crisi, con pregiudizio per il debitore stesso ma soprattutto per i creditori<sup>29</sup>.

Si è posto inoltre il problema di stabilire l'assoggettabilità al fallimento del minore autorizzato all'esercizio dell'impresa. Dovendo garantire, da un lato, la tutela del patrimonio messo in pericolo dall'esercizio di un'impresa su cui il minore non è in grado di esercitare alcuna influenza e, dall'altro, la tutela dei creditori a cui non può essere sottratta garanzia, si è giunti alla conclusione che, se il minore è autorizzato all'esercizio dell'impresa, il suo patrimonio può essere assoggettato al fallimento e dunque può anche essere ammesso alla procedura di concordato preventivo; viceversa, se non è autorizzato, non può essere dichiarato fallito né ammesso al concordato preventivo<sup>30</sup>.

Attualmente, né nella disciplina del fallimento né in quella del concordato preventivo esistono norme in tema di gruppi. La giurisprudenza ha più volte ribadito il principio dell'autonomia patrimoniale e della distinta personalità giuridica delle singole società affermando che l'accertamento dell'insolvenza di un'impresa ap-

---

<sup>27</sup> M. FABIANI, *Diritto fallimentare*, Zanichelli, Bologna, 2011, p. 688.

<sup>28</sup> In precedenza, l'ammissione al concordato preventivo di una società irregolare o di fatto era considerata nulla. V. Cass., 6 marzo 1993, n. 2747, in *Fallimento*, 1993, p. 829; Cass., 26 gennaio 1990, n. 461, in *Fallimento*, 1990, p. 685.

<sup>29</sup> C. TRENTINI, *I concordati preventivi*, cit., p. 50.

<sup>30</sup> AA.VV., *Commentario breve alla legge fallimentare*, diretto da A. Maffei Alberti, sub art. 160, II, Padova, CEDAM, 2013, p. 1052.

partenente ad un gruppo va svolto con esclusivo riferimento alla situazione economica patrimoniale della stessa. Di conseguenza, ciascuna delle società dovrà instaurare un procedimento distinto, pur non escludendosi la possibilità di un piano congiunto<sup>31</sup>. Problemi sorgono con riguardo alla competenza del tribunale. Si ritiene infatti che, anche per le società facenti parte di un gruppo, valga il principio per cui competente è il tribunale del luogo in cui la società ha la sede effettiva. È palese che ciò rappresenti un'inutile complicazione<sup>32</sup> e perciò i decreti attuativi della Legge 155/2017 si stanno attivando per risolverla<sup>33</sup>.

Per superare il problema, negli anni sono state sviluppate diverse soluzioni, tra le quali il compimento di operazioni straordinarie. Si sono registrati diversi casi in cui, per presentare un'unica domanda di concordato, le società del gruppo hanno costituito una nuova società (generalmente una società in nome collettivo) ed hanno conferito in essa i propri patrimoni (comprese le passività) per costituire un unico patrimonio finalizzato a soddisfare i creditori<sup>34</sup>.

### *Il presupposto oggettivo*

Oltre al presupposto soggettivo di cui all'art. 1 l.f., per poter accedere alla procedura di concordato è necessario che sussista anche il presupposto oggettivo, disciplinato dall'art. 160 l.f., ossia lo stato di crisi.

---

<sup>31</sup> Trib. Teramo, 5 gennaio 2016, in *Quotidiano giuridico*, 2016; Trib. Palermo, 4 giugno 2014, in *Fallimento*, 2014, p. 951; Trib. Terni, 14 gennaio 2014, in *Fallimento*, 2014, p. 343; Trib. Asti, 24 settembre 2012, in *www.ilcaso.it*, I, 7860/2012; Trib. Roma, 7 marzo 2011, in *Dir. fall.*, 2011, p. 247.

<sup>32</sup> G. FAUCEGLIA, *Uno, nessuno, centomila: il concordato preventivo di gruppo*, in *Giur. comm.*, II, 2016, p. 118 ss.

<sup>33</sup> Sulla gestione della crisi del gruppo alla luce della recente riforma si rimanda al Capitolo 2.

<sup>34</sup> V. Trib. La Spezia, 2 maggio 2011, in *www.ilcaso.it*, I, 4686/2011: «Alla luce del novellato art. 160, legge fallimentare - R.D. n. 267/1942, deve ritenersi ammissibile un concordato preventivo, che, pur formalmente non di gruppo, permetta comunque un'articolata gestione della crisi d'impresa attraverso la costituzione di una società in nome collettivo il cui patrimonio sia il risultato dei conferimenti aziendali delle società di capitali in crisi, le quali, divenendo soci illimitatamente responsabili, fruiscono anch'esse, ai sensi dell'art. 184, comma 2, legge fallimentare, dell'efficacia del concordato preventivo che, a completamento dell'operazione straordinaria in esame, la neo costituita società in nome collettivo presenterà» e App. Genova, 23 dicembre 2011, in *www.ilcaso.it*, I, 6820/2012; «Nonostante il legislatore abbia ritenuto di non dettare una definizione positiva di una realtà economica in continua evoluzione quale il gruppo di imprese, non può che essere vista con favore e consentita quale esplicazione dell'autonomia privata la scelta di proporre un concordato che coinvolga l'impresa anche qualora questa si configuri in forma di gruppo di imprese».

Prima della riforma del 2005, il requisito per poter essere ammessi alla procedura non era lo stato di crisi, bensì lo stato di insolvenza. Sostituendo lo stato di insolvenza con lo stato di crisi<sup>35</sup>, il legislatore ha profondamente trasformato la disciplina, consentendo di accedere al concordato anche all'imprenditore che si trovi in una situazione di disequilibrio finanziario non ancora tradottosi in irreparabile dissesto. Tale sostituzione inizialmente ha generato nella giurisprudenza la convinzione che la nozione di crisi dovesse restare separata e distinta rispetto a quella di insolvenza, con la conseguenza che non si potesse ammettere alla procedura di concordato l'imprenditore ormai entrato in stato di insolvenza<sup>36</sup>. Per ovviare a tale errore interpretativo il legislatore modificò l'art. 160 l.f. introducendo, con la L. 51/2006, un apposito comma che precisa: «Ai fini di cui al primo comma per stato di crisi si intende anche lo stato di insolvenza». Attualmente, quindi, il presupposto oggettivo consiste nello stato di crisi, vedendo l'insolvenza come stato particolare di crisi, connotato dall'irreversibilità della situazione<sup>37</sup>.

Nell'art. 5 l.f. il legislatore fornisce la definizione di insolvenza, connotandola come incapacità del debitore di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni, ma nulla dice sullo stato di crisi<sup>38</sup>.

---

<sup>35</sup> Tale sostituzione risponde all'esigenza, emersa nelle relazioni accompagnatorie alle diverse riforme susseguitesi nell'ultimo decennio, di intervenire in modo tempestivo sull'impresa che verte in una situazione di difficoltà prima che questa divenga irreversibile sfociando nello stato d'insolvenza.

<sup>36</sup> V. Trib. Treviso, 15 luglio 2005, in *Fallimento*, 2006, p. 63, il quale afferma che «In materia di presupposto oggettivo di ammissibilità alla procedura di concordato preventivo lo stato di crisi consiste in una situazione determinata da avvenimenti di breve periodo, ossia a cause contingenti di squilibrio od inefficienza che precede l'insolvenza e che tendenzialmente risulta reversibile, non identificabile in uno stato di insolvenza».

<sup>37</sup> In tal senso v. C. TRENTINI, *I concordati preventivi*, cit., p. 64, secondo cui: «Il rapporto tra crisi e insolvenza può essere rappresentato dalla raffigurazione dell'insolvenza come un sottoinsieme proprio dell'insieme della crisi: nella nozione di crisi rientra anche l'insolvenza, che, peraltro, è una delle possibili ipotesi di crisi».

<sup>38</sup> In realtà la stessa definizione di insolvenza è stata ampiamente criticata per il suo carattere di irreversibilità. Secondo la dottrina, affermare che un imprenditore si trovi in una situazione che non possa, in alcun modo, essere rimediata è un'affermazione priva di senso economico in quanto non c'è situazione finanziaria così grave che non possa essere corretta mediante l'apporto di nuovi mezzi e risorse finanziarie da parte dei terzi. Potrebbe risultare non conveniente sotto il profilo economico ma comunque fattibile da un punto di vista teorico. Dunque, se il concetto di insolvenza, seppur in presenza di definizione normativa, è fortemente discutibile e opinabile, quello di stato di crisi lo è ancora di più, difettando di un'apposita nozione. Cfr. C. TRENTINI, *I concordati preventivi*, cit., p. 65.

Esso è stata più volte definito dalla giurisprudenza come situazione di disequilibrio finanziario che può condurre all'insolvenza<sup>39</sup>, come temporanea difficoltà ad adempiere, la cui caratteristica distintiva è la reversibilità della situazione in cui verte l'imprenditore. A fronte di quest'interpretazione prevalentemente restrittiva della giurisprudenza, ancorata essenzialmente all'aspetto finanziario dell'indebitamento, la dottrina si è rivelata sensibile alle diverse manifestazioni con cui può concretizzarsi la crisi d'impresa, elaborando la nozione di «rischio di insolvenza» che tuttavia, data la sua indefinitezza, si presta a potenziali abusi da parte del debitore<sup>40</sup>.

Appare, dunque, assai ardua l'individuazione dei confini dello stato di crisi. Uno dei compiti che la Legge n. 155/2017 affida al Governo nell'ambito della riforma organica della crisi d'impresa e dell'insolvenza è proprio quello di «introdurre una definizione dello stato di crisi, intesa come probabilità di futura insolvenza, anche tenendo conto delle elaborazioni della scienza aziendalistica, mantenendo l'attuale nozione di insolvenza di cui all'articolo 5 del Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 267».

La modifica del presupposto oggettivo da stato di insolvenza a stato di crisi ha generato implicazioni sotto il profilo dei soggetti legittimati a chiedere l'apertura della procedura. Infatti, potendo accedere al concordato in presenza di crisi non necessariamente già tradottasi in insolvenza, ne consegue che la legittimazione spetti esclusivamente al debitore, e non anche ai creditori o ai terzi. Diversamente si finirebbe per violare il principio costituzionale della libertà d'iniziativa economica privata di cui all'art. 41 cost. Tuttavia, come emergerà dai risultati degli studi presentati in apertura del secondo capitolo, i casi in cui il debitore in crisi accede al concordato senza essere ancora insolvente sono rarissimi. Esso, infatti, seppur in crisi, continua l'attività d'impresa per procrastinare la presentazione della domanda

---

<sup>39</sup> In tal senso v., tra gli altri, App. Brescia, 9 luglio 2010, in *www.ilcaso.it*, I, 2352/2010; Trib. Milano, 10 novembre 2009, in *Corr. giur.*, 2010, p. 109; Trib. Roma, 20 maggio 2010, in *www.ilcaso.it*, I, 2238/2010; Trib. Mantova, 25 agosto 2005, in *www.ilcaso.it*, I, 71/2007. In senso opposto v. Cass., 6 agosto 2010, n. 18437, in *Giur. comm.*, II, 2011, p. 837, la quale ha affermato che lo stato di crisi si sostanzia in una situazione di difficoltà economico-finanziaria non necessariamente destinato a sfociare in una situazione di insolvenza. Così pure Trib. Sulmona, 2 novembre 2010, in *www.ilcaso.it*, I, 2697/2010, secondo cui la situazione di crisi si distingue dallo stato di insolvenza e deve essere intesa come «rischio di insolvenza».

<sup>40</sup> R. MARINO, M. CARMINATI, *Interpretazione estensiva del presupposto oggettivo di cui all'art. 160 l.fall. e prevenzione dell'insolvenza*, in *Fallimento*, 2015, p. 385 ss.

e ritardare il più possibile gli inconvenienti che derivano dall'apertura della procedura, tra i quali, l'interruzione delle facilitazioni bancarie e la sospensione delle forniture.

Il principio costituzionale di libertà dell'iniziativa economica privata di cui all'art. 41 cost. va tuttavia coniugato con il rispetto dell'utilità sociale e, dunque, con la ricerca dell'equilibrio tra autonomia privata ed esigenze collettive. Ci si interroga pertanto se, in presenza di una crisi d'impresa, intesa nel suo significato di situazione economica, patrimoniale e finanziaria prodromica ad uno stato di insolvenza, sia opportuno consentire ai creditori di attivare un meccanismo di stimolo nei confronti dell'imprenditore affinché questo non ritardi ulteriormente<sup>41</sup>. Come verrà meglio approfondito nel Capitolo 2, l'attuale riforma si è mossa in tal senso, attribuendo a soggetti esterni all'impresa (collegio sindacale e creditori pubblici qualificati) l'obbligo di segnalazione al fine di favorire l'emersione anticipata della crisi.

#### **1.4. Le diverse tipologie di concordato**

L'imprenditore che voglia presentare domanda di concordato, può scegliere, a seconda della finalità, tra tre diverse tipologie: 1) il concordato liquidatorio (c.d. con cessione di beni) disciplinato dall'art. 182 l.f.; 2) il concordato in continuità *ex art. 186-bis l.f.*; 3) il concordato misto.

Come si vedrà in apertura al secondo capitolo, contrariamente all'intento del legislatore<sup>42</sup>, il concordato maggiormente impiegato è risultato quello liquidatorio in quanto, nella quasi totalità dei casi, la procedura viene attivata tardivamente, quando ormai l'unico rimedio possibile è liquidare i beni della società, soddisfare per quanto possibile gli impegni da essa assunti ed accompagnarla fuori dal mercato nel modo meno doloroso possibile.

---

<sup>41</sup> A. JORIO, *La parabola del concordato preventivo: dieci anni di riforme e controriforme*, cit., p. 20.

<sup>42</sup> Sul *favor* del legislatore verso le procedure che garantiscano la continuità aziendale v. L. ARDIZZONE, *Gli strumenti normativi di successo per la soluzione della crisi d'impresa*, in M. VENEZIANI (a cura di), *Previsione, interpretazione e soluzione della crisi d'impresa. Analisi dell'economia lombarda*, Torino, Giappichelli Editore, 2015, pp. 227.

Accanto a tale procedura il legislatore della riforma, per incentivare l'emersione anticipata della crisi e la gestione della stessa in una prospettiva di risanamento e prosecuzione dell'attività, ha introdotto, con il D.L. 83/2012, l'art. 186-*bis* l.f. disciplinante il concordato con continuità aziendale il quale, come pocanzi accennato, ha riscosso scarso successo.

In forza della previsione normativa contenuta in detto articolo, il debitore può proporre: a) un concordato in continuità diretta in cui l'attività (sia economica sia giuridico/soggettiva) prosegue in capo allo stesso; b) un concordato in continuità indiretta prevedendo la prosecuzione economica in capo all'imprenditore originario e quella giuridico/soggettiva in capo ad un nuovo soggetto. Questa seconda ipotesi può essere attuata mediante la cessione dell'azienda in esercizio o attraverso il conferimento della stessa in una o più società, anche di nuova costituzione.

Con riguardo al concordato con continuità aziendale il legislatore, nell'art. 186-*bis* l.f., detta apposite disposizioni: 1) sul contenuto del piano e della relazione del professionista; 2) sulla conservazione dei contratti in corso.

Con riguardo al primo aspetto, l'articolo prevede che il piano debba contenere un'analitica indicazione dei costi e dei ricavi attesi dalla prosecuzione dell'attività, delle risorse finanziarie necessarie e delle relative modalità di copertura; la relazione del professionista deve contenere l'attestazione che la prosecuzione dell'attività d'impresa prevista dal piano sia funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori. Inoltre, la norma consente la possibilità di prevedere nel piano una moratoria fino a un anno dall'omologazione per il pagamento dei creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, salvo che sia prevista la liquidazione dei beni o diritti sui quali sussiste la causa di prelazione<sup>43</sup>.

Con riguardo alla conservazione dei contratti in corso, la norma prevede che dal deposito del ricorso è impedito lo scioglimento di contratti (anche pubblici) in deroga a disposizioni e patti contrari, che facciano dipendere la risoluzione dall'apertura della procedura. Inoltre, detto articolo stabilisce che l'ammissione al

---

<sup>43</sup> Sul punto, v. F. CANEPA, B. SCHIAVO, *Brevi note sull'ammissibilità del pagamento dei creditori privilegiati oltre l'anno dall'omologazione, nel concordato preventivo con continuità aziendale*, in *Riv. dott. comm.*, 2014, p. 582 ss.; G. D'ATTORE, *Concordato con continuità ed ordine delle cause di prelazione*, in *Giur. comm.*, I, 2016, p. 39 ss.

concordato in continuità non impedisce la continuazione di contratti pubblici né la partecipazione a procedure per l'assegnazione di nuovi, qualora la relazione del professionista attesti la conformità al piano e la ragionevole capacità di adempimento agli stessi.

La disciplina del concordato in continuità prevede, inoltre, nell'art. 182-*quinquies* l.f., la possibilità di procedere al pagamento di crediti concorsuali dei fornitori dopo la domanda di concordato anche con riserva.

In alternativa al concordato liquidatorio e al concordato in continuità, è offerta al debitore la possibilità di presentare un concordato c.d. misto con il quale, da un lato, continuare l'attività aziendale e, al contempo, liquidare i beni non funzionali all'esercizio dell'impresa.

### **1.5. Il contenuto della proposta**

In conformità con quanto dettato in tema di contratti, si ritiene che la proposta di concordato debba contenere il riferimento ad una prestazione il cui oggetto sia possibile, lecito, determinato o determinabile<sup>44</sup>. Se così non fosse, la proposta risulterebbe inammissibile per illegittimità costituzionale, giacché il principio maggioritario non potrebbe spingersi fino al punto di consentire alla maggioranza di imporre alla minoranza dissenziente una soluzione che comporti o possa comportare a svantaggio di quest'ultima il sacrificio totale di un diritto soggettivo finanche senza alcuna controprestazione<sup>45</sup>.

Stante tale regola generale, il debitore gode di un'enorme discrezionalità. A seguito della riforma del 2005, infatti, non è più vincolato a due sole possibili ipotesi (cessione di beni o garanzia). Esso può prevedere una qualsiasi soluzione purché ottenga il consenso dei creditori. Come già illustrato nel paragrafo precedente, egli dovrà inizialmente operare la scelta tra continuare l'attività d'impresa ovvero optare per un concordato con finalità meramente liquidatoria. Dopodiché dovrà stabilire le modalità e i tempi con cui affrontare lo stato di crisi, i quali dovranno essere analiticamente illustrati nel piano contenuto nel ricorso, insieme all'indicazione

---

<sup>44</sup> V., tra gli altri, Trib. Treviso, 1 giugno 2016, in *www.ilcaso.it*, I, 16382/2016, secondo cui: «È inammissibile il piano di concordato preventivo condizionato al verificarsi di un evento incerto».

<sup>45</sup> Trib. Milano, 28 ottobre 2011, cit.

dell'utilità specificamente individuata ed economicamente valutabile che il proponente si obbliga ad assicurare a ciascun creditore. Esso, insieme alla documentazione accompagnatoria<sup>46</sup>, sarà oggetto di attestazione da parte di un professionista, al fine di attestare la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano medesimo.

L'art. 160 l.f. alla lettera a) elenca, a titolo esemplificativo, alcuni possibili contenuti del piano: esso può prevedere la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma, anche mediante cessione dei beni, accollo, o altre operazioni straordinarie, ivi compresa l'attribuzione ai creditori, nonché a società da questi partecipate, di azioni, quote, ovvero obbligazioni, anche convertibili in azioni, o altri strumenti finanziari e titoli di debito e alla lettera b) prevede la possibilità di attribuire l'attività dell'impresa ad un assuntore<sup>47</sup>. È pacifico che tale elencazione sia puramente esemplificativa in quanto, in linea generale, i termini della soluzione della crisi non incontrano limitazioni<sup>48</sup>, se non nella fantasia del debitore e nel consenso dei creditori<sup>49</sup>.

#### *La suddivisione dei creditori in classi*

Ai sensi dell'art. 160 l.f. lettere c) e d)<sup>50</sup>, l'imprenditore in crisi può prevedere nel piano la suddivisione dei creditori in classi omogenee per posizione giuridica e interessi economici ed offrire, a ciascuno di essi, un trattamento differenziato a seconda della classe di appartenenza in deroga al principio generale della *par*

---

<sup>46</sup> Secondo quanto previsto dall'art. 161 comma 2 l.f., il debitore deve presentare con il ricorso, oltre ad un piano contenente la descrizione analitica delle modalità e dei tempi di adempimento della proposta, un'aggiornata relazione sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa; uno stato analitico ed estimativo delle attività e l'elenco nominativo dei creditori, con l'indicazione dei rispettivi crediti e delle cause di prelazione; l'elenco dei titolari dei diritti reali o personali su beni di proprietà o in possesso del debitore; il valore dei beni e i creditori particolari degli eventuali soci illimitatamente responsabili.

<sup>47</sup> V. Trib. Alessandria, 18 gennaio 2016, in *www.ilcaso.it*, I, 14088/2016, secondo cui: «Il concordato con assuntore previsto dall'art. 160, comma 1, lettera b) legge fall. non costituisce un tipo di concordato "diverso" rispetto al concordato con cessione dei beni o liquidatorio, al concordato con continuità aziendale o al concordato cd. misto, attendendo e riguardando l'assunzione solo l'aspetto soggettivo del rapporto obbligatorio, ovvero il soggetto che deve adempiere alle obbligazioni concordatarie».

<sup>48</sup> Per una descrizione esaustiva dei limiti alla discrezionalità del debitore in tema di soluzione della crisi d'impresa si rinvia al paragrafo 1.6.

<sup>49</sup> Si veda, tra gli altri, S. LOVISATTI, *Sul concordato tramite scissione (o fusione): tra disciplina concorsuale e norme societarie*, in *Giur. comm.*, II, 2016, p. 1265 ss., in cui l'autrice, in commento alla sentenza del Trib. Ravenna, 29 ottobre 2015, riflette sull'ammissibilità della scissione endoconcorsuale e sulla fattibilità giuridica del piano, alla luce degli orientamenti dottrinali e giurisprudenziali di merito.

<sup>50</sup> Lettere introdotte dal D.L. 14 marzo 2005.

*condicio creditorum*. È importante sottolineare che egli non può riconoscere un trattamento diverso a creditori appartenenti alla stessa classe e, per contro, non può trattare in modo uguale creditori appartenenti a classi diverse perché altrimenti si sarebbe, di fatto, in presenza di un'unica classe<sup>51</sup>.

La suddivisione dei creditori in classi è soggetta a tre requisiti: 1) la formazione deve essere esplicita, precisando che si tratta di un concordato con classi e illustrando i criteri seguiti nell'attribuzione dei creditori alle singole classi<sup>52</sup>; 2) gli elementi identificativi delle classi devono essere riconoscibili e ragionevoli<sup>53</sup>; 3) l'esistenza di classi distinte deve avere una precisa giustificazione nel quadro complessivo della proposta<sup>54</sup>.

Ai sensi dell'art. 163 comma 1 l.f., il tribunale, prima di emettere il decreto di ammissione alla procedura, dovrà valutare la correttezza dei criteri di formazione delle diverse classi.

In seguito alla riattivazione, ad opera del D.L. 83/2015, del quorum di soddisfazione minima del 20 per cento<sup>55</sup>, è sorto il dubbio se tale percentuale dovesse essere garantita in ciascuna classe o se, al contrario, si potesse prevedere una soddisfazione maggiore per alcune classi e inferiore per altre, assicurando il rispetto della percentuale minima con riguardo ai crediti chirografari nel loro complesso. Secondo autorevole dottrina<sup>56</sup>, la seconda impostazione appare maggiormente ragionevole in quanto impone in ciascuna classe il pagamento di almeno il 20 per cento comporterebbe l'onere di riconoscere un pagamento superiore alle diverse classi, non potendole altrimenti differenziare, generando così un obbligo maggiormente gravoso rispetto a quello previsto dal legislatore.

Altro tema molto dibattuto sia in dottrina sia in giurisprudenza<sup>57</sup> è se la suddivisione dei creditori in classi costituisca una facoltà o un obbligo per il debitore.

---

<sup>51</sup> Trib. Roma, 20 aprile 2010, in *www.ilcaso.it*, I, 2253/2010.

<sup>52</sup> Trib. Ascoli Piceno, 4 marzo 2011, in *Dir. Lav. Marche*, 2011, p. 107.

<sup>53</sup> Cass., 10 febbraio 2011, n. 3274, in *Fallimento*, 2011, p. 1244.

<sup>54</sup> App. Roma, 15 dicembre 2014, in *www.ilcaso.it*, I, 12084/2014.

<sup>55</sup> Sull'evoluzione dell'obbligo di soddisfazione minima dei creditori chirografari si veda, *infra*, paragrafo 1.6.

<sup>56</sup> V. F. LAMANNA, *La legge fallimentare dopo la miniriforma del d. l. n. 83/2015*, in *Il civilista*, 2015, p. 19; M. VITIELLO, *Concordato preventivo e classi di creditori: infondatezza de jure condito, della tesi dell'obbligatorietà delle classi*, in *ilFallimentarista.it*.

<sup>57</sup> V., tra gli altri, Trib. Mantova, 7 marzo 2013, in *www.ilcaso.it*, I, 9784/2013; Trib. Roma, 24 maggio 2012, in *Dir. fall.*, 2012, p. 702; Trib. Milano, 28 ottobre 2011, cit.; D. GALLETTI, *Classi*

Sembra tuttavia prevalere l'opinione che essa sia un'agevolazione consentita all'imprenditore in crisi al fine di facilitare l'approvazione del concordato non assumendo dunque carattere di obbligatorietà. Ad ogni modo, come si vedrà nel capitolo 2, la L. 155/2017 recante delega per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza, all'art. 6 lettera d) attribuisce al Governo il compito di: «individuare i casi in cui la suddivisione dei creditori in classi, secondo posizione giuridica e interessi economici omogenei, è obbligatoria, prevedendo, in ogni caso, che tale obbligo sussiste in presenza di creditori assistiti da garanzie esterne».

### 1.6. I limiti alla discrezionalità del debitore

Appare opportuno sottolineare che, anche se ben poche, vi sono alcune norme imperative o di ordine pubblico e alcune regole che sovrintendono l'istituto concordatario, ponendo inevitabilmente dei limiti al contenuto discrezionale del concordato.

Con riguardo alla prima categoria, risulta evidente che è inammissibile la proposta che preveda la soluzione della crisi attraverso modalità che violino norme imperative, o che siano contrarie all'ordine pubblico o al buon costume<sup>58</sup>.

È inoltre escluso che la proposta possa violare le regole concernenti l'attribuzione dei poteri agli organi della procedura, prevedendo, ad esempio, l'indicazione del nome del liquidatore in quanto questo potere spetta al tribunale. Di conseguenza il debitore, nella proposta di concordato, potrà suggerire tale nominativo ma l'indicazione non avrà natura vincolante e, dunque, non esproprierà il tribunale di una delle prerogative che la legge gli riserva.

---

*obbligatorie? No, grazie!* in *Giur. comm.*, II, 2010, p. 332; L. GHIA, *Trattato delle procedure concorsuali*, Vol. IV, Torino, Utet, 2011, p. 291; G. LO CASCIO, cit., p. 270; M. VITIELLO, cit.

<sup>58</sup> V. C. TRENTINI, *I concordati preventivi*, cit., p. 73, il quale fornisce due esempi, uno prettamente scolastico, l'altro maggiormente aderente alla realtà: «Per fare un esempio (per vero, scolastico) non sarebbe certamente ammissibile la proposta concordataria che prevedesse la soluzione della crisi attraverso la continuità d'impresa con mutamento dell'oggetto sociale, consistente nella previsione del compimento di attività assai redditizie, ma criminose; [...] per uscire dall'esemplificazione manualistica e per fare casi più aderenti alla realtà, non sarebbe certamente ammissibile una proposta concordataria che prevedesse la soluzione della crisi mediante l'impegno di fondi rustici con mutamento della loro destinazione mediante lottizzazioni abusive».

Ad essi dal si aggiungono, l'obbligo di prevedere la soddisfazione integrale dei creditori privilegiati e di garantire il pagamento di almeno il 20 per cento dei chirografari.

### *L'obbligo della soddisfazione integrale dei creditori privilegiati*

Nel concordato preventivo vige la regola generale del soddisfacimento integrale dei creditori privilegiati<sup>59</sup> con pagamento immediato<sup>60</sup> e in denaro.

Questo principio generale trova però una deroga nel disposto del secondo comma dell'art. 160, secondo il quale: «la proposta può prevedere che i creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, non vengano soddisfatti integralmente, purché il piano ne preveda la soddisfazione in misura non inferiore a quella realizzabile, in ragione della collocazione preferenziale, sul ricavato in caso di liquidazione, avuto riguardo al valore di mercato attribuibile ai beni o diritti sui quali sussiste la causa di prelazione indicato nella relazione giurata di un professionista in possesso dei requisiti di cui all'articolo 67, terzo comma, lettera d)» con la precisazione che: «il trattamento stabilito per ciascuna classe non può avere l'effetto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione».

Come si legge nella relazione illustrativa al D.lgs. 169/2007, con tale previsione il legislatore ha voluto eliminare un'illogica diversità di disciplina rispetto al concordato fallimentare al fine di incentivare ulteriormente il ricorso allo strumento del concordato preventivo.

Si ritiene, dunque, che dal 2007 il debitore possa derogare al principio generale della soddisfazione integrale dei creditori privilegiati offrendo un pagamento in percentuale non solo ai creditori muniti di privilegio speciale ma anche a quelli assistiti da privilegio generale<sup>61</sup>, nella misura in cui tale credito non risulti capiente.

---

<sup>59</sup> Tale regola è soggetta ad una possibile eccezione qualora il creditore rinunci preventivamente in tutto o in parte alla prelazione di cui gode il proprio credito. In tal caso, ai sensi dell'art. 177 comma 2 l.f., sarà equiparato al creditore chirografario e la rinuncia avrà effetto ai soli fini del concordato.

<sup>60</sup> V. R. RINALI, *La soddisfazione parziale dei creditori privilegiati nel concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2014, p. 1350, il quale sottolinea che: «per orientamento acquisito, i crediti muniti di prelazione devono essere pagati, a seguito dell'omologazione, nel più breve tempo possibile, ovverosia senza dilazione, il che vale in termini assoluti, nei concordati in cui il debitore conserva la disponibilità dei propri beni, ovvero in termini relativi - necessariamente collegati ai tempi tecnici della liquidazione - nei concordati con *cessio bonorum*».

<sup>61</sup> V., da ultimo, Trib. Pisa, 26 febbraio 2016, in *Quotidiano giuridico*, 2016, secondo cui: «In tema di trattamento dei creditori privilegiati all'interno del concordato preventivo con continuità

### *Evoluzione dell'obbligo di soddisfazione minima dei creditori chirografari*

Nel disegno originario del legislatore, l'art.160 l.f. stabiliva che il debitore dovesse offrire «serie garanzie reali o personali di pagare almeno il quaranta per cento dell'ammontare dei crediti chirografari entro sei mesi dalla data di omologazione del concordato».

Tuttavia, a partire dal 2005 venne soppressa la previsione di una soddisfazione minima dei creditori. Nonostante la mancanza di una soglia minima, la giurisprudenza in quel periodo affermò più volte che «non sarebbe comunque ammissibile la proposta che contemplasse la soddisfazione dei creditori in misura puramente irrisoria o simbolica in quanto affetta da nullità per mancanza di causa ovvero per oggetto illecito»<sup>62</sup>. Tuttavia, non venne fissata una percentuale al di sotto della quale la quota concessa ai creditori chirografari dovesse definirsi *ex se* irrisoria lasciando ai giudici il compito di decidere di volta in volta, a seconda del piano e della causa concreta che veniva loro prospettata, se quella offerta si potesse configurare come una idonea percentuale, seppur minima, di soddisfo oppure no<sup>63</sup>.

Dopo circa dieci anni, la legge di conversione del D.L. 83/2015 (L. 132/2015) ha introdotto un'importante modifica sotto il profilo della soddisfazione dei creditori chirografari: ha riattivato il quorum di soddisfazione minima fissandolo nella misura del 20 per cento. L'ultimo comma dell'art. 160 l.f., così modificato, prevede ora che: «in ogni caso la proposta di concordato deve assicurare il pagamento di almeno il venti per cento dell'ammontare dei crediti chirografari. La disposizione di cui al presente comma non si applica al concordato con continuità

---

aziendale è ammissibile una proposta di concordato che preveda la suddivisione dei creditori in una pluralità di classi, all'interno delle quali, a taluni di essi, muniti di privilegio generale mobiliare, venga assicurato un trattamento equiparato a quello dei chirografari, in forza della stima di un professionista circa l'incapienza della massa attiva mobiliare».

<sup>62</sup> V. Cass., 23 gennaio 2013, n. 1521, cit.; Trib. Modena, 3 settembre 2014, in *www.ilcaso.it*, I, 11212/2014, il quale fissa nella misura del 5% la percentuale minima al di sotto del quale il pagamento diviene inconsistente e, quindi, motivo di inammissibilità della proposta stessa; Trib. Rovigo, 3 dicembre 2013, in *www.ilcaso.it*, I, 9796/2013; Trib. Firenze, 27 luglio 2012, in *www.ilcaso.it*, I, 7820/2012; Trib. Roma, 25 luglio 2012, in *Fallimento*, 2013, p. 748; Trib. Milano, 28 ottobre 2011, in *Foro it.*, 2012, I, p. 136; Trib. Roma, 16 aprile 2008, in *Dir. fall.*, 2008, p. 551. *Contra* v. Trib. La Spezia, 19 settembre 2013, in *www.ilcaso.it*, I, 9672/2013, secondo cui: «L'attribuzione ai creditori di una modesta percentuale di soddisfacimento (nella specie pari all'1%) non determina il venir meno della causa tipica del concordato che è quella di garantire, seppure in maniera talvolta minimale, una percentuale di soddisfacimento ai creditori che si prospetti come alternativa migliore rispetto alla liquidazione fallimentare»; Trib. Palermo, 4 giugno 2014, cit.

<sup>63</sup> F. CASSESE, *Percentuale di soddisfo dei creditori chirografari nella procedura di concordato preventivo*, in *Riv. dott. comm.*, 2014, p. 753.

aziendale di cui all'art. 186-*bis*». Da ciò si evince che, nei concordati liquidatori, le offerte formulate dal debitore ai creditori chirografari non possano più scendere al di sotto del 20%, come invece accadeva nella maggior parte dei casi dopo la soppressione della soglia avvenuta nel 2005, e devono consistere in un pagamento, intendendo per esso qualsiasi forma di soddisfacimento, anche diversa dalla corresponsione di somme di denaro, indicata nel comma 1 lettera a) dell'art. 160 l. f., dunque mediante «cessione dei beni, acollo, o altre operazioni straordinarie, ivi compresa l'attribuzione ai creditori, nonché a società da questi partecipate, di azioni, quote, ovvero obbligazioni, anche convertibili in azioni, o altri strumenti finanziari e titoli di debito»<sup>64</sup>, a condizione che ci sia il consenso dei creditori, essendo il concordato fondato sul principio consensualistico.

Si ritiene che tale modifica sia stata sollecitata da Confindustria, per scongiurare il rischio di concorrenza sleale insito in offerte inferiori alla fissata soglia. Il timore risiedeva nel fatto che, non prevedendo alcuna percentuale di soddisfazione, si finisse per consentire alle imprese in difficoltà di continuare ad operare sul mercato pur essendo insolventi, contraendo debiti con la consapevolezza di ripagarli soltanto in minima parte in sede di concordato liquidatorio<sup>65</sup>.

La previsione della percentuale di soddisfazione dei creditori chirografari è un requisito di ammissibilità della proposta di concordato e, conseguentemente, una condizione di legalità della procedura valutabile in sede di omologazione da parte del tribunale<sup>66</sup>; la relativa fattibilità dovrà essere attestata da parte del professionista nella relazione *ex art. 161 l.f.*

---

<sup>64</sup> In senso contrario v. A. JORIO, *La parabola del concordato preventivo: dieci anni di riforme e controriforme*, cit., p. 21, secondo il quale: «Le offerte ai creditori nei concordati liquidatori non possono scendere al di sotto del 20% e debbono consistere in pagamenti, si deve presumere in denaro (con l'esclusione, quindi, di altre possibili forme di soddisfacimento, quali l'acollo o la *datio in solutum*)».

<sup>65</sup> V. A. JORIO, *La parabola del concordato preventivo: dieci anni di riforme e controriforme*, cit., p. 21 e C. TRENTINI, *I concordati preventivi*, cit., p. 87, il quale sostiene che: «Affermando l'ammissibilità di proposte concordatarie che prevedano percentuali soddisfatorie assolutamente esigue, si finirebbe per consentire ai debitori troppo accorti di usufruire, abusivamente, di uno strumento processuale capace di paralizzare le azioni dei creditori e la stessa instaurazione della procedura di fallimento senza possibilità alcuna di esito favorevole del concordato e con il solo effetto di pregiudicare le ragioni dei creditori, ritardando l'avvio delle procedure giudiziarie».

<sup>66</sup> V., tra gli altri, Trib. Belluno, 17 febbraio 2017, in *Fallimento*, 2017, p. 1217, il quale dispone che: «Il rispetto della norma di cui al comma 4 dell'art. 160 l.fall., secondo cui la proposta di concordato deve assicurare il pagamento di almeno il venti per cento dell'ammontare dei crediti chirografari, costituisce una vera e propria condizione di ammissibilità della proposta, di talché al tribunale compete la valutazione circa l'idoneità del piano concordatario ad assicurare il pagamento

## **1.7. La domanda per l'ammissione alla procedura**

La domanda per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo è disciplinata dall'art. 161 l.f., il quale dispone in merito al tribunale competente, alla forma e al contenuto del ricorso, alla sua pubblicazione e alla possibilità di presentare domanda di concordato con riserva. Per quest'ultima ipotesi, ne disciplina altresì la struttura, i presupposti, gli obblighi informativi e le verifiche giudiziali. Da ultimo, dispone sui poteri gestori del debitore durante il periodo che precede la pronuncia del decreto di ammissione sia nel caso di domanda di concordato definitiva sia nel caso di deposito del ricorso in bianco.

### **1.7.1. La natura del ricorso e il tribunale competente**

Il primo comma dell'art. 161 l.f. dispone che: «la domanda è proposta con ricorso, sottoscritto dal debitore, al tribunale del luogo in cui l'impresa ha la propria sede principale». Sulla base di tale disposto si rendono necessarie alcune precisazioni.

La norma stabilisce espressamente che il ricorso debba essere sottoscritto dal debitore, quale unico soggetto legittimato a presentare domanda di concordato. Infatti, come ampiamente illustrato nel paragrafo 1.3, prevedere la possibilità per i creditori di presentare domanda in luogo del debitore, comporterebbe la violazione del principio costituzionale della libertà d'iniziativa economica privata di cui all'art. 41 cost.

Per sede principale si intende quella dove si svolge prevalentemente l'attività di direzione ed amministrazione e dove sono assunte le scelte imprenditoriali<sup>67</sup>. Essa coincide, di regola, con la sede legale, a meno che non emergano prove univoche tali da smentire tale presunzione<sup>68</sup>. In tal caso, prevale la sede effettiva<sup>69</sup>. Al fine di evitare trasferimenti di sede sociale meramente strumentali alla scelta del tribunale presso il quale instaurare la procedura, il legislatore, analogamente a

---

del ceto chirografario nella percentuale minima di legge e, più in generale, l'adempimento della proposta di concordato».

<sup>67</sup> Cass., 12 marzo 2002, n. 3655, in *Giur. it.*, 2002.

<sup>68</sup> Cass., 7 maggio 2012, n. 6886, in *Fallimento*, 2013, p. 620; Trib. Novara, 3 aprile 2013, in *www.ilcaso.it*, I, 8830/2013; Trib. Terni, 12 febbraio 2013, in *Fallimento*, 2013, p. 1378.

<sup>69</sup> Cass., 16 giugno 2000, n. 8237, in *Giust. civ. Mass.*, 2000, p. 1323; App. Genova, 23 dicembre 2011, cit.

quanto previsto nell'art. 9 l.f. in tema di fallimento, precisa che: «il trasferimento della sede intervenuto nell'anno antecedente al deposito del ricorso non rileva ai fini dell'individuazione della competenza». La norma si riferisce al trasferimento effettivo della sede principale; di conseguenza, lo spostamento meramente formale risulta ininfluenza. Secondo quanto disposto dall'art. 155 c.p.c., l'anno antecedente deve essere calcolato secondo il calendario comune, ossia facendo riferimento all'anno di calendario e non all'anno solare di 365 giorni<sup>70</sup>. Appare opportuno sottolineare che, nel caso in cui venga posta in essere un'operazione straordinaria al fine di presentare la domanda di concordato, il mutamento della sede conseguente a tale vicenda non rientra nell'ipotesi di irrilevanza di cui all'art. 161 l.f. Di conseguenza, sarà competente il tribunale in cui è posta la sede principale della società risultante dall'operazione<sup>71</sup>.

Nel caso di domanda proposta da una società facente parte di un gruppo, la competenza territoriale deve essere determinata in relazione al luogo in cui viene svolta l'attività decisionale, direzionale e organizzativa di tutte le imprese del gruppo, che prevale, quale sede effettiva, rispetto alla sede legale della singola società. Di fatto, dunque, essa viene spesso a coincidere con la sede della controllante, alla cui direzione unitaria è sottoposta l'impresa<sup>72</sup>.

Quanto alla natura del ricorso contenente la proposta di concordato, esso si configura come un atto di straordinaria amministrazione<sup>73</sup>. L'art. 161 l.f. dispone che esso debba essere sottoscritto dal debitore (in quanto unico soggetto legittimato) operando poi un espresso richiamo all'art. 152 l.f. in tema di approvazione e sottoscrizione della domanda nel caso in cui quest'ultima sia proposta da una società. Ne consegue che, al pari del fallimento, la proposta debba essere sottoscritta da

---

<sup>70</sup> Ciò significa che, qualora il ricorso sia stato depositato il 15 marzo 2018, il termine dell'anno antecedente viene individuato nel 15 marzo 2017, indipendentemente che l'anno sia bisestile o meno.

<sup>71</sup> M. FERRO, P. BASTIA, G. M. NONNO (a cura di), *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, IPSOA, Milano, 2013, p. 43.

<sup>72</sup> V. Trib. Benevento, 19 ottobre 2011, in *www.ilcaso.it*, I, 7002/2012, secondo il quale: «La competenza per territorio per la domanda di concordato preventivo può essere individuata sulla base del luogo ove viene effettivamente svolta l'attività decisionale e direzionale dell'impresa, tanto più nel caso in cui questa possa dirsi parte di un gruppo sottoposto alla direzione unitaria di un unico soggetto».

<sup>73</sup> R. BELLÈ, *Convenienza e legittimità delle soluzioni concordatarie*, in *Fallimento*, 2012, p. 513.

parte di «coloro che ne hanno la rappresentanza sociale», da intendersi come rappresentanza sia negoziale sia processuale<sup>74</sup>. La proposta e le condizioni di concordato, salvo diversa disposizione dell'atto costitutivo o dello statuto, nelle società di persone sono approvate dai soci che rappresentano la maggioranza assoluta del capitale, mentre nelle società di capitali sono deliberate dagli amministratori. In ogni caso, la decisione sociale o la deliberazione deve risultare da verbale redatto da notaio e deve essere depositata ed iscritta nel registro delle imprese a norma dell'art. 2436 c.c.

In coerenza con l'intento di liberalizzazione della procedura, deve ritenersi sufficiente la sottoscrizione personale del ricorrente, senza necessità di assistenza tecnico legale né di autenticazione della firma<sup>75</sup>.

### **1.7.2. Il piano e la documentazione accompagnatoria**

L'art. 161 l.f. disciplinante la domanda di concordato, prevede il dovere del debitore di presentare, insieme al ricorso, una serie di documenti tra cui, di particolare importanza, il piano e la relazione dell'attestatore.

#### *Il piano*

L'art. 161 l.f., così come modificato dalla riforma del 2012, alla lettera e) prevede espressamente il dovere del debitore di presentare, insieme al ricorso, un piano contenente la descrizione analitica delle modalità e dei tempi di adempimento della proposta. In sostanza, esso consiste in un programma mediante il quale il debitore illustra il percorso che intende intraprendere per giungere alla soluzione della crisi. Proprio perché esso rappresenta la spina dorsale del concordato, il legislatore impone che non sia vago e impreciso<sup>76</sup>; al contrario, dovrà essere il più possibile analitico circa le modalità e i tempi di esecuzione e dovrà indicare «l'utilità specificamente individuata ed economicamente valutabile che il proponente si obbliga

---

<sup>74</sup> F. CANAZZA, *La sottoscrizione della domanda di concordato c.d. "prenotativo"*, in *Fallimento*, 2017, p. 673, il quale precisa che: «nel caso delle società di capitali, ciò non implica un necessario riferimento all'organo amministrativo inteso nella sua interezza, in quanto nulla osta a che l'attribuzione dei relativi poteri sia oggetto di specifica delega».

<sup>75</sup> M. GIORGETTI, *Concordato preventivo e iscrizioni e trascrizioni nel registro delle imprese*, in *Fallimento*, 2017, p. 1204.

<sup>76</sup> C. TRENTINI, *I concordati preventivi*, cit., p. 116.

ad assicurare a ciascun creditore». Quest'ultimo inciso, introdotto con il D.L. 83/2015, è posto a garanzia dei creditori. Secondo autorevole dottrina<sup>77</sup>, «con il termine utilità il legislatore intende evocare un vantaggio economico latamente inteso, potendovi rientrare non solo il denaro o l'attribuzione di beni in natura, ma anche, ad esempio, la prosecuzione di rapporti commerciali con determinati fornitori, la salvezza dalla revocatoria, l'attribuzione di azioni/obbligazioni della società, dunque una serie di vantaggi sia in termini di maggiori introiti che di minori esborsi rispetto all'ipotesi fallimentare».

Nonostante quanto accade nella prassi, la giurisprudenza ha più volte ribadito che il piano deve intendersi come un documento separato rispetto alla proposta, non come un capitolo della stessa, anche se entrambi fanno inevitabilmente riferimento allo stesso contenuto<sup>78</sup>, in conformità con l'orientamento del legislatore della riforma del 2012 il quale lo ha inserito in un'apposita lettera (lettera e) per sottolineare l'importanza che esso resti distinto rispetto al ricorso.

#### *Gli altri documenti*

Oltre al piano, ai sensi dell'art 161 l.f., il debitore insieme al ricorso deve depositare: a) una aggiornata relazione sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa; b) uno stato analitico ed estimativo delle attività e l'elenco nominativo dei creditori, con l'indicazione dei rispettivi crediti e delle cause di prelazione; c) l'elenco dei titolari dei diritti reali o personali su beni di proprietà o in possesso del debitore; d) il valore dei beni e i creditori particolari degli eventuali soci illimitatamente responsabili.

Per quanto concerne la relazione di cui alla lettera a), è stato chiarito che essa consiste nella descrizione analitica delle condizioni in cui versa l'impresa, esplicativa dei dati di bilancio prodotti. È perciò da escludere che il legislatore con l'espressione «aggiornata relazione sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa» intendesse riferirsi al bilancio d'esercizio *ex art. 2423 c.c.* in quanto, se così fosse, avrebbe parlato sinteticamente di bilancio<sup>79</sup>.

---

<sup>77</sup> R. AMATORE, *Il nuovo concordato preventivo*, cit., p. 38.

<sup>78</sup> Trib. Sulmona, 2 novembre 2010, cit.

<sup>79</sup> C. TRENTINI, *I concordati preventivi*, cit., p. 117.

Alla lettera b), l'art. 161 l.f. prevede espressamente che il proponente debba allegare alla domanda uno stato analitico ed estimativo delle attività. Tale documento, consistente, di fatto, in un elenco che menziona analiticamente tutte le attività e la loro stima, assai utile per i creditori al fine di valutare la convenienza della proposta. Per attività si intende, in senso ampio, tutto ciò che, in ottica liquidatoria, può essere utilmente monetizzato (immobilizzazioni materiali e immateriali, crediti, rimanenze, ...). Restano perciò escluse tutte le attività aventi un valore meramente contabile come i costi capitalizzati. Stante la finalità informativa di tale documento, ciascuna attività dovrà essere indicata non a valore di mercato, bensì tenendo conto delle effettive prospettive di realizzo. A tal fine, le immobilizzazioni e le rimanenze dovranno essere indicate al valore di realizzazione desumibile dall'andamento del mercato e i crediti andranno iscritti secondo il valore di presumibile realizzo<sup>80</sup> fornendo spiegazione delle ragioni dell'eventuale contestazione di taluni crediti.

Inoltre, sempre alla lettera b), il legislatore richiede il deposito dell'elenco nominativo dei creditori con l'indicazione dei rispettivi crediti e delle cause di prelazione. Esso consiste in un documento in cui i creditori vengono distinti in due differenti sezioni (chirografari e privilegiati) e, per ciascuno di essi, viene indicato l'ammontare del credito e gli interessi maturati. In tale elenco devono trovare collocazione anche i crediti che non risultino dalle scritture contabili; ciò al fine, da un lato, di non pregiudicare i diritti di questi creditori e, dall'altro, di «evitare che il debitore fornisca una rappresentazione maggiormente seducente che differisce dalla realtà»<sup>81</sup>.

A garanzia dei creditori che possono in tal modo acquisire conoscenza di come è composto il patrimonio del debitore, alla lettera c) il legislatore richiede il deposito dell'elenco dei titolari di diritti reali o personali sui beni di proprietà o in possesso del debitore.

Per le società a responsabilità illimitata viene inoltre richiesta, alla lettera d), l'indicazione del valore dei beni e i creditori particolari degli eventuali soci illimitatamente responsabili. Secondo la giurisprudenza di merito<sup>82</sup>, tale elenco si

---

<sup>80</sup> Art. 2426 c.c. quarto comma, n. 8.

<sup>81</sup> Cass., 26 luglio 2012, n. 13284, in *Fallimento*, 2013, p. 578.

<sup>82</sup> V., tra gli altri, Trib. Napoli, 4 dicembre 2012, in *www.ilcaso.it*, I, 8360/2013.

rende necessario per consentire ai creditori di compiere, in modo consapevole ed informato, le proprie valutazioni circa la proposta formulata ed effettuare una comparazione tra questa e l'alternativa fallimentare (che assoggetterebbe alla procedura anche il patrimonio personale dei soci *ex art. 147 l.f.*).

È perciò possibile concludere che tra la documentazione da allegare alla proposta non siano comprese le scritture contabili. Su di esse, immediatamente dopo il decreto di ammissione, il giudice delegato farà annotazione dell'avvio della procedura. Esse verranno poi restituite al debitore che dovrà tenerle a disposizione del giudice delegato e del commissario giudiziale, secondo quanto previsto dall'*art. 170 l.f.*

### **1.7.3. La relazione del professionista**

È ormai pacifico che la nomina dell'attestatore spetti al debitore. Esso, tuttavia, non è qualificabile come un consulente dell'impresa poiché svolge funzioni e compiti assimilabili in qualche misura a un ausiliario del giudice, dal momento che la sua attività consiste nel verificare la qualità del piano e nell'informare sia i creditori sia gli organi della procedura<sup>83</sup>.

Per svolgere tale attività è richiesta una duplice qualifica: essere avvocato o dottore commercialista e, al contempo, revisore legale. Ne consegue che la sola iscrizione nell'elenco dei revisori legali non costituisce titolo sufficiente.

Il professionista deve essere altresì in possesso dei requisiti di indipendenza di cui all'*art. 67 terzo comma lettera d)*. Tale disposizione, modificata dalla riforma del 2012, stabilisce che il professionista, per poter essere ritenuto indipendente non deve essere legato all'impresa, ai creditori e a tutti coloro che hanno interesse all'operazione, da rapporti di natura non solo professionale ma anche personale tali da comprometterne l'indipendenza di giudizio. In tal modo, è stato notevolmente ampliato l'ambito di verifica dell'indipendenza da parte del tribunale.

In ogni caso, il professionista deve essere in possesso dei requisiti di indipendenza previsti per i sindaci dall'*articolo 2399 c.c.* e non deve, nemmeno per il tramite di soggetti con i quali è unito in associazione professionale, avere prestato

---

<sup>83</sup> M. VITIELLO, *Le soluzioni concordate della crisi di impresa: il nuovo concordato preventivo*, Milano, Giuffrè, 2015, p. 14.

negli ultimi cinque anni attività di lavoro subordinato o autonomo in favore del debitore<sup>84</sup> ovvero partecipato agli organi di amministrazione<sup>85</sup> o di controllo. Di conseguenza, i sindaci della società debitrice non potranno attestare il concordato preventivo proposto dalla stessa.

Non è sufficiente che l'attestatore soddisfi tutti i requisiti di indipendenza ma è necessario che esso lo dichiari preliminarmente nella relazione di attestazione<sup>86</sup>. La mancanza dei requisiti di indipendenza è causa di inammissibilità della domanda di concordato.

La relazione deve avere ad oggetto due elementi essenziali: l'attestazione di veridicità dei dati aziendali e di fattibilità del piano concordatario, anche con riguardo al pagamento del 20 per cento dei creditori chirografari. Essa deve essere analitica, completa, coerente in tutte le sue parti e giustificata da un adeguato percorso motivazionale<sup>87</sup>.

L'attestazione dovrà essere articolata in diverse fasi: ispettivo-ricognitiva, valutativa della regolarità, comminatoria e infine recare un giudizio espresso. In particolare, il professionista dovrà procedere alla verifica della veridicità dei dati contenuti nella proposta, anche con riguardo alla situazione rappresentata nella relazione aggiornata sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa. Egli dovrà verificare, per l'attivo, l'esistenza fisica dei beni materiali e immateriali e della loro corretta valorizzazione, dell'effettiva sussistenza dei crediti, dell'esigibilità degli stessi nonché accertarne il valore di presumibile realizzazione.

---

<sup>84</sup> Prima della riforma del 2012 la giurisprudenza si era dimostrata alquanto permissiva stabilendo che l'attestatore conservasse il requisito dell'indipendenza anche qualora avesse svolto in passato attività professionale a favore del debitore.

<sup>85</sup> Da ultimo, v. Cass., 12 gennaio 2017, n. 607, in *www.ilcaso.it*, I, 16561/2017, secondo cui: «Nel concordato preventivo, l'art. 161, comma 3, l.fall., già nel testo in vigore prima delle modifiche apportate dal d.l. n. 83 del 2012, conv., con modif., dalla l. n. 134 del 2012, richiede che l'attestatore sia in posizione di terzietà ed indipendenza rispetto al debitore. Ne consegue che, ove la relazione sia stata redatta da un professionista che sia anche amministratore della società ricorrente, la domanda di concordato è inammissibile».

<sup>86</sup> Sul punto v. Trib. Novara, 27 febbraio 2013, in *www.ilcaso.it*, I, 8792/2013, il quale, anche dopo le precisazioni introdotte dalla riforma del 2012, ribadisce che: «Nella relazione attestativa che accompagna la domanda di concordato preventivo, il professionista deve dichiarare espressamente la propria indipendenza ovvero la mancanza di interessi personali nell'operazione, di rapporti professionali o personali con soggetti che vi abbiano interesse, tali da compromettere l'indipendenza di giudizio, nonché la mancata prestazione, nei cinque anni antecedenti la presentazione della proposta, di consulenza al debitore, neppure attraverso associati».

<sup>87</sup> C. TRENTINI, *I concordati preventivi*, cit., p. 135.

Quanto al passivo, egli dovrà verificare l'entità dell'esposizione debitoria, aggiornando i saldi, tenuto conto degli interessi maturati e facendo particolare attenzione all'incremento dei debiti tributari e contributivi in ragione di sanzioni, soprattasse ed interessi. Egli dovrà, inoltre, verificare la corretta qualificazione di ciascun credito come privilegiato o chirografario e dovrà esprimere un giudizio di attuabilità del piano. Per fare ciò, dovrà descrivere analiticamente il contenuto dello stesso, esaminarne lo sviluppo e compiere un giudizio prognostico circa la sua realizzabilità, in termini non di mera eventualità ma di elevata probabilità<sup>88</sup>.

La giurisprudenza si è espressa più volte circa la necessità che il professionista formuli un giudizio serio ed approfondito sulla fattibilità del piano, fondato su una valutazione critica e ragionata delle condizioni patrimoniali e finanziarie della società che propone il concordato, «al fine di evitare che l'indicazione di fattibilità sia soltanto apoditticamente affermata, senza alcuna illustrazione argomentata delle ragioni, ricavate dal combinato e coordinato esame dei vari elementi della proposta, sia pure in un'ottica prognostica (e quindi non di certezza scontata, ma comunque di verosimile e ragionevole probabilità di successo)»<sup>89</sup>.

Al fine di tutelare maggiormente l'affidamento dei creditori ed enfatizzare la centralità dell'attestatore, il D.L. 83/2012 ha introdotto l'art. 263 *bis* l.f. disciplinante il reato di falso in attestazioni e relazioni, sciogliendo così ogni ragionevole dubbio circa la configurabilità o meno di una responsabilità penale, oltre che civile, in capo all'attestatore. Ne consegue che, qualora il professionista abbia esposto nella propria attestazione informazioni false ovvero abbia ommesso di riferire informazioni rilevanti, è punito con la reclusione da due a cinque anni e con una sanzione da 50.000 a 100.000 euro e, qualora abbia commesso il fatto per perseguire un ingiusto profitto per sé o per altri, la pena è aumentata. L'articolo infine precisa che «se dal fatto consegue un danno per i creditori, la pena è aumentata fino alla metà».

---

<sup>88</sup> A. DELL'ATTI, M. TURCO, *Piani attestati e principi di comportamento del professionista*, in *Riv. dott. comm.*, 2015, p. 268.

<sup>89</sup> Trib. Piacenza, 23 giugno 2009, in *www.ilcaso.it*, I, 1780/2009.

#### 1.7.4. La domanda di concordato con riserva

Il sesto comma dell'art. 161 l.f. prevede la facoltà per l'imprenditore in stato di crisi o di insolvenza di depositare un ricorso privo di reale contenuto sostanziale (contenente soltanto la domanda di concordato, la relazione sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria e l'elenco nominativo dei creditori), riservandosi di presentare la proposta, il piano e la restante documentazione entro un termine fissato dal giudice, compreso fra sessanta e centoventi giorni e prorogabile, in presenza di giustificati motivi, di non oltre sessanta giorni, ovvero di depositare, in alternativa e con conservazione sino all'omologazione degli effetti prodotti dal ricorso, domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti *ex art. 182-bis l.f.*<sup>90</sup>.

Qualora il debitore non depositi, entro il termine, la proposta definitiva di concordato ovvero l'accordo di ristrutturazione dei debiti, il tribunale, con decreto non soggetto a reclamo, dichiara inammissibile la proposta e su istanza del creditore o su richiesta del pubblico ministero, accertati i presupposti, dichiara il fallimento del debitore. Contro la sentenza di fallimento è proponibile reclamo con cui si possono far valere anche motivi attinenti all'ammissibilità della proposta di concordato.

Il concordato con riserva (anche detto concordato «in bianco» o concordato «prenotativo») è stato introdotto dal legislatore con il D.L. 83/2012 con l'intento di dotare l'imprenditore in crisi di un valido strumento per poter gestire e risolvere lo stato di difficoltà, senza dover subire azioni esecutive, cautelari e prenotative da parte dei creditori<sup>91</sup>. Tuttavia, per scongiurare il rischio che potesse tradursi in un mezzo d'ostruzione di una dichiarazione di fallimento, l'art. 161 l.f. precisa, nell'ultimo comma, che qualora penda un procedimento pre-fallimentare, il termine è di sessanta giorni, prorogabili, in presenza di giustificati motivi, di non oltre sessanta

---

<sup>90</sup> V. Trib. Monza, 10 maggio 2017, in *Fallimento*, 2017, p. 1341, secondo cui: «Qualora a seguito della presentazione di una domanda di ammissione al concordato preventivo venga presentata una dichiarazione di accordo di ristrutturazione dei debiti *ex art. 182-bis L.Fall.*, quest'ultimo procedimento - a differenza della presentazione di una nuova domanda di concordato successiva all'instaurazione del procedimento *ex art. 173 L.Fall.* - non è inammissibile e, venendosi a determinare una ipotesi di pregiudizialità non risolvibile con le regole di coordinamento di cui agli artt. 32 ss. c.p.c., comporta la necessità di sospensione *ex art. 295 c.p.c.* della procedura sia concordataria, sia prefallimentare sino all'esito del giudizio di omologazione dell'accordo».

<sup>91</sup> P. VELLA, *Il controllo giudiziale sulla domanda di concordato preventivo "con riserva"*, in *Fallimento*, 2013, p. 83 ss.

giorni e che, qualora nei due anni precedenti il debitore abbia presentato altra domanda di concordato alla quale non abbia fatto seguito l'ammissione alla procedura di concordato preventivo o l'omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti, la domanda da ultimo presentata risulta inammissibile.

Nonostante tali previsioni normative, l'istituto del concordato con riserva è rimasto comunque soggetto al rischio di venire strumentalmente impiegato al solo scopo di guadagnare tempo, senza un reale proposito di addivenire ad una soluzione negoziata della crisi<sup>92</sup>. Per scongiurare tale situazione il legislatore, con il D.L. 69/2013, ha introdotto nell'art. 161 l.f. i commi 6 e 8 disciplinanti, rispettivamente, la possibilità per il tribunale di disporre, con il decreto motivato che fissa il termine per il deposito della restante documentazione, la nomina di un commissario giudiziale e il dovere di stabilire obblighi informativi periodici in capo al debitore.

Per quanto concerne la nomina del commissario giudiziale di cui al comma 6, è necessario sottolineare che essa consiste in una facoltà per il tribunale, non in un obbligo e, dunque, verosimilmente limitata alle sole fattispecie particolarmente complesse, per struttura e dimensione dell'impresa, oppure in presenza di elevati rischi di abuso da parte del debitore<sup>93</sup>.

Si ritiene che il commissario giudiziale nominabile sia proprio il commissario giudiziale che viene nominato nel concordato preventivo ai sensi dell'art. 163 l.f. e non un semplice ausiliario o un consulente tecnico. Se nominato, ad esso spetterà il compito di coadiuvare il tribunale nel periodo che intercorre la data del deposito del ricorso in bianco e quella di pronuncia del provvedimento di ammissione, vigilando sull'amministrazione dei beni del debitore e sulla predisposizione della proposta definitiva ed esprimendo il proprio parere (obbligatorio ma non vincolante) sulle richieste di autorizzazione al compimento di atti di straordinaria amministrazione.

---

<sup>92</sup> Sul tema dell'efficacia ed efficienza del concordato preventivo con riserva si veda, P. BOGARELLI, S. SCARONI, *Il concordato preventivo con riserva nella prassi del tribunale di Brescia*, in *Riv. dott. comm.*, 2016, p. 2 ss. i quali, mediante un'analisi quali-quantitativa delle 106 domande di concordato con riserva presentate al Tribunale di Brescia tra settembre 2012 e febbraio 2013 hanno cercato di accertare i gradi di funzionalità e di efficacia del concordato preventivo con riserva per stabilire se possa concretamente migliorare le possibilità di gestione della crisi o se, al contrario, si traduca nell'ennesimo strumento posto al servizio del debitore per ritardare la dichiarazione di fallimento.

<sup>93</sup> M. DEL LINZ, *La domanda di concordato preventivo con riserva*, in *Giur. comm.*, II, 2016, p. 233.

In caso di nomina del commissario giudiziale, si applica il secondo comma dell'articolo 170 l.f. e, perciò, il debitore dovrà mettere a sua disposizione i libri sociali dell'impresa<sup>94</sup>. Qualora egli accerti che il debitore ha occultato o dissimulato parte dell'attivo, dolosamente omesso di denunciare uno o più crediti, esposto passività insussistenti o commesso altri atti di frode, deve riferire immediatamente al tribunale. Esso, nelle forme del procedimento per la dichiarazione di fallimento di cui all'art. 15 l.f., verificata la sussistenza delle suddette condotte può, con decreto, dichiarare improcedibile la domanda e, su istanza del creditore o su richiesta del pubblico ministero, accertati i presupposti di cui all'art. 1 e 5 l.f., dichiarare il fallimento del debitore con sentenza reclamabile a norma dell'art. 18 l.f.

Con riguardo al compenso spettante al commissario giudiziale per l'attività svolta nell'ambito del concordato con riserva, è interessante l'opinione di taluna giurisprudenza di merito<sup>95</sup>, la quale ritiene che esso debba essere liquidato tenendo conto del passivo dichiarato dall'imprenditore e commisurato ad un quinto di quanto spetterebbe applicando i criteri di cui al decreto ministeriale n. 30 del 2012, avuto riguardo alla complessità dell'incarico ed alla attività complessivamente prestata. In ogni caso, la nomina dovrà essere preceduta dalla verifica che la contabilità del debitore ne consenta il pagamento e potrà essere accompagnata dalla disposizione di un versamento *ad hoc* anticipato<sup>96</sup>.

Come poc'anzi accennato, al fine di prevenire l'impiego abusivo del concordato in bianco, il tribunale, oltre a nominare il commissario giudiziale, dispone obblighi informativi periodici in capo al debitore, anche relativi alla gestione finan-

---

<sup>94</sup> In dottrina ci si è interrogati se l'obbligo di messa a disposizione dei libri sociali sussista anche qualora, nella fase di pre-concordato, il tribunale non provveda a nominare il commissario giudiziale. Sul punto v. R. AMATORE, *Il nuovo concordato preventivo*, cit., p. 46, il quale, riprendendo una considerazione di F. LAMANNA, *Il decreto del "Fare" e le nuove misure di controllo contro l'abuso del preconcordato*, in *ilFallimentarista.it*, sottolinea che: «un ragionamento sostanziale dovrebbe indurre a ritenere preferibile l'affermazione che questo obbligo vada imposto sempre e comunque, dato che il tribunale potrebbe avere la necessità, specie in sede autorizzativa [...], di acquisire sommarie informazioni. Tuttavia, innanzi alla constatazione che l'art. 170 comma 2 l.f. cita due soggetti specifici (i.e., giudice delegato e commissario giudiziale) e che il primo di essi non può mai essere nominato nella fase di concordato con riserva, l'interpretazione restrittiva dovrebbe prevalere, salvo ipotizzare un'integrazione estensiva, non giustificabile, della disposizione ed includere così anche il tribunale».

<sup>95</sup> Trib. Roma, 9 ottobre 2014, in *www.ilcaso.it*, I, 12002/2014.

<sup>96</sup> Trib. Pavia, 26 giugno 2013, in *www.ilcaso.it*, I, 9190/2013.

ziaria dell'impresa e all'attività compiuta ai fini della predisposizione della proposta e del piano<sup>97</sup>, ch'egli deve assolvere con periodicità almeno mensile e sotto la vigilanza del commissario giudiziale, se nominato, sino alla scadenza del termine fissato per il deposito della proposta definitiva di concordato. A tal fine, il debitore deve depositare mensilmente una situazione finanziaria dell'impresa, pubblicata entro il giorno successivo nel registro delle imprese a cura del cancelliere. Se da tali informazioni emerge che l'attività compiuta dal debitore è manifestamente inidonea alla predisposizione della proposta e del piano, il tribunale, anche d'ufficio, sentito il debitore (e il commissario giudiziale se nominato) abbrevia il termine fissato per il deposito. Nel caso in cui il debitore violi tali obblighi informativi, la domanda sarà dichiarata inammissibile.

#### **1.7.5. Gli effetti della presentazione della domanda**

Come pocanzi accennato, il procedimento di concordato preventivo prende avvio per mezzo del ricorso, presentato al tribunale, da parte del debitore.

La domanda così proposta viene comunicata e trasmessa al pubblico ministero, unitamente a copia della documentazione allegata e alla relazione del commissario giudiziale *ex art. 172 l.f.*, e pubblicata, a cura del cancelliere, nel registro delle imprese entro il giorno successivo al deposito in cancelleria<sup>98</sup>. A partire da tale data decorre l'*automatic stay*, l'ombrello protettivo sul patrimonio del debitore. La pubblicazione nel registro delle imprese diviene così il momento di riferimento per distinguere i creditori concorsuali da quelli non concorsuali, fermo il fatto che, ai sensi dell'art. 167 l.f. gli effetti del concordato sul patrimonio del debitore decorrono dalla data di deposito della domanda, non essendovi in questa prospettiva alcun affidamento da tutelare<sup>99</sup>.

Dopo il deposito del ricorso e fino al decreto di ammissione alla procedura, sia in caso di domanda di concordato definitiva sia in caso di domanda di concor-

---

<sup>97</sup> Art. 161 comma 8 l.f.

<sup>98</sup> A tal proposito, v. Trib. Grosseto, 14 marzo 2017, in *Fallimento*, 2017, p. 955, secondo cui: «La pubblicazione della domanda di concordato preventivo nel registro delle imprese si intende compiuta nel giorno stesso in cui il cancelliere ne chiede l'iscrizione all'ufficio del registro delle imprese».

<sup>99</sup> R. AMATORE, *Il nuovo concordato preventivo*, cit., p. 79.

dato con riserva, il debitore può compiere atti di straordinaria amministrazione soltanto se urgenti e previa autorizzazione del tribunale, mentre è libero di compiere tutti gli atti di ordinaria amministrazione e gli eventuali crediti di terzi sorti per effetto di tali operazioni sono prededucibili ed esenti da revocatoria<sup>100</sup>. Alla luce di tale disposto, modificato dal D.L. 83/2012, dottrina e giurisprudenza si sono più volte interrogate se gli atti straordinari di cui al novellato art. 161 comma 7 l.f. differissero da quelli di cui all'art. 167 l.f. disciplinante i poteri gestori del debitore dopo il decreto di ammissione alla procedura. L'art. 167 l.f. elenca alcuni atti di straordinaria amministrazione<sup>101</sup> per i quali è richiesta l'autorizzazione scritta del giudice delegato, pena l'inefficacia dell'atto rispetto ai creditori anteriori al concordato, lasciando però aperta la categoria grazie all'espressione: «e in genere gli atti eccedenti la ordinaria amministrazione».

La straordinarietà di cui all'art. 161 comma 7 l.f., invece, non contenendo un elenco esemplificativo di atti, è da ritenersi più ampia ed è soggetta al limite specifico dell'urgenza. Di conseguenza, potrebbe non esservi piena coincidenza tra gli atti autorizzabili dopo l'ammissione alla procedura e quelli soggetti ad autorizzazione nella fase anteriore<sup>102</sup>.

Quanto alla libertà del debitore di compiere, nel periodo intercorrente il deposito del ricorso e il decreto di ammissione, atti gestori di ordinaria amministrazione, occorre chiedersi se debba intendersi come illimitata. Secondo autorevole dottrina, tale libertà deve ritenersi limitata al compimento di atti conservativi, dovendo l'imprenditore tenere conto dell'eccezionalità della situazione in cui la sua impresa si è venuta a trovare<sup>103</sup>.

---

<sup>100</sup> Art. 161 comma 7 l.f.

<sup>101</sup> Ai sensi dell'art. 167 l.f., sono atti di straordinaria amministrazione: «i mutui, anche sotto forma cambiaria, le transazioni, i compromessi, le alienazioni di beni immobili, le concessioni di ipoteche o di pegno, le fideiussioni, le rinunzie alle liti, le ricognizioni di diritti di terzi, le cancellazioni di ipoteche, le restituzioni di pegni, le accettazioni di eredità e di donazioni».

<sup>102</sup> R. AMATORE, *Il nuovo concordato preventivo*, cit., p. 76.

<sup>103</sup> F. LAMANNA, *La legge fallimentare dopo la miniriforma del d. l. n. 83/2015*, cit., p. 49; F. ROLFI, *La generale intensificazione dell'automatic stay nel "Decreto Sviluppo"*, in *ilFallimentarista.it*.

### 1.8. L'inammissibilità del ricorso: oggetto e limiti del sindacato giudiziale

È compito del tribunale verificare la sussistenza dei presupposti di cui all'art. 160 commi 1 e 2 e 161 l.f. In particolare, esso dovrà valutare la qualificazione soggettiva del debitore, la sussistenza dello stato di crisi e la presenza dell'intero corredo documentale richiesto dal legislatore per poi analizzare il contenuto della proposta. Ai sensi dell'art. 162 l.f., esso può concedere al debitore un termine non superiore a quindici giorni per apportare integrazioni al piano e produrre nuovi documenti.

All'esito di tale procedimento di verifica, il tribunale dichiarerà inammissibile la proposta qualora non ricorrano i presupposti, manchi parte della documentazione, ovvero quando la proposta difetti del contenuto minimo richiesto dal legislatore. In particolare, rientra in quest'ultima ipotesi il caso in cui il debitore non indichi la percentuale minima di soddisfazione dei creditori chirografari, ovvero la indichi ma inferiore al 20 per cento, ovvero preveda la suddivisione in classi dei creditori la cui soddisfazione complessiva non raggiunga il 20 per cento<sup>104</sup>.

Come correttamente osservato dalla giurisprudenza di merito<sup>105</sup>, in sede di ammissibilità della proposta il tribunale non opera una valutazione sulla veridicità dei dati e sulla fattibilità del piano, aspetti che, in questa prima fase, sono attestati dalla relazione del professionista in possesso dei requisiti di cui all'art. 67, comma 3, lett. d) l.f.<sup>106</sup>. Tale valutazione è rinviata alla fase dell'omologazione ma consisterà in una verifica della sola fattibilità giuridica del piano, in quanto il giudizio sulla convenienza, ossia sulla fattibilità economica della proposta, è prerogativa esclusiva dei creditori<sup>107</sup>. Secondo la Cassazione, infatti, la valutazione sulla convenienza della proposta, intesa come fattibilità economica del piano, è legata a un giudizio prognostico che presenta margini di opinabilità e possibilità di errore e, dunque, è opportuno che tale giudizio spetti esclusivamente ai creditori, una volta ottenute le necessarie informazioni, quali destinatari della proposta<sup>108</sup>.

---

<sup>104</sup> S. AMBROSINI, *Il controllo giudiziale su domanda e piano concordatari e i compiti dell'attestatore*, in *Giur. comm.*, I, 2017, p. 397.

<sup>105</sup> V., tra gli altri, Trib. Roma, 20 aprile 2010, cit.

<sup>106</sup> Qualora dalla relazione del professionista emerga un giudizio negativo sulla veridicità dei dati e/o sulla fattibilità del piano, il tribunale dichiara inammissibile la proposta ai sensi dell'art. 162 l.f.

<sup>107</sup> Cass., Sez. Un., 23 gennaio 2013, n. 1521, cit.

<sup>108</sup> Cass., 6 novembre 2013, n. 24970, in *Fallimento*, 2014, p. 662.

La veridicità dei dati da valutare al fine della manifestazione del consenso da parte dei creditori deve essere garantita soprattutto dal commissario giudiziale il quale, per assolvere al suo compito, necessita che la proposta di concordato sia seria, non abbia finalità meramente dilatorie e sia corredata della documentazione richiesta a norma di legge, base di partenza per le sue indagini e valutazioni<sup>109</sup>.

Tuttavia, come correttamente osservato<sup>110</sup>, qualora la proposta non sia in grado di realizzare la causa concreta del concordato, ossia consentire la composizione della crisi attraverso il soddisfacimento dei creditori, spetta al tribunale il potere di verificare la presenza, l'analiticità, la correttezza e la logicità delle attestazioni di veridicità dei dati e di fattibilità anche economica del piano e, in assenza di tali presupposti, il conseguente potere di negare o di revocare l'ammissione del debitore alla procedura<sup>111</sup>.

Al decreto non soggetto a reclamo con cui il tribunale dichiara inammissibile la proposta di concordato seguirà la dichiarazione di fallimento soltanto qualora sia pendente un'istanza *ad hoc* del creditore o del pubblico ministero e sussistano i presupposti di cui agli artt. 1 e 5 l.f., essendo stato abolito il potere del tribunale di procedere d'ufficio alla dichiarazione di fallimento<sup>112</sup>.

### **1.9. Il decreto di ammissione e l'apertura della procedura**

Ai sensi dell'art. 163 l.f., il tribunale, ove non abbia provveduto a norma dell'art.162 commi 1 e 2 l.f. a dichiarare inammissibile la proposta, con decreto non soggetto a reclamo dichiara aperta la procedura di concordato preventivo.

Con tale provvedimento il tribunale dispone, altresì, la convocazione dei creditori non oltre i centoventi giorni successivi e ordina al ricorrente di consegnare

---

<sup>109</sup> P. S. GORETTI, *La convenienza e la fattibilità economica del concordato è appannaggio del ceto creditorio*, in *Riv. dott. comm.*, 2014, p. 153.

<sup>110</sup> F. CASSESE, *Percentuale di soddisfo dei creditori chirografari nella procedura di concordato preventivo*, cit., p. 752, la quale conclude la sua considerazione affermando che: «il confine tra il potere di controllo del tribunale e l'ambito della valutazione di competenza dei soli creditori è dunque molto vago posto che, pur essendo possibile identificare in astratto i diversi principi che contraddistinguono questi due diversi ruoli, occorrerà poi sempre far riferimento al singolo caso concreto».

<sup>111</sup> Cfr. P. F. CENSONI, *Sull'ammissibilità di un concordato preventivo non conveniente*, in *Fallimento*, 2010, p. 987.

<sup>112</sup> E. MARCHISIO, *Reclamabilità del provvedimento di mancata ammissione al concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, I, 2016, p. 533.

al commissario giudiziale entro sette giorni copia informatica delle scritture contabili e fiscali obbligatorie. Tali disposti, contenuti nel punto 2) e 4-bis) dell'art. 163 l.f., sono stati rispettivamente modificati e introdotti dal legislatore con il D.L. 83/2015, con cui ha altresì previsto l'istituto delle proposte concorrenti. Si ritiene che l'estensione del termine da trenta a centoventi giorni e l'introduzione dell'obbligo di consegna, siano da leggere in correlazione al nuovo istituto.

Con riguardo alla convocazione dei creditori, il D.L. 3 maggio 2016, n. 59, convertito, con modificazioni, dalla L. 30 giugno 2016, n. 119, ha introdotto al punto 2-bis) la possibilità per il tribunale, in relazione al numero dei creditori e all'entità del passivo, di stabilire che l'adunanza avvenga in via telematica, con modalità idonee a salvaguardare il contraddittorio e l'effettiva partecipazione dei creditori.

Oltre a disporre la convocazione del ceto creditorio e la consegna delle scritture contabili al commissario giudiziale, il tribunale, con il medesimo provvedimento, delega un giudice alla procedura di concordato, nomina il commissario giudiziale e stabilisce il termine, non superiore a quindici giorni, entro il quale il ricorrente deve depositare in cancelleria una somma pari al 50 per cento (o comunque non inferiore al 20 per cento) del totale delle spese che si presumono necessarie per l'intera procedura. Tali somme verranno depositate su un conto corrente ovvero investite in strumenti diversi purché idonei a garantire l'integrità del capitale.

In ragione del richiamo operato dall'art. 166 l.f. all'art. 17 l.f., il decreto di ammissione con cui il tribunale dispone sugli argomenti appena descritti, deve essere notificato al debitore personalmente o presso il domicilio eletto, comunicato per estratto al commissario giudiziale ed annotato presso l'ufficio del registro delle imprese del luogo dove l'imprenditore ha la propria sede legale o, se differente, la propria sede operativa.

Il tribunale può, inoltre, disporre la pubblicazione in uno o più giornali e se il debitore possiede beni immobili o altri beni soggetti a pubblica registrazione, il commissario giudiziale deve notificare ai competenti uffici un estratto del provvedimento di ammissione affinché venga annotato ai sensi dell'art. 88 l.f.

### *Le proposte concorrenti*

Il D.L. 83/2015 ha introdotto nell'art. 163 l.f. quattro importanti commi riguardanti la disciplina delle proposte concorrenti. Essa rappresenta la novità di maggior rilievo ed ha un notevole impatto sull'impianto normativo del concordato perché deroga ai principi di diritto civile e concorsuale consentendo a un terzo di disporre del patrimonio di un altro soggetto (ossia del debitore). Ciò, tuttavia, risulta in linea con la tendenza evolutiva di configurare l'istituto del concordato preventivo come strumento volto a garantire la continuazione dell'impresa, in luogo della sua liquidazione, con la progressiva individuazione di meccanismi e di regole che possano favorire il perseguimento di tale scopo anche al di fuori della proposta formulata dal debitore<sup>113</sup>.

Il legislatore, per scongiurare l'ipotesi frequente in cui il debitore presenti proposte che non riflettano il vero valore reale dei beni, introduce la facoltà, per uno o più creditori che rappresentino almeno il 10 per cento dei crediti, di presentare una proposta di concordato preventivo concorrente a quella del debitore, non oltre trenta giorni prima del giorno fissato per l'adunanza dei creditori. Ad essa dovrà essere allegato il piano e la relazione del professionista il quale deve attestare la fattibilità dei soli aspetti non verificati dal commissario giudiziale. L'art. 163 l.f. al comma 4 precisa che i creditori proponenti avranno diritto di voto sulla proposta da essi presentata soltanto se collocati in un'autonoma classe. Autorevole dottrina ritiene che, con tale previsione, il legislatore agevoli la creazione di classi dissenzienti e quindi la presenza di creditori che possano contestare la convenienza della proposta originaria<sup>114</sup>.

Tuttavia, l'articolo prosegue precisando che le proposte concorrenti sono inammissibili qualora il debitore nel proprio piano assicuri il pagamento di almeno il quaranta per cento dei crediti chirografari o, nel caso di concordato con continuità, di almeno il 30 per cento e la cui fattibilità risulti dall'attestazione del professionista. In tali casi, dunque, il legislatore preferisce la proposta originaria ma ciò in

---

<sup>113</sup> M. L. VITALI, *Profili di diritto societario delle «proposte concorrenti» nella “nuova” disciplina del concordato preventivo*, in *Riv. soc.*, 2016, p. 871.

<sup>114</sup> R. AMATORE, *Il nuovo concordato preventivo*, cit., p. 399.

ragione del fatto che il debitore, nella sua proposta, garantisce una non trascurabile soddisfazione del ceto creditorio<sup>115</sup>.

Per consentire ai creditori la presentazione delle proposte concorrenti e al debitore di modificare la propria domanda, l'art. 163 l.f., al punto 2) dispone che tra la data del decreto di apertura e quella della convocazione dei creditori non deve intercorrere un termine maggiore di centoventi giorni (non più trenta giorni, come accadeva prima del D.L. 83/2015). In ogni caso, secondo quanto disposto dall'art. 172 l.f., sia la proposta del debitore sia quelle concorrenti possono essere modificate fino a quindici giorni prima dell'adunanza dei creditori.

Nel corso dell'adunanza ciascun creditore potrà esporre le ragioni per le quali non ritiene ammissibili o convenienti le proposte e sollevare contestazioni sui crediti mentre il debitore potrà solo esporre le ragioni per le quali non ritiene ammissibili o fattibili le proposte concorrenti<sup>116</sup>.

#### *Le offerte concorrenti*

Accanto alle proposte concorrenti, un'altra importante novità introdotta dal D. L. 83/2015 è rappresentata dalla disciplina delle offerte concorrenti. Introducendo l'art. 163-bis l.f. il legislatore ha voluto porre fine a possibili prassi distorsive del mercato, regolando l'ipotesi largamente diffusa per cui il debitore insolvente o in stato di crisi decideva di cedere la propria azienda, un ramo di essa oppure uno specifico bene ad un soggetto terzo predeterminato, stipulando con esso un contratto preliminare i cui termini essenziali venivano inclusi nel piano, con la conseguenza che non vi era alcuna possibilità per i creditori di modificarne prezzo o condizioni potendo solo accettarla o rifiutarla in blocco<sup>117</sup>.

Secondo il nuovo articolo, ispirato a principi di competitività e concorrenza, qualora si configuri tale situazione, il commissario giudiziale è tenuto a valutare, motivando le proprie conclusioni, la congruità dell'offerta, tenuto conto dei termini e delle condizioni della stessa, del corrispettivo e delle caratteristiche dell'offerente. Compiuta la sua valutazione, se ritiene che l'offerta non sia congrua e rispondente

---

<sup>115</sup> F. BRIZZI, *Proposte concorrenti nel concordato preventivo e governance dell'impresa in crisi*, in *Giur. comm.*, I, 2017, p. 351.

<sup>116</sup> Art. 175 comma 2 l.f.

<sup>117</sup> R. BENEDINI, *Concordato preventivo: profili di elusività rispetto alla disciplina delle offerte concorrenti*, in *Riv. dott. comm.*, 2017, p. 416.

al miglior interesse dei creditori, presenta motivata istanza al tribunale affinché apra un procedimento competitivo. In ogni caso, il tribunale può procedere anche d'ufficio. Le offerte, da presentarsi con modalità tali da garantire la segretezza dell'offerente, devono essere incondizionate e rispettare le forme previste nel decreto del tribunale a pena di inammissibilità. In presenza di più offerte, il giudice dispone la gara tra gli offerenti. La gara dovrà avere luogo prima dell'adunanza dei creditori per consentire a quest'ultimi di conoscere il prezzo a cui verrà alienato il bene ma soprattutto per consentire al proponente di modificare la proposta e il piano in conformità all'esito della gara. Laddove alla gara non dovesse partecipare alcun offerente, oppure le offerte depositate si dovessero ritenere inefficaci in quanto non conformi al decreto del tribunale, il bene andrà comunque aggiudicato a colui il quale aveva fatto l'offerta originaria iniziale<sup>118</sup>.

La giurisprudenza di merito ha più volte affermato che «l'art. 163-bis l.f. deve trovare applicazione anche ai casi rispetto ai quali i presupposti di tale fattispecie non risultino pienamente verificati ma che, di fatto, comportino effetti analoghi, ossia il trasferimento di *assets* ad un soggetto preventivamente individuato in base ad una trattativa privata»<sup>119</sup>. Di conseguenza, la disciplina delle offerte concorrenti finisce inevitabilmente per assumere una portata innovativa molto ampia, con il rischio di comportare un'eccessiva burocratizzazione e costi e tempi dilatati in nome dei principi di competitività e concorrenza.

In conclusione, la differenza tra la disciplina delle proposte concorrenti e quella delle offerte concorrenti, entrambe introdotte dalla riforma del 2015, risiede nella circostanza che nelle prime il proponente diviene autore della proposta e, in caso di prevalenza nella votazione, attore principale della procedura, mentre nelle seconde il terzo offerente è unicamente legittimato a manifestare la propria aspirazione a concludere con il debitore un rapporto di scambio ma autore e arbitro della predisposizione della domanda resta comunque il debitore<sup>120</sup>.

---

<sup>118</sup> R. AMATORE, *Il nuovo concordato preventivo*, cit., p. 395.

<sup>119</sup> V., tra gli altri, Trib. Catania, 14 luglio 2016, in *www.ilcaso.it*, I, 16280/2016, il quale ha affermato ciò con riguardo ad un'operazione di scissione parziale.

<sup>120</sup> G. S. PRESTIPINO, *Proposte e offerte concorrenti: presupposti, differenze, interazioni*, in *www.diritto.it*, p. 8.

## 1.10. Gli organi della procedura

Gli organi essenziali della procedura di concordato preventivo sono il commissario giudiziale, il giudice delegato e il tribunale. Ad essi si aggiungono, nel caso di concordato con cessione di beni, il comitato dei creditori e uno o più commissari liquidatori.

### *Il commissario giudiziale*

Il tribunale, con il medesimo decreto con cui dichiara aperta la procedura, nomina il commissario giudiziale. Nonostante il legislatore utilizzi il singolare, è opinione comune che sia possibile designare, nelle situazioni di maggiore complessità, un collegio di commissari<sup>121</sup>. Possono essere nominati commissari tutti coloro i quali possiedono i requisiti per la nomina di curatore di cui agli artt. 28 e 29 l.f.

Secondo quanto previsto dall'art. 165 l.f., il commissario giudiziale, per quanto attiene all'esercizio delle sue funzioni, è pubblico ufficiale e ad esso si applicano, nei limiti in cui siano compatibili, gli articoli 36, 37, 38 e 39 l.f. disciplinanti, rispettivamente, il reclamo contro gli atti da lui eseguiti, la revoca, la responsabilità e il compenso. Il tratto principale che differenzia il commissario giudiziale dal curatore è che il primo non rappresenta il debitore ed è privo di legittimazione processuale, attiva o passiva<sup>122</sup>.

Tra i compiti del commissario giudiziale rientrano: 1) comunicare ai creditori un avviso che contenga la data dell'adunanza e la proposta del debitore; 2) controllare che il debitore depositi, entro il termine fissato con decreto di apertura della procedura, la somma di cui al punto 4) dell'art. 163 l.f.; 3) verificare l'elenco dei crediti e dei debiti, apportando le necessarie rettifiche alle scritture contabili; 4) stilare l'inventario del patrimonio del debitore; 5) predisporre una relazione particolareggiata sulle cause del dissesto, sulla condotta del debitore, sulla proposta di concordato, sulle garanzie offerte ai creditori, sulla correttezza della formazione delle eventuali classi e sul rispetto delle regole di decurtazione dei crediti privile-

---

<sup>121</sup> S. AMBROSINI, P. G. DEMARCHI, *Il nuovo concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Milano, Giuffrè, 2005, p. 99.

<sup>122</sup> S. PACCHI, *Gli organi della procedura e l'omologazione. La risoluzione e l'annullamento. La chiusura del concordato preventivo*, in L. PANZANI, S. PACCHI, A. COPPOLA, V. MASINI, *Il nuovo concordato preventivo*, Milano, Ipsoa, 2005, p. 146.

giati. Quest'ultimo è senz'altro l'atto più rilevante che la legge richiede al commissario giudiziale, in quanto è preconditione necessaria per consentire ai creditori di esprimere un consenso informato sulla proposta loro sottoposta<sup>123</sup>.

Tale relazione non può limitarsi a replicare il contenuto di quella dell'attestatore ma deve consistere in un riesame critico della stessa. Anch'essa ha come oggetto principale una previsione di fattibilità giuridica ed economica del piano ma eventuali conclusioni difformi rispetto a quelle del debitore non determinano l'arresto immediato del procedimento, potendo i creditori esprimere ugualmente giudizio favorevole<sup>124</sup>.

Tra i compiti del commissario giudiziale rientra, inoltre, il controllo della gestione dei beni e dell'esecuzione d'impresa, senza però poter entrare nel merito delle scelte del debitore. A seguito della riforma del 2015, egli ha inoltre il dovere di comunicare senza ritardo al pubblico ministero i fatti dei quali viene a conoscenza nello svolgimento delle sue funzioni che possono interessare ai fini delle indagini preliminari in sede penale<sup>125</sup>.

Il legislatore ha rafforzato il ruolo del commissario nei confronti dei creditori, facendo rientrare nei suoi compiti anche quello di fornire, a tutti coloro che ne facciano richiesta, informazioni utili per la presentazione di proposte e di offerte concorrenti previa assunzione di obblighi di riservatezza.

Tra le funzioni del commissario giudiziale rientra altresì la comunicazione ai creditori dell'eventuale mutamento delle condizioni di fattibilità del piano intervenuto nel periodo che intercorre tra l'approvazione della proposta da parte dei creditori e l'omologa.

In seguito all'omologazione, ha il compito di sorvegliare l'adempimento della proposta e riferire al giudice delegato tutte le circostanze che possono recare pregiudizio ai creditori<sup>126</sup>.

---

<sup>123</sup> R. AMATORE, *Il nuovo concordato preventivo*, cit., p. 68.

<sup>124</sup> S. AMBROSINI, P. G. DEMARCHI, M. VITIELLO, *Il concordato preventivo e la transazione fiscale*, Bologna, Zanichelli, 2009, p.80.

<sup>125</sup> Art. 165 comma 5 l.f., introdotto dal D.L. 83/2015.

<sup>126</sup> S. PACCHI, *Gli organi della procedura e l'omologazione. La risoluzione e l'annullamento. La chiusura del concordato preventivo*, cit., p. 153.

Con riguardo al compenso, esso è determinato, secondo i criteri dettati dal decreto ministeriale 25 gennaio 2012, n.30, sulla base dell'attivo e del passivo risultante dall'inventario di cui all'art. 172 l.f., con un rimborso forfettario pari al 5% del compenso liquidato e di un rimborso delle spese vive, effettivamente sostenute ed autorizzate dal giudice delegato<sup>127</sup>.

### *Il giudice delegato*

Il tribunale, ai sensi dell'art. 163 comma 2 l.f., con il medesimo decreto con cui dichiara aperta la procedura e con cui nomina il commissario giudiziale, delega un giudice alla procedura di concordato.

Tra i compiti del giudice delegato rientrano: 1) coordinarsi con il commissario giudiziale e vigilare sul suo operato; 2) autorizzare gli atti di straordinaria amministrazione del debitore; 3) disporre che le somme versate dal debitore in sede di ammissione alla procedura vengano investite in strumenti alternativi al deposito in conto corrente; 4) presiedere l'adunanza dei creditori, moderare la discussione tra le parti e decidere se ammettere o escludere dal voto taluni creditori; 5) riferire al tribunale l'approvazione del concordato, ovvero l'eventuale mancato raggiungimento delle maggioranze richieste.

Ai sensi dell'art. 164 l.f., il giudice delegato assume le proprie decisioni nella forma di decreto. A seconda dei compiti appena descritti, il decreto può avere contenuto differente: strumentale a funzioni di tutela, di controllo oppure decisivo<sup>128</sup>. Tale decreto è soggetto a reclamo ai sensi dell'art. 26 l.f.

### *Il tribunale*

Come già ampiamente illustrato nei paragrafi precedenti, il tribunale competente è quello del luogo in cui l'impresa ha la propria sede principale.

Ad esso il legislatore ha affidato notevoli poteri e numerose funzioni, facendogli ricoprire un ruolo di primo piano nell'intero procedimento di concordato. Le attività facenti capo a tale organo sono: 1) verificare la completezza della documentazione depositata dal debitore e concedere il termine di deposito degli eventuali

---

<sup>127</sup> M. A. PERRINO, sub *art. 165*, in G. LO CASCIO (diretto da), *Codice commentato del fallimento*, Milano, IPSOA, 2013, p. 1965.

<sup>128</sup> R. AMATORE, *Il nuovo concordato preventivo*, cit., p. 70.

ulteriori documenti; 2) disporre gli obblighi informativi periodici; 3) decretare l'ammissione o l'inammissibilità della proposta; 4) nominare gli altri organi della procedura; 5) fissare la data dell'adunanza dei creditori; 6) determinare l'importo che il debitore deve depositare a norma dell'art. 163 l.f.; 7) indicare il termine per la comunicazione ai creditori; 8) omologare la proposta di concordato approvata dai creditori<sup>129</sup>. A questi si aggiunge il potere di revocare, in qualsiasi momento, l'ammissione al concordato qualora il debitore abbia occultato o dissimulato parte dell'attivo, dolosamente omesso di denunciare uno o più crediti, esposto passività insussistenti o commesso altri atti di frode<sup>130</sup>.

#### *Il comitato dei creditori e il commissario liquidatore*

Mentre il commissario giudiziale, il giudice delegato e il tribunale sono organi essenziali di qualunque procedura di concordato preventivo, il comitato dei creditori e il commissario liquidatore sono organi eventuali, nominati soltanto nel caso di concordato con cessione di beni.

Ai sensi dell'art. 182 l.f., se il concordato consiste nella cessione di beni, il tribunale, con il decreto di omologazione, nomina uno o più liquidatori e un comitato di tre o cinque creditori per assistere alla liquidazione.

Al liquidatore spetta il compito di dare materiale esecuzione alla liquidazione e destinare il ricavato a beneficio dei creditori concorrenti. Egli dovrà dare pubblicità della liquidazione ai sensi dell'art. 490 c.p.c. e fissare il termine entro il quale la stessa deve essere eseguita. Ad esso si applicano, in quanto compatibili, gli artt. 28, 29, 37, 38, e 116 previsti per i curatori e applicabili a norma dell'art. 165 l.f. anche ai commissari giudiziali. Con riguardo a quest'ultimo aspetto la Cassazione ha ribadito che, nonostante si applichino le medesime disposizioni, il liquidatore nominato nella procedura di concordato preventivo non riveste la qualifica di pubblico ufficiale, in quanto la stessa non gli è attribuita dalla legge come, invece, accade per il curatore, il commissario giudiziale e il commissario liquidatore<sup>131</sup>. In una pronuncia successiva<sup>132</sup> ha inoltre precisato che il tribunale può decidere di

---

<sup>129</sup> S. PACCHI, cit., p. 154.

<sup>130</sup> Art. 173 comma 1 l.f.

<sup>131</sup> Cass., 2 dicembre 2015, n. 9542, in *CED Cassazione*, 2016.

<sup>132</sup> Cass., 7 marzo 2016, n. 4458, in *Fallimento*, 2017, p. 478.

nominare come liquidatore lo stesso commissario giudiziale. In tal caso, qualora la nomina non sia stata oggetto di contestazione e l'attività sia stata conseguentemente svolta, non può negarsi al liquidatore il compenso per l'attività svolta che deve essere autonomo e separato rispetto a quello relativo all'attività svolta in qualità di commissario giudiziale.

Al comitato dei creditori si applicano gli artt. 40 e 41 l.f. in quanto compatibili. Ad esso spetta il compito di assistere la liquidazione rilasciando, ai sensi dell'art. 182 l.f., l'autorizzazione alla vendita di aziende, rami d'azienda, beni immobili e altri beni iscritti in pubblici registri, la cessione in blocco di attività e passività dell'azienda, di beni o rapporti giuridici individuali.

### **1.11. Gli effetti dell'ammissione al concordato preventivo**

Dopo aver analizzato la procedura per giungere all'ammissione al concordato preventivo, occorre analizzare gli effetti che tale decreto comporta sull'amministrazione dei beni, sui contratti pendenti, sulle azioni esecutive o cautelari promosse dai creditori sul patrimonio del debitore e sui diritti di prelazione.

Come già accennato nei paragrafi precedenti, il debitore durante la procedura di concordato preventivo conserva l'amministrazione dei propri beni e l'esercizio dell'impresa sotto la vigilanza del commissario giudiziale necessitando, per gli atti di straordinaria amministrazione, dell'autorizzazione del giudice delegato, a pena di inefficacia dell'atto nei confronti dei creditori anteriori al concordato. Tuttavia, l'art. 167 l.f. all'ultimo comma precisa che il tribunale può stabilire un limite di valore al di sotto del quale non è dovuta l'autorizzazione; ciò con l'intento di non irrigidire eccessivamente la procedura.

Al fine di impedire la disgregazione del patrimonio del debitore e di assicurare la realizzazione del piano, l'art. 168 l.f. precisa che, dalla data della pubblicazione del ricorso nel registro delle imprese fino al momento in cui il decreto di omologazione diventa definitivo, i creditori per titolo o causa anteriore non possono, sotto pena di nullità, iniziare o proseguire azioni esecutive e cautelari sul patrimonio del debitore. Le conseguenti prescrizioni rimangono sospese e le decadenze non si verificano<sup>133</sup>.

---

<sup>133</sup> G. LO CASCIO, *Il concordato preventivo e le altre procedure di crisi*, cit., p. 363.

Nella prospettiva di garantire il rispetto della *par condicio creditorum*, il comma 3 dell'art. 168 l.f. dispone che i creditori non possono acquisire diritti di prelazione con efficacia rispetto ai creditori concorrenti, salvo che vi sia un'autorizzazione del giudice delegato ai sensi dell'art. 167 l.f. Lo stesso comma prevede poi una sanzione di inefficacia di diritto per tutte le ipoteche giudiziali iscritte novanta giorni prima della data di pubblicazione del ricorso nel registro delle imprese, senza che occorra alcun accertamento sulla consapevolezza del creditore circa lo stato di crisi o di insolvenza del debitore<sup>134</sup>. Ciò mira ad impedire la corsa dei creditori all'iscrizione di ipoteche giudiziali al solo fine di conseguire indebite posizioni di vantaggio rispetto agli altri creditori. L'inefficacia colpisce però la sola ipoteca giudiziale, non anche il credito, con la conseguenza che il creditore sarà collocato tra i chirografari. Tuttavia, come correttamente osservato, ciò potrebbe comportare oggettive difficoltà nella formulazione del piano in quanto l'inserimento di un creditore ipotecario giudiziale tra i privilegiati oppure tra i chirografari dipende da un evento futuro, incerto nel suo momento d'esatto avvenimento, ossia la data di pubblicazione della domanda ad opera del cancelliere nel registro delle imprese<sup>135</sup>.

Ai sensi dell'art. 169 l.f. si applicano al concordato preventivo gli artt. 45, 55, 56, 57, 58, 59, 60, 61, 62 e 63 l.f., relativi agli effetti del fallimento nei confronti del fallito e dei creditori. Il Decreto Sviluppo, introducendo la precisazione «dalla data della pubblicazione del ricorso nel registro delle imprese» ha eliminato i dubbi sorti fino a quel momento su quale fosse, nel concordato preventivo, il momento corrispondente alla dichiarazione di fallimento.

Con riguardo ai contratti pendenti, il D. L. 83/2012 ha introdotto un'apposita disciplina nell'art. 169 *bis* l.f., successivamente modificato dal D.L. 83/2015 nella parte riguardante l'ambito di applicazione della norma.

Prima dell'entrata in vigore del Decreto Sviluppo non vi era alcuna specifica disposizione in materia. Di conseguenza, erano sorti numerosi dibattiti in dottrina e in giurisprudenza sulle sorti di questi contratti: se si potessero applicare gli artt. 72 e ss. l.f. dettati per la procedura fallimentare, se si dovessero eseguire sempre e

---

<sup>134</sup> R. AMATORE, *Il nuovo concordato preventivo*, cit., p. 81.

<sup>135</sup> F. ROLFI, *La generale intensificazione dell'automatic stay nel "Decreto Sviluppo"*, cit., p. 4.

comunque o se l'esecuzione fosse da qualificarsi come atto di straordinaria amministrazione assoggettato ad autorizzazione *ex art. 167 l.f.*<sup>136</sup>.

Il legislatore della riforma, nel disciplinare i contratti pendenti, ha dovuto ricercare l'equa composizione di tre interessi confliggenti: 1) del contraente *in bonis* alla regolare esecuzione del contratto; 2) dei creditori concorsuali a non subire i costi di prosecuzione dei contratti; 3) dell'imprenditore in crisi a dare completa esecuzione al piano senza il vincolo dei contratti pendenti<sup>137</sup>.

A tal fine, l'attuale formulazione dell'art. 169 *bis l.f.*<sup>138</sup> prevede che, qualora alla data della presentazione del ricorso risultino dei contratti ancora ineseguiti o non compiutamente eseguiti, il debitore può chiedere al tribunale o, successivamente al decreto di ammissione, al giudice delegato, di autorizzarlo, con decreto motivato, allo scioglimento del contratto ovvero alla sua sospensione per un periodo non superiore a sessanta giorni, prorogabili una sola volta. Il tribunale (o il giudice delegato) prima di rilasciare il provvedimento autorizzativo, deve assumere sommarie informazioni e deve sentire l'altro contraente. Il provvedimento ha effetto dalla comunicazione all'altro contraente.

Per tutelare, tuttavia, anche gli interessi del contraente *in bonis*, il legislatore precisa che, sia nel caso di scioglimento<sup>139</sup> sia nel caso di sospensione, egli ha diritto ad un indennizzo equivalente al risarcimento del danno conseguente dal mancato adempimento e tale credito deve essere soddisfatto come credito anteriore al concordato.

---

<sup>136</sup> Per un approfondimento sul tema v. M. FABIANI, *Riflessioni precoci sull'evoluzione della disciplina della regolazione concordata della crisi d'impresa*, in *www.ilcaso.it*, II, 303/2012, p. 15. Secondo l'autore: «In linea di principio era condivisibile che i contratti proseguissero perché proseguiva l'attività d'impresa, ma il contratto pendente poteva rivelarsi un ostacolo al processo di ri-organizzazione dell'impresa stessa [...], il costo della prosecuzione gravava sulle risorse che sarebbero spettate ai creditori concorsuali (così concorrendo a ridurre la misura del loro soddisfacimento) e il debitore doveva predisporre un piano nel quale fare i conti con i costi dei contratti».

<sup>137</sup> M. FABIANI, *Riflessioni precoci sull'evoluzione della disciplina della regolazione concordata della crisi d'impresa*, cit., p. 16.

<sup>138</sup> Modificato dall'art. 8 comma 1 D.L. 83/2015 convertito, con modificazioni, dalla L. 132/2015.

<sup>139</sup> Nel caso in cui il tribunale (o il giudice delegato) autorizzi lo scioglimento del contratto, si configura una sorta di recesso non contrattualmente previsto e, dunque, è onere del debitore corrispondere un indennizzo a titolo di risarcimento del danno. Sul punto v. M. FABIANI, *Riflessioni precoci sull'evoluzione della disciplina della regolazione concordata della crisi d'impresa*, cit., p. 16.

L'art. 169 *bis* l.f. prevede poi una serie di ipotesi di proseguibilità *ex lege* nelle quali il debitore non potrà chiedere lo scioglimento o la sospensione del contratto: 1) i rapporti di lavoro subordinato; 2) i contratti preliminari di vendita di cui all'art. 72 comma 8 l.f.<sup>140</sup>; 3) finanziamenti destinati ad uno specifico affare di cui all'art. 72 *ter* l.f.; 4) contratti di locazione di immobili di cui all'art. 80 comma 1 l.f. nell'ipotesi in cui il debitore sia l'acquirente.

Il D.L. 83/2015 ha introdotto un apposito comma disciplinante l'ipotesi dello scioglimento del contratto di locazione finanziaria (c.d. contratto di *leasing*) prevedendo che, in tal caso, il concedente ha diritto di ottenere la restituzione del bene concesso in *leasing* per poi destinarlo alla vendita (o ad altra collocazione). Il legislatore precisa che qualora la somma da esso ricavata a valori di mercato risulti superiore al credito residuo in linea capitale che egli vanta nei confronti del debitore, deve versare a quest'ultimo la differenza e tale somma è acquisita alla procedura. Se, al contrario, la somma da esso ricavata risulti inferiore rispetto al credito residuo, sorgerà un credito nei confronti del debitore, che dovrà essere soddisfatto come credito anteriore al concordato<sup>141</sup>.

Sono sorti dubbi con riguardo all'applicabilità dell'art. 169 *bis* l.f. anche al concordato con riserva, essendo che il legislatore non ha fatto espresso riferimento a tale istituto, specificamente operato invece in altri articoli (i.e. artt. 182 *quinquies* e *sexies* l.f.). Egli si limita a richiamare genericamente il ricorso di cui all'art. 161 l.f. facendo sorgere differenti interpretazioni sulla possibilità o meno del debitore di chiedere al tribunale l'autorizzazione allo scioglimento o alla sospensione anche con un ricorso privo di reale contenuto di cui all'art. 161 comma 6 l.f.<sup>142</sup>.

---

<sup>140</sup> Contratti preliminari di vendita trascritti ai sensi dell'art. 2645 bis c.c. aventi ad oggetto immobili ad uso abitativo che costituiscono l'abitazione principale dell'acquirente (o di suoi parenti ed affini entro il terzo grado) ovvero immobili ad uso non abitativo destinati a costituire la sede principale dell'attività di impresa dell'acquirente.

<sup>141</sup> Art. 169 *bis* comma 4 l.f.

<sup>142</sup> Sul punto sono sorti tre differenti orientamenti. Per il primo orientamento v. Trib. Salerno, 25 ottobre 2012, in *www.ilcaso.it*, I, 8499/2012, secondo cui: «Poiché l'articolo 169-bis, R.D. n. 267/1942 (legge fallimentare), non indica un criterio in base al quale regolare l'autorizzazione allo scioglimento dei contratti in corso di esecuzione, è possibile ritenere che ci si trovi in presenza di una mera presa d'atto di un diritto potestativo del debitore, il quale sceglie di sciogliersi da un determinato rapporto giuridico nell'ambito di un proprio disegno imprenditoriale che, nel caso del concordato con riserva, non è obbligatorio comunicare al tribunale, chiamato, quest'ultimo, ad attendere il deposito del piano». A sostegno della tesi che l'autorizzazione di cui all'art. 169 bis l.f. debba essere dal tribunale senza obbligo di alcuna comunicazione da parte del debitore v. anche Trib. Modena, 30 novembre 2012, in *www.ilcaso.it*, I, 8196/2012; Trib. Terni, 12 ottobre 2012, in

Sull'esperibilità dell'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori da parte dei creditori sociali sono sorte due differenti tesi, una positiva e l'altra negativa. Secondo la prima, il concordato preventivo non determinerebbe alcuna limitazione all'esercizio dell'azione *ex art.* 2394 c.c. che, essendo di natura autonoma e diretta, ha ad oggetto un rapporto obbligatorio sul quale non può incidere l'effetto remissorio del concordato<sup>143</sup>. Tuttavia, come correttamente osservato dalla Corte di Cassazione<sup>144</sup>, gli amministratori non rientrano tra i coobbligati della società nei cui confronti i creditori concordatari possono agire *ex art.* 184 l.f. per il recupero della parte di credito eccedente la percentuale concordataria.

In tesi negativa sono sorti contrasti sull'individuazione del momento a partire dal quale i creditori sociali perderebbero la legittimazione all'esercizio dell'azione: se alla presentazione della proposta di concordato o se successivamente all'omologazione<sup>145</sup>.

### **1.12. I provvedimenti immediati**

Tra i provvedimenti immediati rientrano l'annotazione del decreto da parte del giudice delegato e la conseguente restituzione dei libri al debitore; la convocazione dei creditori; la revoca dell'ammissione e la dichiarazione di fallimento nel corso della procedura.

Con riguardo al primo aspetto, l'art. 170 l.f. prevede che il giudice delegato, immediatamente dopo il decreto di ammissione al concordato, ne fa annotazione

---

*www.ilcaso.it*, I, 8036/2012. Il secondo orientamento ritiene invece che la richiesta di scioglimento o di sospensione possa trovare accoglimento a condizione che al tribunale siano offerti elementi di conoscenza rispetto alle linee essenziali del piano per poter verificare che gli effetti irreversibili dello scioglimento siano effettivamente funzionali all'esecuzione del piano ed alla maggior soddisfazione del ceto creditorio, previa integrazione del contraddittorio con il contraente in bonis. Sul punto v. Trib. Bolzano, 5 aprile 2016, in *www.ilcaso.it*, I, 14767/2016; Trib. Rovigo, 18 settembre 2014, in *Contratti*, 2014, p. 1154; Trib. Modena, 7 aprile 2014, in *www.ilcaso.it*, I, 10335/2014; App. Genova, 10 febbraio 2014, in *Fallimento*, 2014, p. 598. Il terzo orientamento sostiene, invece, che nel caso di concordato con riserva il debitore può essere autorizzato soltanto a sospendere il contratto ma non a scioglierlo, in quanto per quest'ultima ipotesi è richiesto che la proposta e il piano di concordato siano già stati depositati in forma definitiva. Per tale orientamento v., tra gli altri, Trib. Ravenna, 22 ottobre 2014, in *Fallimento*, 2015, p. 371; Trib. Milano, 10 luglio 2014, in *www.ilcaso.it*, I, 11211/2014; Trib. Milano, 28 maggio 2014, in *www.ilcaso.it*, I, 10592/2014.

<sup>143</sup> R. AMATORE, *Il nuovo concordato preventivo*, cit., p. 241.

<sup>144</sup> Cass., 7 luglio 2015, n. 14052, in *Fallimento*, 2016, p. 372.

<sup>145</sup> Per un maggiore approfondimento sul tema dell'azione di responsabilità degli amministratori nel concordato preventivo si veda, G. D'ATTORE, *Le azioni di responsabilità del concordato preventivo*, in *Riv. soc.*, 2015, pp. 15 ss.; M. FABIANI, *Fondamento e azione per la responsabilità degli amministratori di s.p.a. verso i creditori sociali nella crisi dell'impresa*, in *Riv. soc.*, 2015, pp. 272 ss.

sotto l'ultima scrittura dei libri presentati. I libri vengono restituiti al debitore che deve tenerli a disposizione del giudice delegato e del commissario giudiziale<sup>146</sup>.

La convocazione dei creditori è disciplinata dall'art. 171 l.f. il quale prevede che il commissario giudiziale, dopo aver verificato l'elenco dei creditori e dei debitori avvalendosi anche delle scritture contabili e, dopo aver operato le opportune rettifiche, provvede a comunicare ad essi a mezzo posta elettronica certificata (o a mezzo lettera raccomandata o telefax) un avviso contenente la data di convocazione dei creditori, la proposta del debitore, il decreto di ammissione, il suo indirizzo di posta elettronica certificata, l'invito ad indicare un indirizzo di posta elettronica certificata e l'avvertimento che, qualora non venga indicato, tutte le comunicazioni saranno eseguite esclusivamente mediante deposito in cancelleria *ex art. 31-bis l.f.*

La comunicazione ai creditori prevista dall'art. 171, comma 2, l.f. assolve a un duplice scopo: da un lato quello di informare tali soggetti del deposito della domanda di concordato e della data dell'adunanza, rendendoli edotti della proposta del debitore; dall'altro quello di ottenere un riscontro dai creditori circa la persistenza, l'entità e le eventuali prelazioni che caratterizzano i crediti insoddisfatti e verificare, al contempo, la fondatezza dei dati su cui poggia la proposta del debitore e la relazione dell'esperto<sup>147</sup>.

Nel comma 3, l'art. 171 l.f. aggiunge che: «quando la comunicazione [...] è sommamente difficile per il rilevante numero dei creditori o per la difficoltà di indicarli tutti, il tribunale, sentito il commissario giudiziale, può dare l'autorizzazione prevista all'art. 126» e, dunque, procedere ad una trasmissione “collettiva” dell'avviso, mediante pubblicazione su uno o più quotidiani a diffusione nazionale o locale.

Con riguardo alla convocazione degli obbligazionisti, la norma prevede due regole specifiche: 1) il termine di convocazione previsto dall'art. 163 comma 2 n. 2 l.f. deve essere raddoppiato; 2) l'avviso di convocazione deve essere comunicato al loro rappresentante comune.

---

<sup>146</sup> Da ciò emerge una notevole differenza rispetto a quanto previsto per la procedura fallimentare, nella quale il fallito è obbligato al tempestivo deposito del bilancio e delle scritture contabili e fiscali obbligatorie ai sensi dell'art. 16, comma 1, n. 3 l.f.

<sup>147</sup> Cfr. F. BRUNO, *Articolo 171*, in A. NIGRO, M. SANDULLI, V. SANTORO, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Commento per articoli*, Torino, Giappichelli Editore, 2014, p. 239.

Di conseguenza, qualora vi siano obbligazionisti, la convocazione non avverrà entro centoventi giorni (4 mesi) come previsto dall'art. 163 l.f. ma entro un termine raddoppiato e, dunque, entro duecentoquaranta giorni (8 mesi)<sup>148</sup>. Il raddoppio del termine è finalizzato, da un lato, a consentire la deliberazione dell'assemblea degli obbligazionisti sulla proposta di concordato preventivo e, dall'altro, a garantire la partecipazione del rappresentante comune all'adunanza dei creditori.

La norma si chiude precisando che sono salve, per le imprese esercenti il credito, le disposizioni del regio decreto legge 8 febbraio 1924, n. 136. Tuttavia, tale precisazione risulta ormai superflua in quanto l'art. 80 Tub, nella sua attuale formulazione prevede esplicitamente che: «le banche non sono soggette a procedure concorsuali diverse dalla liquidazione coatta», comportando così l'automatica disapplicazione per le banche delle norme dettate in tema di concordato preventivo.

Tra i provvedimenti immediati rientra altresì la revoca dell'ammissione al concordato, procedimento avviato dal Tribunale a seguito della segnalazione del commissario giudiziale, qualora abbia accertato che il debitore ha occultato o dissimulato parte dell'attivo, dolosamente omesso di denunciare uno o più crediti, esposto passività insussistenti<sup>149</sup> o commesso altri atti di frode, ovvero abbia commesso atti non autorizzati a norma dell'art. 167 o comunque diretti a frodare le ragioni dei creditori. In tal caso il Tribunale apre d'ufficio il procedimento per la revoca dell'ammissione al concordato, dandone comunicazione al pubblico ministero e ai creditori<sup>150</sup>. All'esito del procedimento il Tribunale provvede con decreto a revocare l'ammissione e, su istanza del creditore o su richiesta del pubblico ministero, accertati i presupposti, dichiara il fallimento del debitore.

---

<sup>148</sup> Come correttamente precisato da M. PADELLARO, *Art. 171*, in A. NIGRO, M. SANDULLI, V. SANTORO (a cura di), *La legge fallimentare dopo la riforma*, Torino, Giappichelli Editore, 2010, p. 2154, il termine deve intendersi raddoppiato per tutti i creditori e ciò al fine di evitare la moltiplicazione delle adunanze.

<sup>149</sup> Sul punto v. Cass., 28 marzo 2017, n. 7975, in *Fallimento*, 2017, p. 1194, secondo cui: «In tema di concordato preventivo, anche nella vigenza della nuova disciplina di cui al d.l. n. 83 del 2012, conv., con modif., dalla l. n. 134 del 2012, tra le condizioni richieste per l'ammissibilità del concordato rientra, ai sensi dell'art. 162, comma 2, l.fall., anche la veridicità dei dati aziendali esposti nei documenti prodotti unitamente al ricorso, sicché, quando nel corso della procedura emerge che siffatta condizione mancava al momento del deposito della proposta, il tribunale può revocare ex art. 173, comma 3, l.fall. l'ammissione al concordato, restando irrilevante la nuova attestazione di veridicità dei suddetti dati resa dal professionista designato dal proponente».

<sup>150</sup> La comunicazione ai creditori è eseguita dal commissario giudiziale a mezzo posta elettronica certificata ai sensi dell'articolo 171, secondo comma.

### 1.13. La deliberazione del concordato preventivo

Le norme concernenti la deliberazione del concordato sono contenute nel Capo IV. Esse disciplinano, rispettivamente, l'adunanza dei creditori (art. 174 l.f.); la discussione della proposta di concordato (art. 175 l.f.), l'ammissione provvisoria dei crediti contestati (art. 176 l.f.), la maggioranza per l'approvazione del concordato (art. 177 l.f.) e le adesioni alla proposta di concordato (art. 178 l.f.).

Per quanto concerne l'adunanza dei creditori, l'art. 174 l.f. detta i criteri organizzativi della stessa. Essa viene presieduta dal giudice delegato, cui deve aggiungersi la presenza del commissario giudiziale, tenuto alle attività illustrative prescritte dall'art. 175 l.f.<sup>151</sup> L'articolo contiene inoltre il dovere del debitore (o del rappresentante legale) di intervenire personalmente. Prevede altresì la facoltà, per ciascun creditore, di farsi rappresentare da un mandatario speciale, con procura che può essere scritta senza formalità sull'avviso di convocazione e la facoltà per i coobbligati, i fideiussori e gli obbligati in via di regresso di partecipare anch'essi all'adunanza dei creditori. Essa, infatti, rappresenta un ulteriore momento di acquisizione di informazioni e di occasione dialettica, in merito alla proposta definitivamente formulata dal debitore, con l'obiettivo di eliminare le asimmetrie informative che potrebbero impedire il consapevole esercizio del diritto di voto da parte dei legittimati. Tuttavia, si presti attenzione al fatto che il legislatore concede ai creditori la facoltà, non l'obbligo, di parteciparvi. Di conseguenza, l'adunanza costituisce per i creditori una potenzialità informativa della quale possono avvalersi o meno, ma che deve essere messa a loro disposizione in via necessaria<sup>152</sup>.

L'articolo 175 l.f., rubricato "discussione della proposta di concordato" è stato completamente riformulato alla luce dal D.L. 83/2015, al fine di recepire la nuova disciplina delle proposte e delle offerte concorrenti introdotta da tale decreto. L'adunanza dei creditori si apre con l'illustrazione da parte del commissario giudiziale della propria relazione, delle proposte definitive del debitore e delle eventuali proposte concorrenti presentate dai creditori ai sensi dell'art. 163.

---

<sup>151</sup> Comma 1 art. 175 l.f.: «Nell'adunanza dei creditori il commissario giudiziale illustra la sua relazione e le proposte definitive del debitore e quelle eventualmente presentate dai creditori ai sensi dell'articolo 163, comma quarto».

<sup>152</sup> Cfr. C. ESPOSITO, *Articolo 174*, in A. NIGRO, M. SANDULLI, V. SANTORO, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Commento per articoli*, cit., p. 268.

Con riguardo al termine “definitive” la dottrina ha più volte rimarcato l’utilizzo improprio operato dal legislatore in quanto, in apertura dell’adunanza, le proposte non possono essere considerate tali ma lo diverranno soltanto al termine della discussione e al conseguente avvio delle operazioni di voto<sup>153</sup>. Ciò è da leggere in combinato con la previsione contenuta nel secondo comma, poi soppressa con il D.L. 83/2015, secondo la quale, la proposta di concordato, dopo l’inizio delle operazioni di voto, non può più essere modificata<sup>154</sup>.

Dopo la fase introduttiva del commissario, si apre quella di discussione delle proposte. In particolare, secondo quanto previsto dall’attuale disposto dell’art. 175 l.f., ciascun creditore può esporre le ragioni per le quali non ritiene ammissibili o convenienti le proposte di concordato e sollevare contestazioni sui crediti concorrenti. Alla luce delle modifiche introdotte dal D.L. 83/2015 è stata prevista la facoltà per il debitore, in presenza di eventuali proposte concorrenti, di esporre le ragioni per le quali non le ritenga ammissibili o fattibili. Per salvaguardare il principio del contraddittorio, il legislatore prevede inoltre la facoltà per il debitore di rispondere e contestare a sua volta i crediti nonché il dovere di fornire al giudice gli opportuni chiarimenti.

Conclusa la fase di discussione si dà avvio alle operazioni di voto. Sono sottoposte a votazione tutte le proposte presentate dal debitore e dai creditori, seguendo, per queste ultime, l’ordine temporale del loro deposito. Con riguardo ai crediti contestati, il giudice delegato può decidere di ammetterli provvisoriamente in tutto o in parte ai soli fini del voto e del calcolo delle maggioranze. I creditori

---

<sup>153</sup> Si veda, tra gli altri, A. MAFFEI ALBERTI (diretto da), *Commentario breve alla legge fallimentare*, Padova, Cedam, 2013, p. 1167.

<sup>154</sup> Ai sensi dell’attuale disposto dell’art. 172 l.f., il debitore e i creditori proponenti possono modificare le rispettive proposte fino a quindici giorni prima dell’adunanza dei creditori. Prima dell’entrata in vigore del D.L. 83/2015, invece, era possibile modificare la proposta fino a prima dell’inizio delle operazioni di voto. Sul punto, v. Cass., 28 aprile 2015, in *Fallimento*, 2016, p. 29, secondo la quale: «In tema di modifiche alla proposta di concordato preventivo, l’art. 175, secondo comma, legge fall. (aggiunto dall’art. 15 del d.lgs. 12 settembre 2007, n. 169), nel riconoscere espressamente tale facoltà, ne ha rigorosamente limitato l’ambito temporale di esercizio alla fase anteriore all’inizio delle operazioni di voto, senza distinguere tra modifiche migliorative e peggiorative, al fine di evitare che il calcolo delle maggioranze si fondi su voti espressi in riferimento ad un piano diverso da quello destinato ad essere effettivamente eseguito [...]». Sul punto si veda anche Trib. Novara, 7 marzo 2013, in *www.ilcaso.it*, I, 8687/2013, secondo cui: «le modificazioni alla proposta di concordato successive alla votazione dei creditori devono considerarsi inammissibili» ed aggiunge che: «l’impegno del debitore di pagare una percentuale maggiore che venga assunto dopo la votazione può essere considerato alla stregua di un’obbligazione naturale la quale, una volta adempiuta, non consente la ripetizione di quanto corrisposto».

esclusi possono opporsi alla esclusione in sede di omologazione nel caso in cui la loro ammissione avrebbe avuto influenza sulla formazione delle maggioranze.

Ai sensi dell'art. 177 l.f., per l'approvazione vige il principio di maggioranza: è richiesto il voto favorevole della maggioranza dei crediti ammessi al voto e, qualora siano previste diverse classi di creditori, questa maggioranza deve essere registrata «nel maggior numero di classi».

Quando sono poste al voto più proposte di concordato, si considera approvata la proposta che ha conseguito la maggioranza più elevata dei crediti ammessi al voto; in caso di parità, prevale quella del debitore o, in caso di parità fra proposte di creditori, quella presentata per prima.

Nel caso in cui nessuna delle proposte concorrenti sia stata approvata con il voto favorevole della maggioranza dei crediti ammessi al voto (e, ove presenti, con la maggioranza nel maggior numero di classi), il giudice delegato, con decreto da adottare entro trenta giorni dal termine di cui al quarto comma dell'art. 178 (venti giorni dopo la chiusura del verbale) rimette al voto la sola proposta che ha conseguito la maggioranza relativa dei crediti ammessi al voto, fissando il termine per la comunicazione ai creditori e il termine a partire dal quale i creditori, nei venti giorni successivi, possono far pervenire il proprio voto con le modalità previste dal predetto articolo.

Il D.L. 83/2015 ha abrogato la regola del “silenzio assenso” (introdotta dal D.L. 83/2012) secondo cui il silenzio del creditore avente diritto di voto dovesse essere qualificato come assenso alla proposta concordataria e, dunque, concorrente al raggiungimento della maggioranza. Con l'abolizione di tale regola si è tornati al regime del “silenzio dissenso” vigente prima della riforma del 2012, con la sola differenza che, nei venti giorni successivi all'adunanza, il creditore può esprimere il proprio voto, da intendersi non solo come possibilità di assenso, ma anche come possibilità di dissenso<sup>155</sup>. Come si vedrà in apertura del secondo capitolo, tale modifica si è tradotta in un forte disincentivo all'utilizzo del concordato in quanto,

---

<sup>155</sup> V. R. AMATORE, *Il nuovo concordato preventivo*, Milano, Giuffrè, 2016, p. 121 il quale sottolinea che la regola del “silenzio dissenso” trova applicazione indistintamente sia nel caso in cui l'imprenditore suddivida i creditori in classi, sia nel caso in cui non sia prevista la formazione di classi, con la conseguenza che, qualora una classe sia composta da un solo creditore e quest'ultimo non esprima il proprio voto, questa classe si intenderà dissenziente anche ai fini del calcolo della doppia maggioranza di cui all'art. 177 comma 1 l.f.

nella maggioranza dei casi, la regola del silenzio assenso è stata determinante ai fini dell'approvazione e successiva omologazione del piano.

Per i creditori privilegiati il legislatore opera una distinzione: qualora la proposta di concordato preveda il loro integrale pagamento, essi non hanno diritto di voto salvo che rinuncino in tutto o in parte al loro diritto di prelazione<sup>156</sup>; qualora non preveda il soddisfacimento integrale, essi sono equiparati ai chirografari per la parte residua del credito.

Per scongiurare possibili inquinamenti del voto, il legislatore, in chiusura della norma, precisa che «sono esclusi dal voto e dal computo delle maggioranze il coniuge del debitore, i suoi parenti e affini fino al quarto grado, la società che controlla la società debitrice, le società da questa controllate e quelle sottoposte a comune controllo, nonché i cessionari o aggiudicatari dei loro crediti da meno di un anno prima della proposta di concordato».

Al termine delle operazioni di voto, viene redatto il verbale dell'adunanza dei creditori contenente l'indicazione nominativa e l'ammontare dei crediti sia dei creditori che hanno espresso voto favorevole (o contrario) sia dei creditori che non hanno esercitato il voto. Tale verbale viene sottoscritto dal giudice delegato, dal commissario e dal cancelliere.

Il legislatore consente ai creditori che non abbiano esercitato il diritto di voto, di far pervenire lo stesso entro 20 giorni dalla chiusura del verbale, per telegramma o per lettera o per telefax o per posta elettronica. Queste eventuali manifestazioni di voto verranno annotate dal cancelliere in calce al verbale.

Qualora, entro i termini stabiliti dai suddetti articoli, non si riesca a raggiungere la maggioranza, il giudice delegato ne riferisce immediatamente al tribunale, che deve provvedere a dichiarare l'inammissibilità della proposta a norma dell'art. 162 secondo comma l.f.

---

<sup>156</sup> Con riguardo alla rinuncia al diritto di prelazione, l'art. 177 l.f. precisa che: «Qualora i creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca rinuncino in tutto o in parte alla prelazione, per la parte del credito non coperta dalla garanzia sono equiparati ai creditori chirografari; la rinuncia ha effetto ai soli fini del concordato».

#### **1.14. L'omologazione, la chiusura della procedura e gli effetti del concordato**

Qualora la proposta di concordato, ottenute le maggioranze richieste dall'art. 177 l.f., giunga ad approvazione, segue la fase dell'omologazione (art. 180 l.f.) e della chiusura del concordato (art. 181 l.f.).

L'omologazione avviene nel corso di un'udienza in camera di consiglio in cui dinanzi al giudice delegato compaiono le parti e il commissario giudiziale. Al fine di consentire la corretta informazione di tutte le parti interessate, il legislatore dispone che il provvedimento di fissazione dell'udienza venga pubblicato nel registro delle imprese (a norma dell'art. 17) e notificato, a cura del debitore, al commissario giudiziale e agli eventuali creditori dissenzienti.

Almeno dieci giorni prima dell'udienza, il debitore, il commissario giudiziale, gli eventuali creditori dissenzienti e qualsiasi interessato devono costituirsi e, nel medesimo termine, il commissario giudiziale deve depositare il proprio motivato parere.

In sede d'udienza, se non sono proposte opposizioni, il tribunale, verificata la regolarità della procedura e l'esito della votazione, omologa il concordato con decreto motivato<sup>157</sup>. Se, al contrario, fossero state proposte opposizioni, l'indagine si estenderebbe alla valutazione della convenienza della proposta concordataria.

In sostanza, qualora un creditore appartenente ad una classe dissenziente ovvero, nell'ipotesi di mancata formazione delle classi, i creditori dissenzienti che

---

<sup>157</sup> Cfr. A. COSTA, *La crisi d'impresa: la procedura di concordato preventivo*, Bari, Cacucci Editore, 2013, p. 55 il quale sottolinea che, con le novità introdotte dal D.L. 83/2012, la funzione dell'omologa da parte del tribunale passa da strumento di valutazione anche del merito del concordato ad una verifica meramente formale del raggiungimento delle maggioranze richieste. In particolare, lo definisce come: «un giudizio che assume i tratti di un controllo sintetico e documentale con interventi ispettivi soltanto eventuali».

Sui poteri di controllo esercitati dal Tribunale nelle varie fasi della procedura di concordato preventivo (ammissione, omologazione e revoca) è sorto un ampio dibattito, sia in dottrina sia in giurisprudenza. In particolare, dalla Relazione al D.L. 169/2007 emerge l'accentuata natura privatistica della procedura nonché l'intento del legislatore di esaltare il profilo contrattuale del concordato preventivo fondato su un accordo intercorso tra debitore e maggioranza dei creditori. Ci si è dunque interrogati se l'incontro dei consensi tra debitore e maggioranza dei creditori potesse sovrastare qualsiasi potere interdittivo del Tribunale e se la verifica condotta da quest'ultimo dovesse limitarsi ad una verifica della fattibilità giuridica del piano o potesse estendersi ad un giudizio sulla convenienza, ossia sulla fattibilità economica della proposta. La Cass. Sez. Un., 23 gennaio 2013, n. 1521, cit., ha definitivamente chiarito che al Tribunale spetta la valutazione della sola fattibilità giuridica del piano mentre la valutazione prognostica in ordine alla fattibilità del piano, presupposto della convenienza economica della soluzione concordataria, è prerogativa esclusiva dei creditori e non compete al giudice, in nessuna delle varie fasi in cui è potenzialmente chiamato ad intervenire.

rappresentano il 20 per cento dei crediti ammessi al voto, contestino la convenienza della proposta, il tribunale deve verificare che il dissenso sia determinato da ragioni economiche serie e non celi la volontà di ottenere vantaggi occulti dal debitore o da altri creditori. A tal fine può assumere i mezzi istruttori richiesti dalle parti o disposti d'ufficio, anche delegando allo scopo uno dei componenti del collegio. Se dalle verifiche condotte emerge che il credito possa risultare soddisfatto in misura non inferiore rispetto alle alternative concretamente praticabili, il Tribunale può omologare il concordato nonostante l'opposizione.

L'omologazione avviene con decreto motivato, comunicato al debitore e al commissario giudiziale il quale provvede a darne notizia ai creditori. Il decreto è pubblicato nel registro delle imprese (a norma dell'articolo 17) ed è provvisoriamente esecutivo. Le somme spettanti ai creditori contestati, condizionali o irreperibili sono depositate nei modi stabiliti dal tribunale, che fissa altresì le condizioni e le modalità per lo svincolo. Con l'omologazione si chiude la procedura di concordato preventivo ai sensi dell'art. 181 l.f. e si apre la successiva fase esecutiva (art. 185 l.f.) di adempimento degli obblighi assunti.

L'omologazione deve avvenire entro il termine di nove mesi dalla presentazione del ricorso che può essere prorogato per una sola volta dal tribunale di sessanta giorni. Tale termine si pone quale strumento di garanzia per i creditori il cui interesse è conoscere perentoriamente le sorti della procedura ed evitare che il protrarsi dei tempi possa comportare variazioni rilevanti per l'attuazione del piano. Tuttavia, la giurisprudenza di legittimità ha più volte affermato che tale termine non debba essere inteso come perentorio risultando giustificata la prosecuzione della procedura se disposta nell'interesse dei creditori<sup>158</sup>.

Qualora il tribunale decida di non omologare la proposta di concordato, esso provvede, su istanza del creditore o su richiesta del pubblico ministero, accertati i presupposti, a dichiarare il fallimento del debitore, con separata sentenza, emessa contestualmente al decreto.

Contro il decreto di omologa (ovvero, nel caso di mancata omologazione, contro la sentenza dichiarativa di fallimento) può essere proposto reclamo dinnanzi alla Corte di appello ai sensi dell'art. 183 l.f.

---

<sup>158</sup> Cfr. Cass., 4 aprile 2009, n. 2706, in *ilFallimentarista.it*.

Una volta omologato, il concordato diviene obbligatorio per tutti i creditori anteriori alla pubblicazione del ricorso nel registro delle imprese, indipendentemente dal fatto che abbiano preso parte al procedimento e a prescindere dal voto espresso. Essi, tuttavia, conservano impregiudicati i diritti contro i coobbligati, i fideiussori del debitore e gli obbligati in via di regresso<sup>159</sup>.

Il legislatore omette di disciplinare gli effetti del concordato per il debitore limitandosi a evidenziare il dovere di adempiere agli impegni contenuti nella proposta concordataria. Tuttavia, si ritiene che essi debbano essere individuati nell'esdebitazione parziale, nel riacquisto della piena capacità di disporre del proprio patrimonio compiendo anche atti di straordinaria amministrazione senza la necessità di autorizzazione e della piena capacità processuale anche per quanto attiene le azioni esecutive<sup>160</sup>.

Con riguardo alle società di persone, l'art. 184 comma 2 l.f. prevede la possibilità di stipulare un patto che escluda l'estensione dell'efficacia del concordato ai soci illimitatamente responsabili. Un orientamento giurisprudenziale ormai consolidato sottolinea come, potendo essere ammessa alla procedura soltanto la società e non anche i soci illimitatamente responsabili, è corretto che anche il loro patrimonio rimanga estraneo al concordato<sup>161</sup>.

### **1.15. L'esecuzione, la risoluzione e l'annullamento del concordato**

Una volta giunti all'omologazione della proposta si chiude la procedura concordataria e si apre una seconda fase, quella esecutiva, di adempimento delle obbligazioni contenute nel piano.

Per questa seconda fase la disciplina è piuttosto carente: il legislatore si limita a formulare una serie di disposizioni a garanzia del corretto adempimento del concordato ma non detta alcun iter rigido da seguire per adempiervi<sup>162</sup>.

---

<sup>159</sup> Cfr. Art. 184 l.f.

<sup>160</sup> Cfr. A. COSTA, *La crisi d'impresa: la procedura di concordato preventivo*, cit., p. 58.

<sup>161</sup> V., tra gli altri, Cass. 30 agosto 2001, n. 11343, in *Fallimento*, 2002, p. 621.

<sup>162</sup> Nella prassi, la concreta attuazione del concordato segue fasi esecutive più o meno complesse a seconda della tipologia: concordato con cessione di beni, concordato in continuità o concordato misto. Nel caso di concordato con cessione di beni, l'art. 182 l.f. prevede che, il tribunale nel decreto di omologazione debba nominare uno o più liquidatori e un comitato di tre o cinque creditori per assistere alla liquidazione e determinare le altre modalità della liquidazione. Dispone inoltre che le vendite di aziende e rami di aziende, beni immobili e altri beni iscritti in pubblici registri, nonché le cessioni di attività e passività dell'azienda e di beni o rapporti giuridici individuali

A seguito dell'introduzione, operata con il D.L. 83/2015, della disciplina delle proposte concorrenti, l'art. 184 l.f. pone in capo al debitore l'obbligo di compiere ogni atto necessario a dare esecuzione alla proposta di concordato approvata e omologata anche qualora quest'ultima sia stata presentata da uno o più creditori.

Per garantire la corretta esecuzione del concordato, il legislatore affida al commissario giudiziale il compito di sorvegliarne l'adempimento e di riferire al giudice delegato ogni fatto dal quale possa derivare pregiudizio ai creditori. Nel caso in cui il commissario rilevi che il debitore non stia provvedendo al compimento degli atti necessari a dare esecuzione alla proposta concordataria o ne stia ritardando il compimento, deve senza indugio riferirne al Tribunale il quale, sentito il debitore, può attribuire al commissario giudiziale i poteri necessari a provvedere in luogo del debitore al compimento degli atti a questo richiesti<sup>163</sup>.

In ogni caso, il legislatore consente al soggetto che ha presentato la proposta di concordato approvata e omologata dai creditori di denunciare al Tribunale i ritardi o le omissioni da parte del debitore e chiedere di attribuire al commissario giudiziale i poteri necessari a provvedere in luogo del debitore.

Interessante è il dispositivo contenuto nell'ultimo comma dell'art. 185 l.f. il quale riconosce al tribunale, ferma la possibilità di revocare l'ammissione al concordato e dichiarare il fallimento *ex art. 173 l.f.*, la facoltà di revocare l'organo amministrativo della società e nominare un amministratore giudiziario.

In particolare, esso dovrà avviare un procedimento camerale con il quale, sentiti il debitore e il commissario giudiziale, potrà revocare l'organo amministrativo e nominare un amministratore giudiziario stabilendo la durata del suo incarico e attribuendogli il potere di compiere ogni atto necessario a dare esecuzione alla proposta.

---

in blocco debbano essere autorizzate dal comitato dei creditori. Inoltre, l'articolo conclude prevedendo che la cancellazione delle iscrizioni relative ai diritti di prelazione, nonché delle trascrizioni dei pignoramenti e dei sequestri conservativi e di ogni altro vincolo, vengono effettuati su ordine del giudice, salvo diversa disposizione contenuta nel decreto di omologazione per gli atti a questa successivi. Sul tema delle cessioni si veda, A. FIORE, *Le vendite fallimentari nelle procedure nuovo rito: un primo bilancio sugli effetti della riforma*, in *Riv. dott. comm.*, 2014, p. 361 ss.

<sup>163</sup> Come correttamente osservato da R. AMATORE, *Il nuovo concordato preventivo*, tale attribuzione configura un vero e proprio potere sostitutivo o meglio surrogatorio del commissario giudiziale che, se da un lato determina una agevolazione nell'esecuzione della proposta, dall'altro crea non pochi problemi applicativi in caso di inadempimento ovvero di ritardo nell'esecuzione della proposta dello stesso commissario giudiziale.

Per il concordato con cessione di beni, essendo già presente la figura del liquidatore, il legislatore riconosce al Tribunale la facoltà di attribuire tali compiti al liquidatore, evitando la nomina dell'amministratore giudiziario che finirebbe con l'aggravare ulteriormente i costi della procedura.

Con riguardo alla risoluzione del concordato, il legislatore riconosce a ciascun creditore la possibilità di richiedere la risoluzione del concordato per inadempimento. Tuttavia, per evitare un ricorso smodato a tale istituto, precisa che il concordato non può risolversi se l'inadempimento ha scarsa importanza e stabilisce che il ricorso per la risoluzione deve proporsi entro un anno dalla scadenza del termine fissato per l'ultimo adempimento previsto dal concordato.

Con riguardo all'annullamento del concordato, l'art. 186 l.f. rimanda alle disposizioni del concordato fallimentare (artt. 137 e 138 l.f.), in quanto compatibili, intendendosi sostituito al curatore il commissario giudiziale. Secondo quanto previsto dall'art. 138 l.f. le sole due ipotesi di annullamento sono a) la dolosa esagerazione del passivo; b) la sottrazione o dissimulazione di una parte dell'attivo, ipotesi in parte coincidenti con quelle previste dall'art. 173 l.f. in tema di revoca del concordato preventivo<sup>164</sup>. Parte della dottrina e della giurisprudenza si è spesa per sostenere la tassatività di tali ipotesi, ma non sono mancati pareri contrari<sup>165</sup>.

---

<sup>164</sup> G. V. TAGLIANTI, *Riflessioni sulle ipotesi di annullamento del concordato preventivo*, in *Riv. dott. comm.*, 2016, p. 669.

<sup>165</sup> Contro la tassatività delle ipotesi di annullamento v., da ultimo, Cass., 14 settembre 2016, n. 18090, in *Fallimento*, 2017, p. 28, secondo cui: «l'annullamento del concordato preventivo omologato ex articolo 186 l.f., nel testo novellato dal Decreto Legislativo n. 169 del 2007, è un rimedio concesso ai creditori nei casi in cui la rappresentazione dell'effettiva situazione patrimoniale della società preponente, in base alla quale il concordato è stato approvato dai creditori ed omologato dal tribunale, risulta falsata per effetto della dolosa esagerazione del passivo, dell'omessa denuncia di uno o più crediti, ovvero della sottrazione o della dissimulazione di tale orientamento, o di altri atti di frode, idonei ad indurre in errore i creditori sulla fattibilità e sulla convenienza del concordato proposto».



## **CAPITOLO II**

### **LA NECESSITÀ DI CAMBIAMENTO: LA PROPOSTA DELLA COMMISSIONE RORDORF**

SOMMARIO: 2.1. I limiti della normativa attualmente vigente – 2.2. I lavori antecedenti e preliminari alla riforma – 2.2.1. Il tentativo della Commissione Trevisanato – 2.2.2. Il quadro comunitario – 2.2.3. L'iter di formazione della riforma Rordorf – 2.3. Le principali novità della proposta della Commissione Rordorf – 2.3.1. La struttura e il contenuto del nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza (CCI) – 2.3.2. La definizione di crisi e di insolvenza – 2.3.3. L'allerta e la composizione assistita della crisi (rinvio) – 2.3.4. La nuova disciplina del concordato preventivo – 2.3.5. Il concordato di gruppo.

#### **2.1. I limiti della normativa attualmente vigente**

Come già ampiamente illustrato nel capitolo precedente, il processo di riforma della legge fallimentare, avviato con il D.L. 35/2005, ha avuto come principio cardine la volontà di favorire interventi che consentissero di prevenire lo stato di insolvenza dell'imprenditore commerciale, prevedendo la possibilità di accedere alla procedura giudiziale sin dal verificarsi di una situazione di mera crisi (e non già di conclamata insolvenza) in modo da conservare o ristrutturare l'azienda in difficoltà. A tal fine, è stata profondamente riformata la disciplina del concordato preventivo ed è stato introdotto l'istituto degli accordi stragiudiziali.

Tuttavia, le aspettative del legislatore sono andate in larga parte deluse. Gran parte della giurisprudenza di merito ha, infatti, visto la nuova struttura del concordato preventivo come un facile strumento nelle mani del debitore per sacrificare oltre misura gli interessi dei creditori, sia attraverso rappresentazioni non veritiere della situazione patrimoniale e dei valori dei beni, sia attraverso l'elusione di azioni

di responsabilità; con ciò esprimendo giudizi di scarsa affidabilità sulle attestazioni di fattibilità del piano proposto<sup>166</sup>.

Con l'intento di semplificare la procedura e di rendere meno arduo e difficoltoso l'accesso all'istituto del concordato, il legislatore, con il D.L. 83/2012<sup>167</sup> ha introdotto il concordato con riserva (c.d. concordato in bianco) consentendo al debitore di presentare una domanda di concordato priva della proposta, con la riserva di presentarla unitamente al piano e all'attestazione in un momento successivo. Tale istituto, tuttavia, è stato strumentalizzato, in quanto prevalentemente utilizzato come mezzo meramente dilatorio, per guadagnare tempo, per resistere a ricorsi di fallimento e, al contempo, per attuare operazioni di smobilizzo in danno ai creditori. Sul punto, la dottrina ha più volte evidenziato come, sul piano operativo, tale strumento non portasse evidenti benefici in termini di risanamento dell'impresa o anche solo di maggiore efficienza del procedimento di liquidazione della stessa, tali da poter giustificare la notevole lesività del principio di libera concorrenza del mercato.

Sullo studio dell'efficienza, dell'efficacia e delle principali criticità del concordato con riserva, risulta di particolare interesse l'analisi quali-quantitativa condotta sulle domande di concordato con riserva presentate al Tribunale di Brescia nel primo semestre di vigenza dell'istituto (settembre 2012 – febbraio 2013)<sup>168</sup>. Da tale ricerca emerge come, delle 106 domande esaminate, soltanto 44 sono state seguite dal deposito del piano concordatario e della documentazione che lo correda e, di queste, soltanto 24 sono sfociate nel decreto di omologazione. Da ciò emerge l'approccio critico e rigoroso adottato dal Tribunale per arginare le forme di utilizzo improprio dell'istituto.

Il Tribunale di Brescia ha, infatti, dichiarato fin da subito inammissibili 18 domande di concordato in bianco che non rispettavano le prescrizioni di legge; in 9

---

<sup>166</sup> A. NIGRO, M. SANDULLI, V. SANTORO, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Commento per articoli*, cit., p. 1.

<sup>167</sup> Convertito, con modificazioni nella L. 27/2012.

<sup>168</sup> I risultati della ricerca sono riportati in P. BOGARELLI, S. SCARONI, *Il concordato preventivo con riserva nella prassi del Tribunale di Brescia*, in *Riv. dott. comm.*, 2016, p. 1 ss. Tale analisi è stata condotta sulle domande presentate secondo la normativa vigente nel 2012. Di conseguenza, non recepisce le modifiche introdotte con il D.L. 69/2013 e il D.L. 83/2015 consistenti nell'abrogazione del silenzio assenso e nella statuizione di una percentuale minima di soddisfacimento per i creditori chirografari nei concordati liquidatori.

casi ha dichiarato l'inammissibilità per mancato rispetto degli obblighi informativi periodici; in 19 casi vi è stata una rinuncia alla procedura da parte delle imprese stesse; in 16 casi non è stata depositata la documentazione nel termine assegnato dal tribunale. Con riguardo alle 44 imprese che hanno depositato il piano e la documentazione connessa, 12 di queste hanno ricevuto declaratoria di inammissibilità per rilevanti incoerenze, omissioni, lacune o contraddizioni che inficiavano il piano e si estendevano, necessariamente, alla relazione dell'attestatore.

Con riguardo all'utilità dell'istituto, gli Autori sottolineano che, dei 24 concordati omologati, più della metà offriva ai creditori chirografari una percentuale di soddisfazione pari o superiore al 20% e il 40% garantiva una soddisfazione superiore al 30%. Nei tre concordati omologati in cui la domanda è stata presentata in pendenza di istanza di fallimento, la percentuale di soddisfazione è stata rispettivamente del 16%, 20% e 22%, considerato che generalmente i creditori chirografari delle imprese fallite non incassano alcuna somma, «pare indubbio che nei casi citati il concordato preventivo con riserva abbia assolto la funzione di migliorare concretamente le possibilità di gestione della crisi»<sup>169</sup>.

Appare, dunque, evidente come, nei pochi casi in cui il concordato con riserva sia giunto all'omologazione (il 23% delle 106 domande presentate), esso ha garantito una buona soddisfazione dei creditori chirografari. Ciò testimonia pertanto che tale istituto, se non utilizzato per fini meramente strumentali al fine di procrastinare la dichiarazione di fallimento, diviene uno mezzo utile per semplificare la procedura e, al contempo, garantire un'adeguata soddisfazione dei creditori. Tuttavia, per scongiurare il rischio di un utilizzo improprio, riveste un ruolo determinante il tribunale: esso deve necessariamente adottare un approccio critico e rigoroso rigettando le domande che palesemente non perseguono i fini che si era prefissato il legislatore.

Alla luce di ciò, gli Autori sottolineano però come, tenendo conto delle successive modifiche legislative, delle 24 pratiche omologate, soltanto 13 avrebbero avuto concreta attuazione (12% del campione analizzato) mentre le altre 11 non

---

<sup>169</sup> P. BOGARELLI, S. SCARONI, *Il concordato preventivo con riserva nella prassi del Tribunale di Brescia*, cit., p. 26.

avrebbero avuto esito positivo e sarebbero state dichiarate inammissibili per mancato soddisfacimento dei creditori chirografari in misura almeno pari al 20%.

Dall'analisi è emerso, inoltre, come il silenzio assenso sia risultato determinante per l'approvazione del concordato nel 65% dei casi. Di conseguenza, la sua eliminazione, operata con il D.L. 83/2015 (convertito nella L. 132/2015), se da un lato ha offerto maggiori garanzie ai creditori, dall'altro ha aggravato ulteriormente lo scenario. Ragionevolmente, infatti, la necessità di ottenere un consenso scritto da parte dei creditori avrà un notevole impatto sull'operatività delle imprese in quanto renderà più arduo il raggiungimento delle maggioranze richieste per l'approvazione della proposta da parte dei creditori stessi, costituendo un inevitabile ostacolo alla già difficoltosa procedura.

Dall'analisi condotta dai due Autori emerge, dunque, quanto sia arduo il percorso che porta all'omologazione della proposta di concordato. Ciò testimonia l'approccio critico e rigoroso adottato dal tribunale, fondamentale per scongiurare un utilizzo improprio dello strumento, impiegato con il solo fine di procrastinare il fallimento che finisca per ledere gli interessi dei creditori.

Appaiono dunque nobili le intenzioni del legislatore<sup>170</sup> di consentire l'emersione anticipata della crisi, semplificare la procedura e rendere meno arduo e difficoltoso l'accesso all'istituto del concordato ma i risultati di questa analisi mostrano come sia ancora lungo il cammino da compiere per giungere ad un istituto ben funzionante, in grado di tutelare i creditori da un lato e indurre l'imprenditore a presentare proposte concrete, coerenti e complete, tali da non incorrere nell'inevitabile declaratoria di inammissibilità del tribunale.

A conclusioni simili giunge la ricerca condotta dall'Osservatorio Crisi e Risanamento delle Imprese dell'Università degli Studi di Bergamo, sulle imprese che hanno richiesto l'accesso al concordato preventivo dinnanzi al Tribunale di Milano nel decennio 2005-2014, per un totale di 835<sup>171</sup>. L'obiettivo dell'analisi consiste

---

<sup>170</sup> Cfr. M. VITIELLO, *Le soluzioni concordate della crisi di impresa: il nuovo concordato preventivo*, cit., p. 25, secondo cui: «nell'intenzione del legislatore il concordato "in bianco" avrebbe dovuto consentire l'emersione anticipata della crisi e al tempo stesso rispettare la protezione dell'impresa (c.d. *automatic stay*)».

<sup>171</sup> I primi risultati della ricerca sono disponibili in A. DANOVI, P. RIVA, M. AZZOLA, *Alcune osservazioni empiriche sui concordati preventivi del Tribunale di Milano*, in *Giur. comm.*, I, 2016, pp. 837 ss. La ricerca è stata poi estesa a tutta l'Italia, nell'ambito del progetto Co.Di.Re., diretto

nel verificare l'effettivo utilizzo dell'istituto e la sua efficacia e efficienza allocativa e valutare come si coniughi la tutela dei creditori con la conservazione del valore dell'impresa.

Gli Autori forniscono, in premessa, alcuni dati riguardanti il quadro nazionale<sup>172</sup>, a testimonianza della notevole impennata delle procedure in tutti i tribunali italiani nel triennio 2012-2014. In particolare, il boom si è registrato nel 2013, anno nel quale è stato presentato il maggior numero di domande di concordato in bianco (4.629). Di queste, soltanto un terzo si è effettivamente trasformata in concordato. Nel 2014 e 2015 le domande di concordato con riserva sono diminuite (probabilmente a causa delle difficoltà pocanzi delineate), con la conseguente riduzione anche dei concordati con piano<sup>173</sup>. Ciò ha generato un incremento dei fallimenti, che nel 2014 hanno raggiunto il record (157.000), per diminuire nel 2015 (147.000) ma comunque sempre al di sopra della media storica.

Tale andamento è confermato altresì dai risultati dello studio condotto dall'Osservatorio sui fallimenti, procedure e chiusure di imprese di Cerved il quale, analizzando le procedure in corso presso i Tribunali di tutto il territorio nazionale, evidenzia, anche per il 2017, una diminuzione del numero di concordati in bianco ed un calo significativo dei concordati con piano, i quali tornano a livelli simili a quelli registrati nel periodo precedente al ciclo di riforme che ne avrebbe dovuto incentivare l'utilizzo (grafico 2.1.).

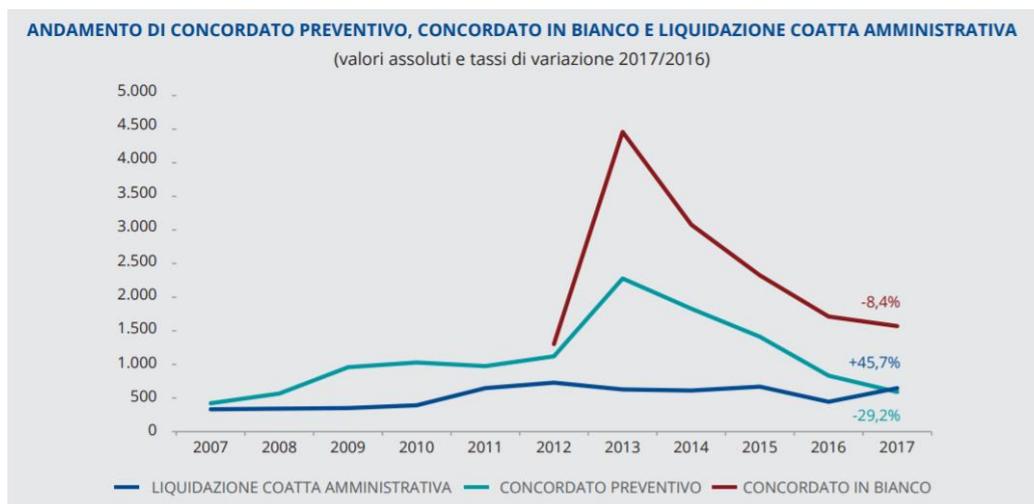
---

dall'Università di Firenze, con il supporto di numerosi magistrati, del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili (CNDCEC) e grazie alla collaborazione informatica di Fallco (gestito da Zucchetti Software Giuridico srl). Questa seconda ricerca è stata condotta attraverso la somministrazione ai commissari, tramite il portale Fallco, di un questionario suddiviso in tre parti, contenente ciascuna domande specifiche in merito ad altrettante fasi della procedura concordataria. I primi risultati sono stati presentati presso la Banca d'Italia, sede di Milano, il 3 aprile 2017.

<sup>172</sup> Per i risultati dell'analisi condotta a livello nazionale, si veda C. DELL'OSTE, V. MAGLIONE, F. NARIELLO, *Fallimenti e sfratti da record in tribunale*, in *Il Sole 24 Ore*, 5 gennaio 2015.

<sup>173</sup> Secondo A. DANOVÌ, P. RIVA, M. AZZOLA, *Alcune osservazioni empiriche sui concordati preventivi del Tribunale di Milano*, cit., p. 838, «è stato l'istituto del concordato in bianco a far lievitare il numero di domande, forse anche per un uso impropriamente dilatorio, tanto che i successivi aggiustamenti del settembre 2013 (tra i quali la nomina del commissario giudiziale in fase di pre-concordato) hanno consentito di meglio contrastare e scoraggiare le domande vaghe e prive di effettiva intenzione di risanamento».

Grafico 2.1. – Andamento del concordato preventivo e del concordato in bianco nel periodo 2007-2017



Fonte: Osservatorio sui fallimenti, procedure e chiusure di imprese (Cerved), Febbraio 2018/N°33.

Dall'analisi dell'Osservatorio dell'Università degli Studi di Bergamo emerge come, nonostante l'intento del legislatore di favorire la continuità, i dati del Tribunale di Milano mostrino la prevalenza dei concordati liquidatori (soltanto il 10% delle procedure analizzate consistono in concordati in continuità). Ciò dovrebbe far riflettere sulla volontà della Commissione Rordorf di eliminare tale possibilità. È anche vero, tuttavia, che questo dimostra il notevole ritardo con cui si accede alla procedura. Infatti, la scelta tra continuità e liquidazione è conseguente al confronto tra valore di liquidazione e valore di *going concern*: la scelta liquidatoria appare la più opportuna quando l'azienda presenta un valore in ipotesi di continuità inferiore al valore di liquidazione; viceversa, l'alternativa di proseguimento dell'attività imprenditoriale risulta conveniente quando vi è ancora possibilità di recuperare la situazione e di creare valore dopo i necessari interventi di *turnaround*<sup>174</sup>. Perciò, è vero che la Commissione Rordorf punta a rendere residuale il ricorso al concordato liquidatorio<sup>175</sup> ma al contempo intende introdurre meccanismi

<sup>174</sup> A. DANOVÌ, P. RIVA, M. AZZOLA, *Alcune osservazioni empiriche sui concordati preventivi del Tribunale di Milano*, cit., p. 846.

<sup>175</sup> Per la disciplina del concordato liquidatorio nel decreto attuativo della legge delega 115/2017 si veda il Capo VII (artt. 245 ss.) della bozza di codice della crisi e dell'insolvenza.

che inducano il debitore ad affrontare tempestivamente lo stato di difficoltà presentando il concordato in una fase embrionale della crisi, in cui il valore di continuità risulta ancora superiore al valore di liquidazione.

Come emerso dall'analisi presentata in apertura del paragrafo, anche da questa ricerca risulta che la maggioranza delle imprese, a partire dal 2012, abbia presentato una domanda di concordato con riserva (120 nel 2012, 232 nel 2013 e 112 nel 2014, complessivamente il 56% del campione analizzato), ma meno della metà ha poi depositato il piano. Dai primi risultati della successiva analisi condotta, emerge come sia crollato il ricorso al concordato dopo il D.L. 83/2015 anche se il numero resta comunque elevato. Ciò è ascrivibile al fatto che tale decreto, introducendo la percentuale minima di soddisfazione dei creditori chirografari, ha notevolmente disincentivato l'utilizzo di tale strumento. Il 50% delle 835 procedure analizzate, alla luce della nuova disposizione non avrebbe avuto la possibilità di essere neppure presentata, prevedendo percentuali di soddisfazione inferiori al 20%.

Gli esiti della ricerca appaiono comunque significativi: solo il 16% dei concordati presentati non è stato ammesso<sup>176</sup> e soltanto il 41% di quelli ammessi non è stato omologato<sup>177</sup>. Ciò sta a indicare da un lato una significativa capacità di vaglio da parte del tribunale ma, dall'altro, una effettiva apprezzabilità dello strumento, anche se con finalità prevalentemente liquidatorie<sup>178</sup>.

Una ricerca analoga è stata compiuta dall'Osservatorio sulla crisi e sui processi di risanamento delle imprese dell'Università degli Studi di Brescia con riguardo alle domande di concordato e agli accordi di ristrutturazione dei debiti presentati presso i Tribunali di Brescia, Bergamo, Milano, Cremona e Crema nel triennio 2011-2013<sup>179</sup>.

---

<sup>176</sup> Tra le principali cause di inammissibilità emergono: l'inadeguatezza o l'errata formulazione dell'istanza e della proposta ai creditori in essa contenuta; la presenza di lacune nella relazione di attestazione; la non sufficiente soddisfazione dei creditori; la formulazione di classi non correttamente individuate; la previsione di un parziale soddisfacimento dei privilegiati non sufficientemente argomentato.

<sup>177</sup> Tra le principali cause di non omologazione si registrano: la revoca su segnalazione del commissario giudiziale *ex art. 173 l.f.* (51% del totale); la mancata approvazione della proposta da parte della maggioranza dei creditori (33% del totale).

<sup>178</sup> A. DANOVI, P. RIVA, M. AZZOLA, *Alcune osservazioni empiriche sui concordati preventivi del Tribunale di Milano*, cit., p. 854.

<sup>179</sup> Per i risultati dell'analisi si veda, A. MAZZOLENI, M. VENEZIANI (a cura di), *L'efficacia del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione del debito nell'esperienza dei tribunali lombardi. Report di ricerca*, Torino, Giappichelli Editore, 2014.

I risultati confermano quanto emerso dall'analisi dell'Università degli Studi di Bergamo pocanzi descritta. Da entrambe le ricerche emerge, infatti, come i settori maggiormente colpiti siano la manifattura (in particolare la metallurgia), il commercio, le costruzioni e l'immobiliare, ossia quelli dove il mercato di riferimento è generalmente interno e la struttura organizzativo-gestionale meno strutturata<sup>180</sup>. Inoltre, da entrambe emerge come spesso il piano di risanamento non presenti un *action plan* adeguatamente strutturato (circa la metà dei casi analizzati non contiene una dettagliata rappresentazione delle tempistiche di esecuzione del risanamento compromettendo la concretezza e la credibilità del piano agli occhi dei creditori). Tale risultato è di notevole rilevanza perché denota, da un lato, un approccio non strutturato al problema ma, dall'altro, è espressione delle difficoltà generate dalla crisi economica di quegli anni ad operare una programmazione di medio-lungo termine a causa della forte discontinuità e della bassa prevedibilità esistente nel mercato<sup>181</sup>. Questo porta a indicare tempi di soddisfazione dei creditori generalmente non superiori a 26 mesi, anche al fine di incentivare l'approvazione da parte di essi. Tuttavia spesso queste strette tempistiche non vengono rispettate e si finisce con l'incorrere in una revoca per mancato rispetto della proposta. Conseguenza frequente è la dichiarazione di fallimento in proprio, effetto che testimonia ulteriormente l'assenza di un adeguato processo valutativo pregresso.

Sul punto appare rilevante evidenziare che se da un lato il debitore, come richiesto dalla legge, deve affrontare la crisi non appena questa si manifesti, dall'altro è inevitabile come la procedura comporti tempi piuttosto lunghi per apprestare la documentazione, predisporre la situazione patrimoniale, studiare il piano, contattare i creditori per verificare le condizioni di attuabilità del progetto, al fine di non incorrere nel rischio di presentare una domanda precipitosa che sia poi rigettata dal tribunale per vizi di inammissibilità. In situazioni di crisi la variabile tempo diviene

---

<sup>180</sup> A. DANОВI, P. RIVA, M. AZZOLA, *Alcune osservazioni empiriche sui concordati preventivi del Tribunale di Milano*, cit., p. 843; A. MAZZOLENI, M. VENEZIANI (a cura di), *L'efficacia del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione del debito nell'esperienza dei tribunali lombardi. Report di ricerca*, cit. pag. 21.

<sup>181</sup> C. TEODORI, *La crisi e gli strumenti giuridici per il suo superamento: il quadro di sintesi emergente dalla ricerca*, in A. MAZZOLENI, M. VENEZIANI (a cura di), *L'efficacia del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione del debito nell'esperienza dei tribunali lombardi. Report di ricerca*, cit., pp. 175 ss.

determinante così come, in ambito medico, la diagnosi precoce di alcuni mali. Tuttavia, anche qualora l'imprenditore si attivi tempestivamente, esso viene inevitabilmente ostacolato dai lunghi tempi di risposta dei creditori qualificati (Agenzia delle Entrate e istituti di credito). Ciò comporta un'eccessiva dilazione dei tempi mantenendo nel frattempo il procedimento in una sorta di limbo che diviene fatale qualora porti al superamento dei termini fissati dalla legge<sup>182</sup>. Di conseguenza, è opportuno che il legislatore della riforma preveda norme che vincolino tutti i soggetti coinvolti nella procedura a rispettare, in sede operativa, i tempi e le modalità previste, in modo da poter efficacemente attuare la proposta del debitore e consentirgli di superare la situazione di difficoltà in modo tempestivo, altrimenti il rischio è che la procedura rimanga fine a se stessa. A tal fine, sarebbe auspicabile che le banche iniziassero ad assumere un ruolo centrale, non più marginale<sup>183</sup>, nella procedura di concordato fornendo la copertura dei fabbisogni finanziari necessari per garantire un'effettiva continuità dell'attività d'impresa e che i tribunali si dotassero di competenze economico-aziendali al proprio interno, a supporto dei processi decisionali dei giudici, con formazione esclusivamente giuridica<sup>184</sup>.

Dal canto suo l'impresa dovrebbe dotarsi di efficaci strumenti di programmazione e controllo a supporto del management ed utilizzarli in modo continuativo: solo così può individuare tempestivamente i primi segnali di difficoltà ed azionare nel modo migliore gli istituti giuridici che il legislatore offre. Spesso, invece, tali strumenti, soprattutto nelle piccole e medie imprese, non vengono predisposti (oppure, ancora più grave, vengono sviluppati ma non utilizzati in modo continuativo) preferendo una gestione *day by day* fondata quasi esclusivamente sull'intuito dell'imprenditore. Questa visione di breve termine, tuttavia, non consente un'emersione tempestiva della crisi, con la conseguenza che si giunge ad attivare la proce-

---

<sup>182</sup> A. NIGRO, M. SANDULLI, V. SANTORO, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Commento per articoli*, cit., p. 2.

<sup>183</sup> Dalle ricerche condotte da entrambi gli osservatori emerge come, nella maggior parte delle procedure esaminate, il ruolo assunto dal finanziatore esterno (in generale) e bancario (in particolare) in questa fase della vita dell'impresa risulti particolarmente modesto.

<sup>184</sup> Come si vedrà meglio nel capitolo 3, in Francia i giudici dei *Tribunaux de Commerce* sono anch'essi imprenditori. Ciò consente maggiore semplicità di dialogo e di interazione con il debitore e una maggiore facilità di valutazione delle proposte e della loro fattibilità.

dura troppo tardi, con evidenti ritardi, predisponendo frettolosamente domande incomplete, incoerenti, colme di lacune, omissioni e contraddizioni che finiscono inevitabilmente nella dichiarazione di inammissibilità pronunciata dal tribunale<sup>185</sup>.

Entrambe le ricerche si sono soffermate altresì sul ruolo dell'attestatore nella procedura di concordato. Dall'analisi dell'Osservatorio dell'Università degli Studi di Brescia emerge come la valutazione condotta del professionista si sia concentrata in alcuni casi sulla valutazione gestionale e sulle ipotesi sottese alle previsioni mentre in altri si sia soffermata maggiormente sulla verifica della veridicità dei dati aziendali. Diffusa è anche l'analisi delle modalità di copertura dei fabbisogni finanziari<sup>186</sup>. Con riguardo alla verifica della veridicità dei dati aziendali, dall'analisi condotta dall'Università di Bergamo emerge come, nel 77% dei casi, non vi siano stati accessi in azienda da parte dell'attestatore né scambi di informazioni con gli organi di governo societario e di controllo<sup>187</sup>.

L'analisi condotta dall'Università degli Studi di Brescia conferma altresì le elevate percentuali di inammissibilità<sup>188</sup> (riscontrate anche nelle altre due ricerche

---

<sup>185</sup> Come emerge da A. FALINI, A. MAZZOLENI, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti; diffusione, caratteristiche e grado di efficacia*, in M. VENEZIANI (a cura di), *Previsione, interpretazione e soluzione della crisi d'impresa. Analisi dell'economia lombarda*, cit., pp.175 ss., i quali riprendono i risultati già esposti in A. MAZZOLENI, M. VENEZIANI (a cura di), *L'efficacia del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione del debito nell'esperienza dei tribunali lombardi. Report di ricerca*, cit., il Tribunale con maggiore frequenza di casi di inammissibilità e rinuncia è il Tribunale di Brescia, mentre il Tribunale di Milano rappresenta il Tribunale con la più elevata frequenza di casi di dichiarazione di fallimento in proprio. Dall'analisi emerge inoltre che il 55% delle aziende che hanno presentato una domanda di concordato preventivo o di accordo di ristrutturazione dei debiti *ex art* 182-bis risultano fallite o in fallimento alla data di riferimento. Le percentuali di fallimento sono particolarmente elevate per i casi del 2011 (con percentuali di fallimento del 93% per Milano, 96% per Bergamo, 100% per Cremona e 96% per Brescia) che poi decrescono e si attestano su percentuali minori per i casi del 2013.

<sup>186</sup> C. TEODORI, *La crisi e gli strumenti giuridici per il suo superamento: il quadro di sintesi emergente dalla ricerca*, cit., p. 179, il quale pone in evidenza come: «i singoli “approcci” individuati devono essere considerati complementari, in quanto nessuno autonomamente può ritenersi sufficiente ed esaustivo: la verifica “contabile” è condizione necessaria ma non sufficiente, a cui deve pertanto collegarsi la verifica “gestionale”, di cui la dimensione finanziaria è parte integrante».

<sup>187</sup> Sul punto, gli autori A. DANOVI, P. RIVA, M. AZZOLA, *Alcune osservazioni empiriche sui concordati preventivi del Tribunale di Milano*, cit., p. 850 commentano i risultati sottolineando che: «si tratta di un dato sorprendente, anche perché l'impostazione di un rapporto dialettico con gli altri controllori indipendenti [i sindaci e revisori contabili] permetterebbe con probabilità di ridurre i tempi delle verifiche sui dati aziendali».

<sup>188</sup> Delle 984 procedure analizzate, soltanto 439 (44,6%) è stata ammessa mentre il restante 55,4% delle domande non ha avuto esito positivo a causa della rinuncia al concordato da parte del debitore (6,7%), per fallimento in proprio (4%) o per inammissibilità della domanda (28,3%). Nel 16,4% dei casi l'informazione non è disponibile in quanto, al momento della rilevazione, non era disponibile il relativo fascicolo. Sul punto v. A. MAZZOLENI, *I risultati della ricerca*, in A. MAZZOLENI, M. VENEZIANI (a cura di), *L'efficacia del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione del debito nell'esperienza dei tribunali lombardi. Report di ricerca*, cit., pp. 101, il quale

sopra descritte) e la notevole prevalenza dei concordati in liquidazione sui concordati in continuità (58% liquidatori contro il 19% in continuità presso il Tribunale di Milano; 61% contro il 5% presso il Tribunale di Bergamo, 56% contro il 33% presso il Tribunale di Crema; 64% contro il 18% presso il Tribunale di Cremona e il 69% contro il 12% presso il Tribunale di Brescia). Emerge, inoltre, come più della metà delle domande ammesse preveda percentuali di soddisfazione dei creditori inferiori al 20%<sup>189</sup> e, dunque, inammissibili alla luce della normativa attualmente vigente. Con riguardo alle proposte formulate ai creditori, sembra prevalere lo stralcio rispetto alla moratoria ma non vi è una modalità nettamente predominante.

Di notevole rilievo è l'analisi condotta da entrambi gli osservatori sui concordati in continuità da cui emerge come tale istituto abbia riscosso scarso successo, probabilmente a causa dell'inadeguata comprensione del presupposto al suo impiego, ossia la tempestiva individuazione della crisi. Altro elemento che può aver influito sul suo scarso utilizzo è la circostanza che la presenza del Tribunale può essere fonte di ritrosia nel suo impiego preferendo, ove possibile, altri strumenti di composizione stragiudiziale della crisi che garantiscano comunque la continuità aziendale. Da entrambe le analisi emerge come i casi di "continuità indiretta" siano nettamente superiori a quelli di "continuità diretta". Nella seconda tipologia, infatti, la prosecuzione dell'attività (sia da un punto di vista economico, sia da un punto di vista giuridico/soggettivo) in capo all'imprenditore originario presuppone un'assai ardua capacità di invertire la tendenza negativa che ha portato alla situazione di

---

evidenzia che, tra le cause più frequenti di inammissibilità si registrano: la mancata presentazione del piano entro i termini stabiliti dal Tribunale (46% dei casi) e la mancanza o incompletezza di documenti presentati (32% dei casi). Come correttamente osservato da C. TEODORI, *La crisi e gli strumenti giuridici per il suo superamento: il quadro di sintesi emergente dalla ricerca*, cit., p. 179, ciò testimonia l'assenza dei presupposti organizzativi necessari per affrontare le situazioni di crisi. Ritardare la presentazione di un piano o presentarlo incompleto denota la carenza nell'impiego ordinario di tali strumenti nella normale operatività e nei processi di controllo di gestione e strategico.

<sup>189</sup> Sulla percentuale di soddisfazione dei creditori è interessante esaminare i risultati della ricerca condotta dal Dipartimento di Economia aziendale dell'Università di Brescia sui concordati presentati al Tribunale di Brescia nel decennio 1989-1998, periodo nel quale non era ancora stata soppressa la previsione di cui all'originario art. 160 l.f. Tale articolo, nella sua versione originaria prevedeva che il debitore dovesse offrire «serie garanzie reali o personali di pagare almeno il quaranta per cento dell'ammontare dei crediti chirografari entro sei mesi dalla data di omologazione del concordato», previsione poi soppressa nel 2005 e reintrodotta nel 2015 nella misura del 20%. I risultati, riportati in G. BERTOLI, *Profili di efficienza delle procedure concorsuali. Il concordato preventivo nell'esperienza del Tribunale di Brescia*, in *Riv. dott. comm.*, 2011, pp. 795-841 mostrano come la percentuale media di soddisfazione dei creditori fosse del 52,8% nei concordati liquidatori e del 63,7% nei concordati misti, nettamente superiori rispetto alle percentuali dell'ultimo decennio.

debolezza o di crisi, di introdurre un punto di discontinuità con il passato con interventi forti, strutturati, supportati da strumenti operativi moderni ed adeguati che consentano di risollevarlo il livello di fiducia percepito dall'esterno<sup>190</sup>. Di più semplice attuazione è il concordato in “continuità indiretta” dove, in capo all'imprenditore originario permane soltanto la prosecuzione economica mentre quella giuridico/soggettiva passa in capo ad un altro soggetto. Dalla ricerca dell'osservatorio dell'Università di Bergamo emerge come, in tale procedura, risulti prevalere la stipula di un contratto di affitto con successiva cessione di un ramo o dell'intera azienda (72% delle domande con “continuità indiretta”) rispetto all'immediata cessione (28%). Gli Autori sottolineano l'importanza di tale risultato perché conferma come l'affitto d'azienda sia un efficace strategia di risanamento: consente, da un lato, velocità, flessibilità e semplicità di realizzazione e, dall'altro, una migliore conservazione del valore dell'azienda, soprattutto con riguardo alle sue componenti immateriali<sup>191</sup>.

Alla luce dei risultati emersi nei tre studi pocanzi descritti, è possibile concludere che il concordato, così come attualmente disciplinato, lascia ampi margini di utilizzo improprio. Mancando a monte l'attivazione tempestiva, la maggior parte dei concordati presentati viene dichiarata inammissibile perché incompleta, incoerente, lacunosa. Ove il piano riesca a giungere all'omologa, sacrifica i creditori, ai quali vengono offerte percentuali di soddisfazione esigue (fortunatamente aumentate negli ultimi anni grazie alla reintroduzione della percentuale di soddisfazione minima) e la libera concorrenza. Il concordato, così come delineato nel disegno del legislatore, avrebbe dovuto perseguire finalità di risanamento, di recupero delle imprese in difficoltà, mentre nella quasi totalità dei casi viene impiegato con fini meramente liquidatori, come percorso per limitare i danni al fine di uscire dal mercato, generando evidenti effetti distorsivi sulla concorrenza soprattutto qualora il medesimo imprenditore ponga in essere, al chiudersi della procedura, nuove attività. È come se si offrisse all'imprenditore la possibilità di indebitarsi per poi far fronte ad una minima parte degli impegni assunti liquidando la propria azienda, soddisfacendo

---

<sup>190</sup> C. TEODORI, *La crisi e gli strumenti giuridici per il suo superamento: il quadro di sintesi emergente dalla ricerca*, cit., p. 184.

<sup>191</sup> A. DANOVI, P. RIVA, M. AZZOLA, *Alcune osservazioni empiriche sui concordati preventivi del Tribunale di Milano*, cit., p. 846.

i creditori in una percentuale ridotta rispetto all'ammontare del credito e stralciando la restante parte. Nell'ipotesi in cui, liquidata l'azienda, l'imprenditore riapra una nuova attività, ottiene un enorme vantaggio competitivo.

L'utilizzo "improprio" dello strumento (per finalità meramente liquidatorie, come alternativa al fallimento) porta, dunque, a ledere enormemente il principio della libera concorrenza. Per evitare tali distorsioni è necessario un cambiamento di tendenza, è essenziale che le imprese, non solo le grandi ma anche le piccole e medie, si dotino di efficaci strumenti di programmazione e controllo che permettano di attivare lo strumento tempestivamente, attuando piani di concordato in continuità invece che meramente liquidatori. Intervenedo precocemente si ha il tempo per predisporre un piano credibile, con una proposta che avvantaggi anche i creditori, non solo l'imprenditore, che non consista in una mera rinegoziazione dei debiti ma che sappia temperare le molteplici esigenze in gioco, prevedendo la produzione di flussi di liquidità appropriati allo sviluppo futuro e, al contempo, adeguati apporti di "nuova finanza" sia da parte della proprietà sia da parte degli istituti bancari. Tuttavia, per convincere i finanziatori esterni a concedere nuovi prestiti alla società in difficoltà si rende necessario predisporre un piano concreto e realistico che contenga un *action plan* adeguatamente strutturato, con una dettagliata ricostruzione delle tempistiche di esecuzione del risanamento.

È anche vero che, attualmente, non esistono schemi di riferimento condivisi e/o metodologie comuni e questo rende maggiormente complessa la loro predisposizione e la successiva valutazione da parte dell'attestatore e del tribunale<sup>192</sup>.

Spesso si accede alla procedura quando ormai l'impresa è indirizzata verso il tramonto e, dunque, l'unica possibilità è la liquidazione per poter accompagnare l'impresa ad una fine che sia la meno dolorosa possibile. Ciò è dimostrato dai modesti tassi di successo e dall'assenza di una concreta convinzione sulle effettive possibilità di risanamento.

---

<sup>192</sup> Sui tentativi posti in essere per giungere a uno schema condiviso, assume particolare rilevanza il lavoro svolto dal Gruppo di Studio e Attenzione (GSA) sulla gestione della crisi, attivo all'interno dell'Accademia Italiana di Economia Aziendale (AIDEA) il quale, dopo decine di riunioni e grazie alla partecipazione a numerosi convegni di professionisti del diritto fallimentare, è giunto alla stesura di una bozza, discussa il 29 febbraio 2016, sui principi di redazione del piano di risanamento, reperibile al seguente link: <http://www.accademiaaidea.it/wpaidea/wp-content/uploads/2013/11/Principi-redazione-piani-risanamento-BOZZA.pdf>.

Come verrà meglio illustrato nel seguito del lavoro, per scongiurare tali situazioni è necessario che l'impresa si doti efficaci strumenti di allerta che evidenzino la presenza di difficoltà, in modo da poter accedere precocemente alla procedura, quando la crisi è ancora nella sua fase embrionale, e non già quando la situazione è ormai compromessa.

J. F. Kennedy, in un famoso discorso tenuto a Indianapolis il 12 aprile 1959 disse: «scritta in cinese la parola crisi è composta da due caratteri: uno rappresenta il pericolo e l'altro rappresenta l'opportunità». L'impresa dovrebbe riuscire a fare proprio questo pensiero, dovrebbe leggere nelle situazioni di difficoltà l'occasione per risollevarsi e migliorare ulteriormente: evidentemente ciò è tutt'altro che semplice. Spesso, infatti, l'imprenditore, anche se consapevole del proprio stato di crisi, ricorre a politiche di bilancio poco trasparenti, sfrutta in modo strumentale la soggettività insita nella costruzione delle tavole, per celare all'esterno le proprie difficoltà e scongiurare il rischio, da un lato, di vedersi revocare le linee di credito e, dall'altro, di essere giudicato dalla collettività.

Occorre, dunque, una profonda trasformazione, una nuova normativa che imponga un cambio di mentalità, ormai necessario, in grado di affievolire la connotazione estremamente negativa costruita intorno alla crisi e all'insolvenza, capace di incentivare meccanismi interni ed esterni volti a far emergere le situazioni di difficoltà nella loro fase embrionale, non quando l'impresa è ormai decotta.

Si deve riuscire a cambiare la mentalità dell'imprenditore che ha sempre dimostrato una certa reticenza psicologica nell'ammettere apertamente la crisi, prevedendo misure premiali e meccanismi di allerta attivabili dall'esterno che si basino non solo sul bilancio (spesso "manipolato") ma su un sistema di stretta connessione tra banche dati differenti che faccia emergere i sintomi della crisi come la mancata o tardiva pubblicazione del bilancio, il mancato pagamento dei contributi previdenziali, esposizioni debitorie difficilmente sostenibili e predisporre indicatori di congruità su talune voci di bilancio che consentano di apprezzare il grado di rischio complessivo dell'impresa<sup>193</sup>.

---

<sup>193</sup> C. TEODORI, *La crisi e gli strumenti giuridici per il suo superamento: il quadro di sintesi emergente dalla ricerca*, cit., p. 185.

Ciò tuttavia richiede una profonda riorganizzazione non solo del mondo imprenditoriale ma anche di quello finanziario e giuridico, altrimenti il rischio è che gli intenti riformatori rimangano, ancora una volta, finì a se stessi.

Nel continuo della trattazione verranno illustrate, dopo una parentesi sui lavori preparatori, le proposte avanzate dalla Commissione Rordorf<sup>194</sup> la quale, consapevole della necessità di operare un radicale cambiamento del sistema, ha tratto spunto dal modello francese e americano, già da tempo utilizzati e caratterizzati da un elevato tasso di successo.

## **2.2. I lavori antecedenti e preliminari alla riforma**

La Riforma Rordorf, i cui decreti sono attualmente al vaglio dell'Ufficio Legislativo del Ministero della Giustizia, è il frutto di tentativi riformatori già emersi in passato. Di particolare rilievo risultano i lavori condotti dalla Commissione Trevisanato nei primi anni duemila i quali, a causa di profondi contrasti interni, non ebbero alcun esito parlamentare ma rappresentarono il punto di avvio di una nuova visione, orientata alla necessità di una riforma organica della disciplina concorsuale. In tale processo assunse un ruolo determinante l'ordinamento europeo, principale matrice d'ispirazione del nuovo istituto delle procedure d'allerta.

Nei paragrafi successivi si procederà a fornire un breve *excursus* sui lavori della Commissione Trevisanato e sul quadro europeo degli ultimi anni, per poi analizzare nel dettaglio la recente proposta Rordorf, soffermandosi in particolare sull'iter formativo, sulla struttura e sulle principali novità introdotte dal nuovo codice della crisi e dell'insolvenza (CCI), rinviando al capitolo successivo l'analisi approfondita delle procedure di allerta e degli indicatori di crisi.

### **2.2.1. Il tentativo della Commissione Trevisanato**

Il testo originario della “legge fallimentare” italiana (Regio Decreto 16 marzo 1942 n. 267) non conteneva alcun riferimento alle procedure d'allerta e, negli anni successivi, nessun legislatore ha mai manifestato la volontà di introdurre tale istituto. Il primo tentativo venne dalla Commissione Trevisanato che, come si dirà in seguito, tentò di rispondere all'esigenza di ammodernare il quadro normativo,

---

<sup>194</sup> Sulle caratteristiche e sui tempi di lavoro della Commissione si veda il paragrafo 2.2.3.

introdurre meccanismi di allerta e costruire banche dati presso le Camere di Commercio dalle quali poter ricavare informazioni sulle crisi delle imprese, necessarie per consentire il corretto funzionamento delle procedure previste.

Con decreto del 28 novembre 2001, l'allora Ministro della Giustizia Roberto Castelli istituì una "Commissione per l'elaborazione di principi e criteri direttivi di uno schema di disegno di legge delega al governo, relativo all'emanazione della nuova legge fallimentare ed alla revisione delle norme concernenti gli istituti connessi", composta da più di quaranta membri e presieduta dall'Avv. Sandro Trevisanato.

Tale Commissione dimostrò fin da subito profonde difficoltà nell'operare congiuntamente. L'elevato numero di membri generava continue difformità di pensiero con riguardo a numerosi aspetti nodali della riforma. In particolare, si formarono due diversi orientamenti che condussero all'elaborazione di due differenti testi: uno di "maggioranza" e l'altro di "minoranza", maggiormente liberista e orientato al mercato. I due elaborati vennero presentati al Ministro della Giustizia al quale venne rimessa la scelta di quale presentare al Parlamento per l'approvazione definitiva. In ragione delle profonde differenze tra le due proposte, il Ministero della Giustizia con decreto del 27 febbraio 2004 istituì una seconda Commissione Trevisanato, con un minor numero di membri, con il compito di elaborare un testo organico di norme che sostituisse il Regio Decreto 16 marzo 1942 n. 267, in modo da riorganizzare e semplificare la disciplina. Tuttavia, anche il lavoro realizzato da questa seconda Commissione non ebbe alcun esito parlamentare<sup>195</sup>.

I lavori della Commissione, anche se inconcludenti, assunsero comunque notevole rilievo in quanto furono espressione dell'avvertita necessità di analizzare ed esaminare la legislazione vigente in altri ordinamenti al fine di trarre spunto e colmare le evidenti carenze del sistema vigente in Italia<sup>196</sup>.

---

<sup>195</sup> P. PELLEGRINELLI, *Procedimento e controllo giurisdizionale nella soluzione negoziale della crisi d'impresa*, Milano, Giuffrè, 2011, p. 45.

<sup>196</sup> V. relazione generale al disegno di legge recante "Delega al Governo per la riforma organica della disciplina della crisi di impresa e dell'insolvenza" in <http://www.ilfallimento.it/norme/index.htm>.

Pur nella consapevolezza che le soluzioni adottate da Paesi esteri non potessero essere ricondotte ad un unico modello, in quanto riflesso di tradizioni e impostazioni spesso molto differenti tra loro, vennero esaminate quattro diverse legislazioni, due appartenenti al mondo anglosassone e due appartenenti all'area dell'Europa continentale:

- la legislazione statunitense sull'insolvenza e, in particolare, la procedura disciplinata dal *Chapter 11* del *Bankruptcy Code* il quale concede largo spazio ai possibili accordi tra debitore e creditori, prevede la possibilità di suddividere i creditori in classi e prevedere un trattamento differenziato per ciascuno di essi<sup>197</sup>, individua soluzioni tese a consentire all'imprenditore caduto in insolvenza una nuova opportunità (*fresh start*), riconosce al giudice una funzione di tutela della regolarità della procedura e di costrizione sui creditori il cui dissenso sia ritenuto non giustificato (regola del *cram down*);
- la legislazione inglese, favorevole al debitore onesto e sfortunato rimasto vittima delle congiunture del mercato ma severa nei confronti dell'imprenditore fraudolento. In particolare la procedura del *London Approach* prevede il governo della crisi mediante l'accordo tra le banche dell'impresa in crisi coinvolte nel dissesto. Tale sistema, in cui la Banca d'Inghilterra riveste un ruolo di coordinamento, è caratterizzato dall'assenza di regole precostituite e dettagliate e consiste in principi generali in forza dei quali le banche si impegnano a non chiudere le linee di credito e ad offrire all'imprenditore in crisi il tempo e gli strumenti necessari per uscire dalla crisi;
- la legislazione tedesca la quale prevede un'unica procedura, volta alla liquidazione del patrimonio del debitore. Tuttavia, è prevista la possibilità per il debitore, per i creditori o per il curatore stesso di presentare, in qualsiasi momento, la proposta di un piano alternativo che risulti maggiormente conveniente per i creditori;

---

<sup>197</sup> Come ampiamente illustrato nel Capitolo 1, in Italia la suddivisione dei creditori in classi e la possibilità di prevedere trattamenti differenziati per ciascuna di esse, venne introdotta con il D.L. 14 marzo 2005.

- la legislazione francese e, in particolare, il *Régolament amiable*, un accordo tra l'imprenditore in crisi non ancora insolvente e i creditori, in cui assume particolare rilievo la figura del conciliatore, che ha il compito di favorire l'accordo e di sorvegliare il funzionamento dell'impresa con la possibilità di sostituirsi all'imprenditore ove risulti opportuno. Nel periodo necessario per il raggiungimento dell'accordo, viene interrotta qualsiasi azione esecutiva sul patrimonio dell'imprenditore. A differenza del concordato preventivo italiano, tale accordo non si estende automaticamente ai creditori dissenzienti, i quali dovranno essere soddisfatti, fatta salva la possibilità di ottenere dilazioni di pagamento. L'attenzione venne diretta soprattutto agli istituti di previsione e di allerta<sup>198</sup>, tratto caratterizzante della legislazione francese in cui assumono un ruolo fondamentale i *commissaires aux comptes* e i tribunali del commercio. La disciplina del *Redressement judiciaire* impegna gli organi della procedura nella ricerca di soluzioni alternative alla liquidazione in un periodo molto limitato in cui il giudice riveste un ruolo fondamentale. Marginale è la posizione assunta dai creditori, in quanto la soluzione può essere adottata anche senza il loro consenso.

Per dare risalto e applicazione alle legislazioni straniere analizzate, la commissione propose alcune linee essenziali, condivise da entrambi gli orientamenti:

- il superamento della contrapposizione tra tutela dei creditori e conservazione dell'impresa;
- l'individuazione di possibili ed effettivi strumenti di prevenzione e di allerta, tra i quali l'attivazione di banche dati presso le Camere di Commercio;
- la costruzione di un sistema di regole volte ad indurre l'imprenditore in crisi ad accedere tempestivamente ad un meccanismo di protezione idoneo a consentirgli di proporre e raggiungere il migliore accordo possibile con i creditori;
- l'attivazione di una procedura liquidatoria più snella e flessibile per i casi in cui l'accordo non sia possibile.

---

<sup>198</sup> Per un approfondimento sulle *Procédures d'alerte* francesi si veda il Capitolo 3.

Come accennato in apertura del paragrafo, la vera innovazione fu la volontà di inserire nell'ordinamento italiano istituti di prevenzione e di allerta, in quanto fino ad allora nessun legislatore si era interrogato sull'effettiva utilità egli stessi e, conseguentemente, sulla necessità di introdurli. Sull'esempio francese, la Commissione propose di affiancare agli strumenti di allerta già presenti (bollettino dei protesti e procedure esecutive immobiliari in corso) l'attivazione di banche dati presso le Camere di Commercio dalle quali poter ricavare informazioni sulle crisi delle imprese. In particolare venne proposto di introdurre l'obbligo in capo alle amministrazioni pubbliche di iscrivere in un apposito registro e di comunicare tempestivamente all'autorità giudiziaria i crediti, iscritti a ruolo o muniti di titolo esecutivo, di importo superiore a un determinato ammontare a pena di decadenza dalle cause di prelazione. Inoltre, venne proposto di porre in capo agli organi di controllo interno l'obbligo di segnalare tempestivamente all'imprenditore eventuali situazioni di crisi riscontrate, ovvero all'autorità giudiziaria nel caso di inerzia da parte di quest'ultimo. Inoltre, venne promossa la costituzione di istituzioni a partecipazione pubblica e privata aventi funzioni di analisi delle situazioni di crisi delle imprese e di supporto alla loro soluzione [anche attraverso lo svolgimento di servizi di assistenza, consulenza e promozione di soluzioni concordate tra debitori e creditori]<sup>199</sup>.

Al fine di semplificare la complessa normativa vigente fino a quel momento e consentire la concreta attuazione agli strumenti appena descritti, la commissione propose di articolare la nuova disciplina in due sole procedure, le quali avrebbero dovuto sostituire il fallimento, il concordato preventivo, l'amministrazione controllata, la liquidazione coatta amministrativa e l'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi:

- a. la procedura di composizione concordata della crisi, riservata all'iniziativa del debitore, tesa a consentire l'accordo tra debitore e creditori ed omologata dal tribunale;

---

<sup>199</sup> Precisazione presente nel testo proposto dalla minoranza mentre assente in quello della maggioranza.

- b. la procedura di liquidazione concorsuale, ad iniziativa del debitore, dei creditori e dell'autorità giudiziaria, per i casi di insolvenza non regolati attraverso un accordo tra debitore e creditori.

Come già anticipato in apertura del paragrafo, i lavori della Commissione Trevisanato non condussero all'adozione di un nuovo testo organico di norme. Il legislatore, con la legge del 14 maggio 2005 n. 80, si limitò ad introdurre due nuovi istituti, il piano di risanamento e l'accordo di ristrutturazione dei debiti<sup>200</sup>, ma non adottò alcuno strumento di prevenzione e di allerta, preferendo ad una impostazione di circolazione dell'informazione dello stato di crisi, la riservatezza e la libertà dell'imprenditore<sup>201</sup>. Tuttavia, con il passare degli anni, si avvertì sempre di più l'esigenza di introdurre istituti di allerta, ispirati al modello francese<sup>202</sup>, che facessero emergere la crisi aziendale nella fase embrionale, non nello stadio patologico finale, in modo da poter intervenire tempestivamente con soluzioni atte a garantire la continuità aziendale.

### **2.2.2. Il quadro comunitario**

Fino al 2015 il diritto fallimentare europeo era contenuto nel Regolamento (CE) n. 1346/2000 sulle procedure d'insolvenza<sup>203</sup>, in vigore dal 31 maggio 2002. Esso conteneva norme in materia di competenza giurisdizionale, riconoscimento delle decisioni e legge applicabile e stabiliva il coordinamento di procedure aperte in più Stati membri. Il regolamento si applicava ove il debitore avesse beni o creditori in più di uno Stato membro.

Il 15 novembre 2011 il Parlamento europeo, con la *Risoluzione sulle raccomandazioni alla Commissione sulle procedure d'insolvenza nel contesto del diritto*

---

<sup>200</sup> Tali istituti sono disciplinati, rispettivamente, dall'art. 67 comma 3 lettera d) e dall'art. 182 bis l.f. Per un approfondimento sul tema v. M. FABIANI, *Le trasformazioni della legge fallimentare*, in *Foro it.*, 2005, p. 153 ss.

<sup>201</sup> P. PELLEGRINELLI, *Procedimento e controllo giurisdizionale nella soluzione negoziale della crisi d'impresa*, cit., p. 46.

<sup>202</sup> Tra i vari interventi si ricorda il documento elaborato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti nel gennaio 2005 dal titolo *Crisi di impresa: strumenti per l'individuazione di una procedura d'allerta* nonché l'evento organizzato dalla Scuola di Alta Formazione dell'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Milano intitolato *L'efficacia della legislazione sulla crisi d'impresa; le prospettive della "procédure d'alerte"*.

<sup>203</sup> Sostituito, come si vedrà *infra*, dal Regolamento (UE) 2015/848 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 maggio 2015 relativo alle procedure di insolvenza.

*societario dell'UE*, incaricò la Commissione europea di presentare una o più proposte relative a un quadro giuridico dell'Unione in materia di insolvenza societaria, onde garantire la parità delle condizioni di concorrenza. A tal fine, allegò alla Risoluzione una serie di raccomandazioni particolareggiate sull'armonizzazione di taluni aspetti connessi all'apertura delle procedure di insolvenza, all'insinuazione al passivo dei crediti, alle azioni revocatorie, ai requisiti e qualifiche del curatore, ai piani di risanamento, all'insolvenza dei gruppi societari e alla creazione di un registro uninominale delle insolvenze.

Il 30 marzo 2012 la Commissione avviò una consultazione pubblica sulla modernizzazione delle norme dell'UE in materia di insolvenza. Piccole e grandi imprese, lavoratori autonomi, professionisti nel settore del diritto fallimentare, autorità giudiziarie e pubbliche, creditori, accademici e qualsiasi altro soggetto con interessi sul tema, vennero invitati a condividere le loro esperienze in questo campo e, in particolare, in materia di insolvenza transfrontaliera.

Il 12 marzo 2014 la Commissione europea giunse all'approvazione della Raccomandazione su un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza, invitando gli Stati membri ad attuare misure appropriate entro un anno. 18 mesi dopo l'adozione della raccomandazione, la Commissione avrebbe valutato la situazione in base alle relazioni annuali degli Stati membri e deciso se fossero necessarie ulteriori misure per rafforzare l'approccio orizzontale in materia d'insolvenza.

Tale raccomandazione muoveva dalla considerazione che le situazioni d'insolvenza sono eventi fisiologici in un'economia dinamica e moderna. Venne stimato che nell'Unione Europea circa la metà delle imprese ha una durata di vita inferiore a cinque anni; sono circa 200.000 le imprese che ogni anno dichiarano insolvenza, ovvero quasi 600 società al giorno, con una conseguente perdita diretta di 1,7 milioni di posti di lavoro all'anno. Un quarto di queste insolvenze presenta un elemento transfrontaliero, ossia coinvolge creditori e debitori in più di uno Stato membro. Una percentuale significativa di imprese e di posti di lavoro potrebbe essere salvata se in tutti i Paesi in cui l'impresa opera esistessero procedure di prevenzione e di allerta. Ciò consentirebbe di intervenire prima che l'impresa non sia più in grado di rimborsare i propri prestiti, riducendo il rischio che essi si deteriorino

nei periodi di congiuntura sfavorevoli, riducendo così le conseguenti ripercussioni negative sul settore finanziario.

La Commissione sottolinea come sia fondamentale prevedere una seconda possibilità per gli imprenditori «onesti ma sfortunati». Gli studi dimostrano che il 18% degli imprenditori che proseguono l'attività con successo hanno fallito al loro primo tentativo.

Tuttavia, le discipline in materia d'insolvenza in molti paesi dell'UE continuano ad incanalare le imprese sane che si trovano in difficoltà finanziarie verso la liquidazione piuttosto che verso la ristrutturazione; ostacolano la possibilità per gli imprenditori onesti di ottenere una seconda opportunità dopo l'insolvenza, in quanto prevedono termini di riabilitazione lunghi.

Una ristrutturazione precoce (prima dell'avvio di una procedura formale d'insolvenza) non è possibile in vari paesi (ad esempio in Bulgaria, Ungheria, Repubblica Ceca, Lituania, Slovacchia e Danimarca) e, laddove è possibile, le procedure possono risultare inefficienti o costose, riducendo gli incentivi per le imprese a resistere. In alcuni paesi ci vogliono molti anni prima che gli imprenditori onesti falliti siano ammessi al beneficio della liberazione dai debiti e possano avviare una nuova attività (Austria, Belgio, Estonia, Grecia, Italia, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Croazia, Polonia, Portogallo e Romania)<sup>204</sup>.

Muovendo da tali considerazioni, la Commissione Europea sottolinea come, un approccio più coerente a livello dell'UE non solo avrebbe migliorato la soddisfazione dei creditori e il flusso degli investimenti transfrontalieri, ma avrebbe anche avuto un impatto positivo sull'imprenditorialità, sull'occupazione e sulla innovazione. Diviene cruciale disporre di leggi moderne e procedure efficienti per aiutare le imprese che hanno basi economiche sufficientemente robuste a superare le difficoltà finanziarie e a ottenere una seconda opportunità<sup>205</sup>. Se un imprenditore

---

<sup>204</sup> Tratto dal Comunicato stampa della Commissione europea, Bruxelles 12 marzo 2014, reperibile al seguente link: [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-14-254\\_it.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-14-254_it.htm)

<sup>205</sup> Come dichiarato nel corso dell'approvazione della Raccomandazione da Viviane Reding (Vicepresidente e Commissario europeo per la Giustizia): «Dobbiamo creare un meccanismo efficace che consenta di distinguere tra gli imprenditori onesti e quelli disonesti, perché questo è un passo fondamentale per arginare la stigmatizzazione che caratterizza attualmente il fallimento. Questa distinzione contribuirebbe a eliminare la discriminazione nei confronti di quegli imprenditori che hanno fatto fallimento non fraudolento, che potranno quindi beneficiare delle misure di sostegno presenti sul mercato per avviare una nuova impresa».

onesto fallisce, un termine ridotto di riabilitazione assicurerebbe che il fallimento non si traduca in una «sentenza di condanna a vita».

Per preservare la prosecuzione dell'attività imprenditoriale, ove possibile, ad avviso della Commissione è opportuno che gli imprenditori e i dirigenti d'impresa non siano stigmatizzati in caso di insuccesso e che venga loro concessa una nuova opportunità.

Si rende necessario trovare il giusto equilibrio tra gli interessi dei debitori e quelli dei creditori. Al fine di promuovere la crescita e l'occupazione nell'UE è necessario che in tutti gli Stati membri si consolidi una cultura del salvataggio, che aiuti le imprese economicamente sostenibili a ristrutturarsi e a continuare ad operare, incanalando nel contempo quelle senza possibilità di sopravvivenza verso una rapida liquidazione.

La raccomandazione invita pertanto gli Stati membri a introdurre norme minime volte ad istituire procedure di ristrutturazione preventiva, per consentire ai debitori in difficoltà finanziarie di attivarsi in una fase precoce così da evitare l'insolvenza, nonché per garantire la liberazione dai debiti entro termini prestabiliti (3 anni dalla dichiarazione di insolvenza) per gli imprenditori onesti che falliscono, quale misura necessaria per offrire loro una seconda opportunità.

Nel quadro appena descritto di approccio sovranazionale al tema dell'insolvenza, il 20 maggio 2015 il Parlamento europeo e il Consiglio hanno approvato il Regolamento (UE) 2015/848 relativo alle procedure di insolvenza il quale, a differenza del precedente Regolamento (CE) n. 1346/2000, estende l'ambito di applicazione a tutte le procedure di ristrutturazione delle imprese. Tale regolamento, entrato in vigore il 26 giugno 2017, si concentra sulla risoluzione dei conflitti di giurisdizione e di applicabilità delle leggi nelle procedure d'insolvenza transfrontaliere e garantisce il riconoscimento delle decisioni in materia in tutta l'UE, senza però armonizzare le norme sostanziali in tema di insolvenza vigenti negli Stati membri.

La Raccomandazione del 12 marzo 2014 non ebbe, tuttavia, i risultati sperati<sup>206</sup>. Di conseguenza, il Parlamento europeo e il Consiglio hanno elaborato una

---

<sup>206</sup> Come si legge nell'introduzione alla Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 novembre 2016, dopo l'adozione della Raccomandazione, nel 2015 e nel 2016 sono state effettuate due valutazioni della sua attuazione. Da tali accertamenti è emerso che, pur avendo costituito un'utile guida per gli Stati membri, la Raccomandazione non ha ottenuto l'impatto auspicato, in quanto, in molti Paesi, è stata attuata solo parzialmente. In alcuni Stati membri non vi è tutt'oggi

Proposta di direttiva in materia di procedure di ristrutturazione, insolvenza e liberazione dai debiti, adottata il 22 novembre 2016. Essa mira a fornire una risposta flessibile ed efficace alla situazione di grave difficoltà in cui versa il mondo imprenditoriale, determinata non solo dalla crisi economico-finanziaria ma anche dall'assenza di procedure idonee a preservare, mediante meccanismi di allerta precoce, la sopravvivenza delle imprese economicamente sostenibili. La propensione alla liquidazione dell'impresa indebitata rispetto ad una sua ristrutturazione precoce, infatti, comporta costi elevati in termini di depauperamento del tessuto imprenditoriale, spreco di risorse e perdita di posti di lavoro, con conseguenze sociali talora drammatiche. Nella visione europea, una maggiore armonizzazione della normativa in materia d'insolvenza – considerate le ampie divergenze esistenti negli ordinamenti degli Stati membri – rappresenta un requisito fondamentale per il buon funzionamento del mercato unico e la realizzazione di un'autentica Unione dei mercati dei capitali.

Il testo della proposta di direttiva si compone di tre parti principali: quadri di ristrutturazione preventiva (titolo II); seconda opportunità per gli imprenditori (titolo III); misure per aumentare l'efficienza delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e seconda opportunità (titolo IV), mentre i titoli I, V e VI hanno carattere trasversale<sup>207</sup>.

Nella seduta del Parlamento europeo del 16 gennaio 2017 la proposta di direttiva è stata assegnata in via primaria alla Commissione giuridica (JURI), con il parere delle Commissioni affari economici e monetari (ECON) e occupazione e affari sociali.

---

la possibilità di ristrutturarsi prima dell'insolvenza; in altri sono stati introdotti nuovi strumenti di ristrutturazione preventiva, ma con scarso coordinamento tra Stati membri dell'Unione Europea. Queste profonde differenze tra i quadri giuridici degli Stati membri comportano incertezza del diritto, costi aggiuntivi per gli investitori nella valutazione dei rischi, un minore sviluppo dei mercati dei capitali e il persistere di ostacoli alla ristrutturazione efficace delle imprese economicamente sostenibili nell'UE, anche a livello di gruppi imprenditoriali transfrontalieri.

<sup>207</sup> Il titolo I contiene le disposizioni generali, il titolo V riguarda il monitoraggio delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e liberazione dai debiti ed il titolo VI contiene le disposizioni finali.

### **2.2.3. L'iter di formazione della riforma Rordorf**

Stante il quadro nazionale e internazionale appena descritto, si rese necessario avviare una riforma organica che dotasse il Paese di una disciplina concorsuale più snella, in grado di anticipare i tempi, ridurre l'aspetto punitivo e la connotazione estremamente negativa e stigmatizzante del fallimento, che consentisse di offrire una seconda opportunità all'imprenditore onesto ma sfortunato e concedesse maggiore spazio alle soluzioni stragiudiziali della crisi di impresa.

Il 28 gennaio 2015, con decreto del Ministro della Giustizia Orlando, venne istituita una Commissione di esperti, presieduta da Renato Rordorf (Presidente della Corte di cassazione), a cui venne affidato il compito di elaborare proposte di interventi di riforma, ricognizione e riordino organico della disciplina delle procedure concorsuali entro il termine stringente del 31 dicembre 2015.

In particolare tale Commissione, tenuto conto delle raccomandazioni provenienti dall'Unione, delle proposte e dei disegni di legge all'esame al Parlamento e dei contributi offerti dalla dottrina e dalla giurisprudenza, avrebbe dovuto provvedere:

- a) alla valutazione di tutte le possibili ricadute della proposta, di imminente approvazione (Regolamento UE 2105/848) [...];
- b) alla razionalizzazione, semplificazione e uniformazione dei procedimenti previsti dalla legge fallimentare [...];
- c) all'individuazione di misure idonee a incentivare l'emersione della crisi;
- d) all'indagine statistica della durata e degli esiti dei procedimenti di concordato preventivo e di fallimento, nel periodo 2010-2014 e all'adozione delle conseguenti misure funzionali alla: individuazione di strumenti diretti a favorire una maggiore uniformità degli orientamenti giurisprudenziali [...]; incentivazione, in particolare, del concordato preventivo con continuità aziendale, quale strumento diretto alla conservazione dell'impresa con salvaguardia dei livelli occupazionali; accelerazione dei procedimenti liquidatori; armonizzazione delle disposizioni sui finanziamenti e sui crediti pre-deducibili; semplificazione e razionalizzazione delle disposizioni in tema di trattamento dei creditori privilegiati e della disciplina della suddivisione dei

- creditori in classi; previsione di una disciplina inerente alle proposte di piani concorrenti nella procedura di concordato preventivo;
- e) all'individuazione delle linee generali di riforma delle procedure concorsuali diverse da quelle previste dalla legge fallimentare [...];
  - f) alla ricognizione di opportune linee di raccordo con le prospettive di riforma della materia dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi [...];
  - g) alla semplificazione, razionalizzazione e riduzione delle previsioni dei privilegi [...]<sup>208</sup>.

Il compito della Commissione, dunque, non consisteva nell'introdurre nella disciplina delle procedure concorsuali modifiche parziali, come accaduto nell'ultimo decennio, bensì riordinarla e riorganizzarla in una sorta di testo unico, coerente ed organico, una nuova legge concorsuale, unitaria e al passo con i tempi.

Il progetto era sicuramente ambizioso per poterlo realizzare nel breve lasso di tempo inizialmente accordato alla Commissione. La situazione venne ulteriormente aggravata dalle difficoltà di interlocuzione tra il Ministero della Giustizia, il Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) e il Ministero dello Sviluppo Economico (MISE). Infatti, mentre la Commissione Rordorf, subito articolatasi in sottocommissioni, lavorava a ritmi intensi sul tema della riforma organica delle procedure concorsuali, il MEF spingeva per un intervento riformatore, addirittura in via d'urgenza, sul concordato preventivo, affidando ad un diverso gruppo di esperti la redazione del relativo progetto e promuovendo la presentazione del D.L. 83/2015, poi convertito nella L. 132/2015. Il rischio era che le regole innovative in tema di concordato preventivo affidate alla decretazione d'urgenza andassero in direzione opposta rispetto alle linee direttrici della riforma organica. Tale rischio, tuttavia, venne scongiurato, grazie soprattutto al recupero in *extremis* di una sorta di interlocuzione formale tra i due gruppi di esperti, sostanzialmente allineato con i criteri di delega che si andavano elaborando ad opera della Commissione Rordorf con riferimento alla procedura del concordato preventivo<sup>209</sup>.

---

<sup>208</sup> V. Decreto del Ministro della Giustizia del 28 gennaio 2015 con cui venne istituita la Commissione Rordorf.

<sup>209</sup> G. SCOGNAMIGLIO, *Osservazioni sul disegno di legge delega "per la riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza"*, cit., p. 919.

Il primo disegno di legge delega per la riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza è stato depositato presso la Camera dei Deputati l'11 marzo 2016 con il numero C. 3671. Durante l'esame in Commissione di Giustizia è stato richiesto lo stralcio dell'art. 15, riguardante l'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi. Da tale stralcio, deliberato dall'Assemblea il 18 maggio 2016, sono conseguiti due distinti progetti: il C. 3671-*bis* e il C. 3671-*ter* riguardante l'amministrazione straordinaria<sup>210</sup>.

Il 24 maggio 2016 è iniziato l'esame in Commissione del C. 3671-*bis*<sup>211</sup>. L'iter in Commissione si è concluso il 26 gennaio 2017. Il 30 gennaio 2017 è stato

---

<sup>210</sup> Non sarà oggetto di trattazione del presente elaborato.

<sup>211</sup> Nell'ambito delle indagini conoscitive sono state svolte diverse audizioni. Tra le varie si menziona quella dei Professori Claudio Teodori e Alberto Mazzoleni dell'Osservatorio sulla crisi e sui processi di risanamento delle imprese dell'Università degli Studi di Brescia (i cui risultati sono stati presentati in apertura del capitolo), reperibile al seguente link: [http://documenti.camera.it/leg17/resoconti/commissioni/stenografici/pdf/02/indag/c02\\_insolvenza/2016/09/21/leg.17.stencomm.data20160921.U1.com02.indag.c02\\_insolvenza.0005.pdf](http://documenti.camera.it/leg17/resoconti/commissioni/stenografici/pdf/02/indag/c02_insolvenza/2016/09/21/leg.17.stencomm.data20160921.U1.com02.indag.c02_insolvenza.0005.pdf) i quali riflettono sulla necessità di utilizzare i termini "insolvenza" e "liquidazione giudiziale" in modo distinto, non come espressioni equivalenti; sulla definizione di crisi di impresa e sull'importanza che essa venga formulata coordinandola con quella di insolvenza prendendo a riferimento la scienza aziendalistica; sulla necessità di rivedere la nozione di insolvenza, oggi definita dall'art. 5 l.f. come «capacità di soddisfare regolarmente le obbligazioni», facendo confluire il termine "regolarmente" nella definizione di crisi e riscrivendo la nozione di insolvenza; sull'importanza di non introdurre una nuova definizione di gruppo ma di utilizzare quella fornita dal D.Lgs. 127/91 in tema di bilancio consolidato e, infine, sulla necessità di distinguere tra segnali di allerta che prevedono l'arrivo della crisi e segnali che certificano l'esistenza della crisi (come i protesti e il mancato pagamento dei contributi previdenziali). A tale audizione (del 21 settembre 2016) hanno preso parte anche Francesco Mucciarelli, Professore ordinario di diritto penale presso l'Università commerciale Luigi Bocconi di Milano, Roberto Fontana, Segretario del Centro studi procedure esecutive e concorsuali (CeSPEEC), Filippo Lamanna, Presidente del Tribunale di Novara, e di Alida Paluchowski, Presidente della seconda sezione civile del Tribunale di Milano. La Camera dei deputati ha svolto anche altre audizioni. Durante la prima, tenutasi l'8 giugno 2016, sono intervenuti, oltre a Renato Rordorf anche Paola Vella, Consigliere della Corte di Cassazione, Gerardo Longobardi, Presidente del Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili, Felice Russetta, Consigliere nazionale del Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili, delegato «Procedure concorsuali», e Maria Rachele Vigani, Consigliere nazionale del Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili, delegato «Procedure concorsuali». Alla seconda (6 luglio 2016) hanno preso parte Antonio Matonti, Direttore Affari Legislativi di Confindustria, Giuliano Campana, Vice Presidente Area Economico-fiscale-tributario dell'Associazione nazionale costruttori edili (ANCE), Nerio De Bortoli, Presidente dell'Istituto curatori, di Maurizio Sella, Presidente dell'Associazione fra le società italiane per azioni (ASSONIME), Mauro Iengo, Responsabile dell'Ufficio Legislativo Legacoop e rappresentante di Alleanza delle cooperative italiane, e Annarita Sofia, rappresentante di Confindustria. Alla terza (13 luglio 2016) hanno partecipato Daniele Vaccarino, presidente di RETE Imprese Italia, Carlo Orlando, consigliere nazionale del Consiglio nazionale forense, Gianluca Bertolotti, Professore di diritto commerciale dell'Università degli studi di Roma tre, Luigi Amendola, rappresentante del Consiglio nazionale forense e Mario Cardoni, direttore generale di Federmanager. All'audizione del 14 settembre 2016 sono intervenuti Stefano Ambrosini, professore di diritto commerciale presso l'Università degli studi del Piemonte Orientale «Amedeo Avogadro» e di diritto della crisi d'impresa presso la LUISS «Guido Carli» di Roma, Antonino La Malfa, presidente della Sezione fallimentare del Tribunale di Roma, Giovanni Nardecchia, giudice della Sezione fallimentare del Tribunale di Monza e Massimo Ferro, consigliere della

discusso in Assemblea la quale lo ha approvato in data 1 febbraio 2017 e lo ha trasmesso al Senato. Il disegno di legge è stato esaminato in Senato con il numero S. 2681 ed è stato definitivamente approvato l'11 ottobre 2017.

Si è giunti così alla Legge 12 ottobre 2017, entrata in vigore il 14 novembre 2017, la quale delega il Governo ad adottare (entro 12 mesi dall'entrata in vigore della legge stessa) uno o più decreti legislativi per la riforma organica delle procedure concorsuali e della disciplina sulla composizione delle crisi da sovraindebitamento nonché per la revisione del sistema dei privilegi e delle garanzie.

Sono così iniziati i lavori della "seconda" Commissione Rordorf la quale, il 22 dicembre 2017, ha presentato al Ministro della Giustizia la bozza di due dei tre decreti delegati: quello destinato a dar vita ad un codice della crisi e dell'insolvenza, volto a rimpiazzare integralmente il R.D. 267 del 1942 e la legge n. 3 del 2012, e quello destinato ad apportare modifiche ad alcune disposizioni del codice civile in materia societaria, rinviando ad un momento successivo lo schema del decreto di riordino dei privilegi e delle garanzie non possessorie<sup>212</sup>. La consegna è avvenuta circa un mese in anticipo rispetto al termine previsto, nel tentativo di giungere all'emanazione dei decreti prima dello scioglimento delle Camere. Le bozze sono attualmente al vaglio dell'Ufficio Legislativo del Ministero della Giustizia, che ha redatto e pubblicato la relazione illustrativa di accompagnamento. Essi dovranno essere trasmessi alle Camere per l'espressione dei pareri consultivi delle commissioni parlamentari competenti almeno 60 giorni prima della scadenza della delega (14 novembre 2018). Qualora entro tale data i decreti non vengano emanati, verrà meno la delega al Governo e l'auspicata riforma non verrà attuata, con conseguenze rilevanti nell'ambito del diritto della crisi d'impresa.

---

prima Sezione civile della Corte suprema di Cassazione. Il 20 ottobre si è svolta l'audizione di Andrea Perini, professore associato di diritto penale commerciale presso l'Università degli studi di Torino, e di Nicola Alessandri, docente presso la Scuola di specializzazione per le professioni legali dell'Università degli studi di Bologna. Il ciclo di audizioni si è concluso il 27 ottobre 2016 con Massimo Orlando, componente del gruppo di esperti della Commissione europea «*On restructuring and insolvency law*».

<sup>212</sup> Nella Relazione di accompagnamento ai due decreti delegati il Presidente della Commissione sottolinea che: «mentre la predisposizione di entrambi i primi due indicati decreti legislativi appare indispensabile per realizzare lo scopo primario della legge delega, ossia per dare vita ad una riforma organica della disciplina della crisi e dell'insolvenza superando la lunga stagione degli interventi settoriali e dotando finalmente l'ordinamento di un testo normativo moderno e sistematico, il riordino della disciplina dei privilegi e delle garanzie non possessorie, benché sia del pari importante, è attuabile anche in tempi diversi ed in separata sede».

### **2.3. Le principali novità della proposta della Commissione Rordorf**

Tra le novità introdotte dalla riforma Rordorf quelle di maggior rilievo riguardano: 1) la definizione di crisi e di insolvenza; 2) l'economicità delle procedure (riduzione dei compensi professionali); 3) gli strumenti di allerta; 4) l'organismo di composizione assistita della crisi; 5) le misure premiali; 6) la sostituzione del fallimento con la liquidazione giudiziale; 7) l'enfasi al concordato in continuità (il liquidatorio utilizzato come *extrema ratio*); 8) un giudice unico per il concordato di gruppo.

Nel continuo del capitolo si procederà ad analizzare con maggior grado di dettaglio la bozza del nuovo codice della crisi e dell'insolvenza, evidenziando i principi generali e gli strumenti introdotti in attuazione dell'art. 3 della Direttiva 2016 (*early warnings*) per poi soffermarsi, in chiusura, sul nuovo concordato preventivo e sulla tanto sospirata disciplina del concordato di gruppo.

#### **2.3.1. La struttura e il contenuto del nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza (CCD)**

Il testo del Codice della crisi e dell'insolvenza consta di 359 articoli, ai quali si aggiungono 35 disposizioni di attuazione e transitorie, per un totale di 394 norme. Il testo è stato suddiviso in 9 titoli, a loro volta ripartiti in capi, sezioni e sottosezioni<sup>213</sup>.

Il titolo primo, rubricato «disposizioni generali», traduce l'intento del legislatore delegante di dare all'intera materia un'impostazione sistematica. In apertura del Codice vengono posti l'ambito di applicazione e alcuni principi generali (obblighi dei soggetti che partecipano alla regolazione della crisi o dell'insolvenza; economicità delle procedure; principi di carattere processuale; giurisdizione internazionale). Si tratta in larga parte di clausole generali, suscettibili di ampia applicazione, destinate a fornire un'importante chiave interpretativa per tutte le disposizioni più specifiche volte a disciplinare le situazioni meritevoli di ulteriore e diversificata regolazione. In conformità con la pratica ormai invalsa nella più recente

---

<sup>213</sup> Tratto dalla Relazione di accompagnamento ai decreti delegati presentati al Ministro della Giustizia il 22 dicembre 2017.

legislazione europea e nazionale, il legislatore delegato fornisce, altresì, una serie di definizioni, tra cui quella di crisi di impresa, espressamente richiesta dalla legge delega, per evitare inutili ripetizioni o richiami a disposizioni contenute in norme o documenti diversi dal codice.

Il titolo secondo contiene una delle maggiori novità della riforma: l'istituto dell'allerta e della composizione assistita della crisi. Lo spirito sotteso all'introduzione di tali strumenti è la consapevolezza che le possibilità di salvaguardare i valori di un'impresa in difficoltà sono direttamente proporzionali alla tempestività dell'intervento risanatore e che, viceversa, il ritardo nel percepire i prodromi di una crisi fa sì che, nella maggior parte dei casi, questa degeneri in vera e propria insolvenza sino a divenire irreversibile ed a rendere perciò velleitari – e non di rado addirittura ulteriormente dannosi – i postumi tentativi di risanamento<sup>214</sup>.

Il titolo terzo è dedicato alle procedure di regolazione della crisi e dell'insolvenza. L'attuazione della delega ha comportato la necessità di tenere ferma la competenza attuale dei tribunali circondariali per i procedimenti riguardanti i soggetti sovraindebitati, di attribuire ai tribunali sede di sezione specializzata in materia di imprese la competenza in tema di amministrazione straordinaria, di gruppi di imprese di rilevante dimensione e di assegnare le restanti procedure ai tribunali concorsuali individuati in un'allegata tabella.

Il titolo quarto è dedicato agli strumenti di regolazione della crisi: piani attestati di risanamento, accordi di ristrutturazione dei debiti e concordato preventivo. Come si vedrà nel paragrafo 2.3.4, l'enfasi è posta sul concordato in continuità mentre quello liquidatorio è possibile soltanto in presenza di risorse esterne che incrementino di almeno il 10 per cento il soddisfacimento dei creditori e purché questo non sia comunque inferiore al venti per cento dei crediti chirografari<sup>215</sup>. Sono previsti casi di formazione obbligatoria di classi di creditori; è disciplinata la situazione di conflitto di interessi nel voto dei creditori e l'esercizio delle azioni di responsabilità in pendenza di concordato mentre restano sostanzialmente invariate le disposizioni in materia di transazione fiscale. Il legislatore delegato, per scongiurare

---

<sup>214</sup> Per una ricostruzione dettagliata della disciplina dell'allerta (strumenti di allerta, organismo e procedura di composizione assistita della crisi), oggetto peculiare del lavoro, si rimanda al capitolo 3.

<sup>215</sup> Art. 89 della bozza di Codice della crisi e dell'insolvenza.

il rischio che un concordato ormai omologato e in fase di esecuzione resti in situazione di precaria certezza per effetto di impugnazioni o opposizioni proposte successivamente all'omologazione, concentra in quest'ultima fase gli strumenti di tutela dei soci e di eventuali terzi.

Il titolo quinto è dedicato alla liquidazione giudiziale, termine introdotto in sostituzione al "fallimento" per espresso volere della legge delega. Si ritiene, infatti, che ciò contribuisca a ridurre la connotazione negativa creatasi nell'immaginario collettivo intorno al termine "fallimento" e "fallito". Nonostante il mutamento di denominazione la procedura è rimasta sostanzialmente invariata nelle norme, salvo i casi in cui si sia reso necessario un intervento per semplificare il procedimento, risolvere dubbi interpretativi o consolidare orientamenti giurisprudenziali pregressi.

Una delle novità di maggior rilievo riguarda la disciplina della crisi e dell'insolvenza dei gruppi, alla quale il legislatore ha scelto di dedicare un apposito titolo (titolo VI), suddiviso in due capi, uno dedicato agli accordi di ristrutturazione e al concordato, l'altro alla liquidazione giudiziale. Alla luce delle nuove disposizioni, quando più imprese del medesimo gruppo siano in stato di crisi o di insolvenza è possibile avviare un procedimento unitario dinnanzi ad un unico foro competente. È altresì concessa la possibilità di prevedere, nel piano, il trasferimento di risorse da una società ad un'altra del medesimo gruppo, quando questo consenta un miglior soddisfacimento delle ragioni dei creditori<sup>216</sup>.

Il titolo settimo è dedicato alla liquidazione coatta amministrativa, rimasta invariata per le imprese di diritto speciale (banche, intermediari finanziari, imprese di assicurazione) mentre per le altre il procedimento di insolvenza è regolato dalle disposizioni ordinarie.

Il titolo ottavo tenta un coordinamento tra procedure fallimentari e procedimenti penali nel cui ambito siano intervenuti provvedimenti di sequestro o confisca di beni appartenenti ad imprenditori dichiarati falliti. Con tali disposizioni il legislatore, su richiesta della legge delega, cerca di risolvere i nodi processuali sorti negli anni a causa della diversa logica sottesa ai due procedimenti.

---

<sup>216</sup> Come si vedrà nel paragrafo 2.3.5, tale facoltà è concessa purché se ne dia espressamente atto nel piano e un professionista indipendente ne attesti l'importanza determinante ai fini della continuità aziendale. Resta ferma la possibilità per i soci delle altre società interessate di tutelare i propri diritti mediante opposizione all'omologazione.

In chiusura, il titolo nono riporta le disposizioni penali contenute nell'attuale legge fallimentare. Esse non sono state oggetto di riforma ma sono state comunque inserite nel nuovo codice e adattate alla nuova denominazione del fallimento e del fallito, per non generare discontinuità.

### **2.3.2. La definizione di crisi e di insolvenza**

In base al principio di delega di cui all'art. 2, comma 1, lettera c), è stata per la prima volta introdotta esplicitamente la definizione di crisi, dovendosi al riguardo fare riferimento al concetto di «probabilità di futura insolvenza»<sup>217</sup>, tenendo conto delle «elaborazioni della scienza aziendalistica», mantenendo al contempo l'attuale nozione di insolvenza di cui all'art. 5 l.f.<sup>218</sup>.

Con tale formulazione la legge delega ha affidato al Governo il compito di definire la crisi, quale presupposto oggettivo di accesso alle procedure concorsuali alternative al fallimento, in modo puntuale, al fine di evitare un accesso tardivo ma, al contempo, anche scongiurare un accesso eccessivamente anticipato da parte di chi, pur vertendo in una situazione di difficoltà, non si trovi ancora in condizioni tali da mettere a rischio nell'immediatezza la soddisfazione dei creditori, per evitare possibili effetti lesivi della concorrenza<sup>219</sup>.

La Commissione, volendo evitare il ricorso a tecnicismi, per assicurare chiarezza ed intellegibilità della norma, ha optato per una nozione semplice di crisi, che tenesse opportunamente conto dei suggerimenti della scienza aziendalistica.

---

<sup>217</sup> Da un rapido sguardo agli ultimi interventi dell'UE emerge come la crisi sia stata sempre definita come «probabilità di futura insolvenza». Nel punto 6 lettera a) della Raccomandazione (UE) 2014/135 si legge che: «il debitore dovrebbe poter procedere alla ristrutturazione in una fase precoce, non appena sia evidente che sussiste soltanto la probabilità dell'insolvenza». L'art. 1 del Regolamento (UE) 2015/848 prevede che: «laddove le procedure di cui al presente paragrafo possano essere avviate in situazioni in cui sussiste soltanto una probabilità di insolvenza, il loro scopo è quello di evitare l'insolvenza del debitore o la cessazione delle attività di quest'ultimo». Infine, l'art. 4 della proposta di Direttiva del Parlamento e del Consiglio del 22 novembre 2016 precisa che: «gli Stati membri provvedono affinché, qualora sussista una probabilità di insolvenza, il debitore in difficoltà finanziarie abbia accesso a un efficace quadro di ristrutturazione preventiva».

<sup>218</sup> Secondo quanto disposto dall'art. 5 l.f. si ha insolvenza quando «il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni».

<sup>219</sup> Sul punto v. S. DE MATTEIS, *Insolvenza fisiologica, situazione oggettiva da seguire e regolare*, in *Guida al Diritto*, 2017, 47, pp. 36, il quale osserva correttamente che: «Diversamente opinando si avrebbe una illecita lesione della concorrenza, in quanto il debitore otterrebbe un'abusiva falcidia dei debiti con pregiudizio dei debitori concorrenti che, invece, devono adempiere regolarmente le proprie obbligazioni».

Essa è intesa come «stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore», specificando che «per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate»<sup>220</sup>.

Riprendendo quanto disposto dall'art. 5 l.f. ha definito l'insolvenza come «lo stato del debitore che non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni, e che si manifesta con inadempimenti o altri fatti esteriori»<sup>221</sup>.

Crisi e insolvenza divengono dunque due concetti diversi: la prima, vista come stato prodromico della seconda, consente di anticipare l'apertura della procedura concorsuale, per cercare di evitare che la situazione aziendale assuma una connotazione irreversibile. Viene così superata l'ampia nozione contenuta nell'attuale comma 3 dell'art. 160 l.f. il quale ricomprendeva nello stato di crisi anche lo stato di insolvenza<sup>222</sup>. Si dà, dunque, atto che l'insolvenza non sempre è preannunciata da sintomi di crisi, come accade, ad esempio, in caso di distruzione accidentale dello stabilimento industriale<sup>223</sup>.

Con riguardo alla definizione di crisi fornita dal legislatore delegato e collegandola allo strumento principe della rendicontazione economica dell'impresa, ossia il bilancio, è opportuno sottolineare alcuni aspetti rilevanti, i quali assumeranno un ruolo determinante ai fini dell'individuazione degli indicatori della crisi (capitolo 4):

- a) *difficoltà economico-finanziaria*: è un concetto ampio che nella letteratura aziendale è misurata dagli indici di bilancio relativi a tutte le dimensioni di analisi (solidità, liquidità, redditività e sviluppo). Nel decreto attuativo assume una definizione più ristretta, in quanto si enfatizza maggiormente la dimensione finanziaria;

---

<sup>220</sup> La definizione proposta dalla Commissione, contenuta nell'art. 2 punto 1) CCI, appare in linea con le richieste della legge delega e con i lavori preparatori alla riforma, in particolare, con la nozione di crisi fornita dalla Commissione Trevisanato nell'art. 2 lettera h) dello schema di D.L., il quale definiva la crisi come «situazione patrimoniale, economica o finanziaria in cui si trova l'impresa, tale da determinare il rischio di insolvenza», ispirandosi alla legislazione tedesca.

<sup>221</sup> Art. 2, punto 2) CCI.

<sup>222</sup> Cfr. art. 160 comma 3 l.f. «[...] per stato di crisi si intende anche lo stato di insolvenza».

<sup>223</sup> S. DE MATTEIS, *Insolvenza fisiologica, situazione oggettiva da seguire e regolare*, cit., p. 36.

- b) *che rende probabile l'insolvenza*: tale precisazione è rilevante in quanto identifica la crisi in un momento antecedente non solo temporalmente ma anche logico. La probabilità va intesa come peggioramento degli indicatori ma senza che questi arrivino ad assumere valori tali da rendere l'insolvenza non probabile ma pressoché certa<sup>224</sup>;
- c) *inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici*: è chiaro che ciò che è prospettico non è desumibile direttamente dal bilancio ma si può ricostruire in funzione dell'andamento di alcuni elementi. Utilizzando il termine «flussi di cassa», il legislatore pone enfasi sulla liquidità come dimensione prevalente e sulla solidità come subordinata, lasciando in secondo piano la redditività;
- d) *far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate*: si tratta di un aspetto critico, in quanto solo indirettamente desumibile dal bilancio. Esso può far emergere alcuni sintomi indiretti, come le dilazioni medie dei tempi di pagamento, che devono trovare conferma in altri segnali, auspicabilmente desumibili da banche dati unificate e facilmente intelleggibili (tra cui protesti, ingiunzioni di pagamento, mancato pagamento dei contributi previdenziali). Sul punto si rende dunque necessario un ruolo attivo di alcuni soggetti pubblici (tra cui Erario, Inps, Camere di Commercio).

Parte della dottrina sottolinea la necessità di individuare con i futuri decreti correttivi all'interno della definizione di crisi di cui all'art. 2 CCI, diverse gradazioni: una più grave quale presupposto del concordato e una, più incipiente, quale presupposto della ristrutturazione dei debiti, segnalata dagli indicatori di cui all'art. 16 CCI<sup>225</sup>. Come verrà illustrato nel capitolo 4, la crisi assume diverse connotazioni (più o meno gravi) a seconda dello stadio di deterioramento dell'economicità

---

<sup>224</sup> Sul punto v. M. CATALDO, *La soggezione dell'impresa in crisi al regime di allerta e composizione assistita*, in *Fallimento*, 2016, p. 1021 ss., il quale valuta in modo critico l'espressione utilizzata nel disegno di legge per definire la crisi, ritenendo che quando c'è già la probabilità di una futura insolvenza (ovvero vi sono fondati indizi della sua sussistenza) è già troppo tardi per fronteggiare tempestivamente la situazione evitando una procedura concorsuale.

<sup>225</sup> In tal senso v. F. PACILEO, *Il nuovo codice della crisi e dell'insolvenza. Appunti sparsi sugli schemi dei decreti legislativi di attuazione della legge delega n. 155/2017*, in *www.lawyalty.it*, 2018, il quale, parlando della definizione di crisi di cui all'art. 2 CCI osserva che: «Trattasi di una definizione di ampia portata ed inevitabilmente perfettibile. Detta ampiezza permette di individuare all'interno della medesima definizione (i) una distinta ed ulteriore nozione di "crisi" connessa alla necessità di operare una ristrutturazione dei debiti, quale presupposto quanto meno del concordato preventivo; (ii) una "crisi" incipiente, meno grave di quella di cui sub (i), che può essere segnalata dagli «indicatori» di cui all'art. 16 c.c.i., tra cui in particolare la sussistenza di dubbi sulla continuità aziendale»

dell'impresa in cui l'impresa è giunta. Ciascuna di esse è generata da cause differenti ed è rilevabile mediante indicatori diversi: quando è ancora nel suo stadio iniziale è rilevabile soltanto dall'interno; più si aggrava più i sintomi sono visibili anche all'esterno (si pensi agli indicatori di bilancio e ai protesti). Diviene, dunque, fondamentale individuare differenti strumenti di allerta e diverse modalità di composizione della crisi a seconda dello stadio di gravità in cui verte.

### **2.3.3. L'allerta e la composizione assistita della crisi (rinvio)**

Al fine di dare attuazione a quanto disposto per tutti gli Stati membri dall'art. 3 della Direttiva 2016 con riguardo agli *early warnings*, si è reso necessario prevedere l'introduzione di strumenti di allerta accessibili ai debitori e agli imprenditori, «in grado di individuare un andamento degenerativo dell'impresa e segnalare la necessità di agire con urgenza» nonché provvedere «affinché i debitori e gli imprenditori abbiano la possibilità di accedere a informazioni pertinenti, aggiornate, chiare, concise e di facile consultazione sulla disponibilità di strumenti di allerta e di qualsiasi mezzo per ristrutturarsi in una fase precoce o ottenere la liberazione dai debiti personali»<sup>226</sup>.

A tal fine, il legislatore negli artt. 15 ss. del CCI ha introdotto la disciplina dell'allerta e, per garantirne un efficace funzionamento, ha previsto un nuovo organismo (Organismo di composizione della crisi d'impresa<sup>227</sup> artt. 19 ss. CCI) istituito presso ciascuna Camera di Commercio, con il compito di ricevere le segnalazioni degli indizi della crisi da parte dei soggetti qualificati, gestire il procedimento di allerta e assistere l'imprenditore che ne faccia istanza.

---

<sup>226</sup> Nel presente paragrafo vengono formulate soltanto alcune considerazioni d'insieme sull'istituto dell'allerta. Per una disamina dettagliata della disciplina e delle modalità di funzionamento si rimanda al capitolo 3, in cui verranno anche analizzati i sistemi di allerta vigenti in Francia e in USA (a cui il legislatore delegato si è ispirato) al fine di evidenziare criticità e margini di miglioramento del neonato sistema italiano.

<sup>227</sup> Si tratta di organismi istituiti presso ciascuna Camera di Commercio, Industria, Artigianato e Agricoltura ("CCIAA"). Ai sensi dell'art. 20 CCI, ciascun organismo viene nominato dal segretario generale della CCIAA (referente dell'organismo) appena riceve la segnalazione da parte dei soggetti qualificati (ovvero l'istanza del debitore). Esso opera in forma collegiale e si compone di tre membri iscritti nell'apposito albo dei gestori della crisi e dell'insolvenza, dei quali: a) uno designato dal presidente della sezione specializzata in materia di procedure concorsuali del tribunale del luogo in cui si trova la sede legale dell'impresa, o da un suo delegato; b) uno designato dal presidente della camera di commercio, industria, artigianato e agricoltura o da un suo delegato, diverso dal referente; c) uno designato dagli esponenti locali delle associazioni imprenditoriali di categoria.

Gli strumenti di allerta così come definiti dall'art. 15 CCI, sono obblighi di segnalazione posti a carico di soggetti qualificati (organo di controllo e creditori pubblici qualificati), finalizzati alla tempestiva rilevazione dei sintomi di crisi dell'impresa e alla sollecita adozione delle misure più idonee alla sua composizione.

Per indizi/sintomi di crisi si intendono un'esposizione debitoria verso L'Agenzia delle Entrate, l'INPS o agenti della riscossione che abbia superato determinate soglie indicate nell'art. 18 CCI, nonché squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore rilevabili attraverso appositi indici<sup>228</sup>, con particolare riguardo: (i) alla sostenibilità dei debiti nei sei mesi successivi; (ii) alle prospettive di continuità aziendale; e (iii) all'eventuale esistenza di significativi e reiterati ritardi nei pagamenti (art. 16 CCI)<sup>229</sup>.

Si tratta, dunque, di un regime che opera principalmente nella fase che precede la crisi ed è volto alla sua emersione anticipata, attraverso l'analisi degli indizi che la annunciano, sull'assunto che la gestione di una situazione di crisi nella sua fase iniziale assicuri una più efficace composizione della stessa.

La disciplina degli strumenti di allerta non si applica a qualsiasi impresa. Secondo quanto disposto dal comma 4 dell'art. 15, tali strumenti si applicano solo:

- ai debitori che svolgono attività imprenditoriale, con esclusione di:
  - a) grandi imprese;
  - b) gruppi di imprese di rilevante dimensione;
  - c) società con azioni quotate in mercati regolamentati o diffuse tra il pubblico in misura rilevante;

---

<sup>228</sup> La legge delega, nell'art. 4, aveva posto l'accento sui seguenti indici: il rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi; l'indice di rotazione dei crediti; l'indice di rotazione del magazzino; l'indice di liquidità.

<sup>229</sup> Tali indicatori saranno elaborati con cadenza triennale per ciascuna tipologia di attività economica (secondo le classificazioni ISTAT) dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili (CNDCEC), tenuto conto delle migliori prassi nazionali e internazionali. Nel Capitolo 4 dopo aver analizzato gli indici utilizzati nella letteratura italiana ed europea sui modelli di previsione delle insolvenze, si individueranno quelli maggiormente attinenti alle caratteristiche delle imprese italiane per giungere a proporre un paniere di indicatori per il settore manifatturiero e per il settore delle costruzioni, i quali, come richiesto dal legislatore nell'art. 16 CCI, valutati unitariamente facciano ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi dell'impresa.

- alle imprese minori, così come definite dall'art. 2 CCI<sup>230</sup>.

La riforma si è, dunque, concentrata maggiormente sulle piccole e medie imprese, da sempre protagoniste del contesto imprenditoriale italiano<sup>231</sup>. Tuttavia, tali imprese sono spesso a ristretta base familiare, poco strutturate e scarsamente inclini a implementare sistemi di controllo interno di carattere preventivo<sup>232</sup>. A ciò si aggiunge che spesso non sono tenute alla pubblicazione del bilancio e, perciò, in tali casi, viene meno la possibilità per i soggetti esterni di avvalersi della fondamentale funzione segnaletica offerta da questo strumento.

Alla luce di tali considerazioni, per poter dare concreta attuazione ai decreti delegati si auspica un ripensamento delle norme in tema di bilancio (allargando la base dei soggetti tenuti alla pubblicazione del bilancio e introducendo l'obbligo di redazione del rendiconto finanziario anche nelle piccole imprese) e di accesso ad informazioni segnaletiche della crisi (ad esempio mediante l'armonizzazione delle diverse banche dati pubbliche).

Le analisi e gli studi condotti negli anni hanno dimostrato che la tempestiva individuazione della crisi costituisce una preconditione necessaria per la buona riuscita di un qualsiasi programma di risanamento aziendale; dall'altro, l'imprenditore, soprattutto piccolo e medio, non è in grado da solo di cogliere i sintomi della crisi potenziale e porvi autonomamente rimedio prima che la stessa degeneri in vera e propria insolvenza. Di qui l'assoluta centralità ed importanza delle misure di allerta e delle procedure di composizione assistita della crisi previste dal Titolo II della bozza di codice della crisi e dell'insolvenza, pocanzi descritte.

---

<sup>230</sup> Secondo quanto disposto dall'art. 2 punto 4) CCI, per "impresa minore" si intende: «l'impresa che presenti congiuntamente: a) un attivo patrimoniale di ammontare complessivo annuo non superiore ad euro trecentomila, negli ultimi tre esercizi compiuti; b) ricavi lordi per un ammontare complessivo annuo non superiore ad euro duecentomila, negli ultimi tre esercizi compiuti; c) debiti, anche non scaduti, non superiori ad euro cinquecentomila. I predetti valori possono essere aggiornati ogni tre anni con decreto del Ministro della giustizia».

<sup>231</sup> La scelta operata dal legislatore di escludere dall'ambito di applicazione degli strumenti di allerta le grandi imprese, gruppi di imprese di rilevante dimensione e le società con azioni quotate o diffuse è riconducibile al fatto che in capo ad esse sussistono rilevanti obblighi di comunicazione (previsti dal TUF e dai Regolamenti Consob e Borsa Italiana) che dovrebbero garantire maggiore trasparenza ed informazione e, dunque, consentire la precoce rilevazione della crisi da parte degli operatori del mercato esterni all'impresa.

<sup>232</sup> L. LUCENTI, *Riforma fallimentare, procedure di allerta ed obblighi corrispondenti: un interessante documento dell'Ordine dei Dottori Commercialisti di Milano*, in [www.jusdicere.it](http://www.jusdicere.it), 14/11/2017.

Esse rispondono all'obiettivo, enunciato nell'art. 3 CCI, di «pervenire al miglior soddisfacimento dei creditori salvaguardando i diritti del debitore, nonché, ove questi eserciti un'attività d'impresa, favorire il superamento della crisi assicurando la continuità aziendale, anche attraverso la rilevazione tempestiva della crisi medesima, in vista di soluzioni concordate con tutti o parte dei creditori, ovvero, in difetto, il proficuo avvio di una procedura liquidatoria». Il disposto di cui al presente articolo riproduce fedelmente l'orientamento di fondo della proposta di direttiva 2016, consistente nel garantire la ristrutturazione delle imprese che «hanno prospettive di sopravvivenza» rilevando tempestivamente i primi sintomi di crisi, tutelando la continuità aziendale ed evitando l'insolvenza, tranne per le imprese ormai decotte le quali, al contrario, devono essere «liquidate il più presto possibile». Ciò in quanto la crisi e l'insolvenza sono motivo di allarme sociale: esse non coinvolgono soltanto l'imprenditore in difficoltà ma generano un effetto domino che si riversa inevitabilmente oltre che sulla massa dei creditori, anche sui lavoratori, e in generale sull'intero sistema economico nazionale (e/o internazionale).

La scelta del legislatore di introdurre nuove procedure di allerta a fianco di quelle già esistenti (preconcordato e piani attestati) è stata inizialmente giudicata in contrasto con l'obiettivo di semplificazione perseguito dalla riforma organica. Tuttavia, è anche vero che le nuove procedure d'allerta, a differenza del concordato con riserva, costituiscono uno strumento molto più utile per far emergere la crisi quando ancora è in uno stadio embrionale<sup>233</sup>. Nella prassi, infatti, l'imprenditore ricorre allo strumento del concordato in bianco quando ormai è già in stato di decozione, con soli scopi dilatori. Le nuove procedure di allerta dovrebbero scongiurare il rischio di un'azione tardiva. Mentre la richiesta di preconcordato, così come la presentazione di piani attestati, sono rimesse all'esclusiva iniziativa del debitore, la procedura di composizione della crisi può essere attivata anche su iniziativa di soggetti diversi dall'imprenditore (organi di controllo e creditori qualificati) e può procedere nei propri passaggi anche in mancanza di un atteggiamento collaborativo da parte dell'imprenditore (o degli amministratori in caso di società).

---

<sup>233</sup> L. BENEDETTI, *Il diritto commerciale verso il 2020: i grandi dibattiti in corso, i grandi cantieri aperti*, intervento all'interno del VIII Convegno annuale dell'associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale "Orizzonti del diritto commerciale" tenutosi a Roma il 17 e 18 febbraio 2017.

Come osservato da recente dottrina, lo strumento previsto dal nuovo CCI finisce inevitabilmente per essere coercitivo della volontà dell'imprenditore, ponendo dubbi di legittimità costituzionale<sup>234</sup>. Tuttavia, sebbene ai sensi dell'art 41 Cost. l'iniziativa economica privata sia libera, essa non può svolgersi in contrasto con l'utilità sociale e deve essere indirizzata e coordinata dal legislatore a fini sociali. Si tratta, dunque, di trovare il giusto equilibrio tra libertà d'impresa da un lato e tutela degli interessi collettivi dall'altro. A tal fine, il nuovo istituto dell'allerta offre all'imprenditore la possibilità di attivarsi tempestivamente al sorgere dei segnali della crisi per uscire autonomamente dallo stato di difficoltà; qualora egli resti inerte o non collabori, viene meno la necessità di tutelarne la libertà di iniziativa economica, prevalendo in tal caso l'urgenza di interventi esterni per evitare che questa sfoci in insolvenza e, dunque, in contrasto con l'utilità sociale<sup>235</sup>.

#### **2.3.4. La nuova disciplina del concordato preventivo**

La nuova disciplina del concordato preventivo è contenuta nel Capo IV del titolo IV del Codice della crisi e dell'insolvenza (artt. 89-125 CCI).

La prima sezione è dedicata ai presupposti e all'attivazione della procedura. Già dalle prime norme emerge come il legislatore ponga maggiore enfasi sul concordato in continuità, consentendo quello in liquidazione nelle sole ipotesi in cui vi sia un apporto di risorse esterne tali da consentire di aumentare di almeno il 10% il soddisfacimento dei creditori chirografari; in entrambi i casi, l'interesse prioritario

---

<sup>234</sup> S. DE MATTEIS, *L'emersione anticipata della crisi d'impresa. Modelli attuali e prospettive di sviluppo*, Milano, Giuffrè, 2017, p. 59.

<sup>235</sup> Sul contemperamento della libertà di iniziativa economica da un lato e della tutela dell'utilità sociale dall'altro, nonché sulla necessità che l'imprenditore si doti di efficaci sistemi di controllo interno v. R. RORDORF, *Intervento al convegno tenutosi in Torino l'8 e il 9 aprile 2011*, in A. JORIO (a cura di), *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, Milano, Giuffrè, 2011, p. 204, il quale fornisce il seguente esempio: «se decido di compiere una spedizione navale, sono del tutto libero di scegliere il carico che intendo trasportare ed il porto al quale desidero farlo giungere; ma poi, in base, alle scelte compiute, avrò l'obbligo di calcolare ragionevolmente i rischi del viaggio così da predisporre ed armare una nave sufficientemente grande e attrezzata per navigare lungo quella rotta, e dovrò assicurarmi che il carico sia stivato in modo sicuro. Se così non accade, la responsabilità giuridica che potrò vedermi addossata non dipende dall'essere censurabile la mia scelta di compiere quell'impresa, ma dal difetto di diligenza col quale ho assolto i doveri organizzativi che da quella scelta conseguivano».

è quello dei creditori, seppur con piena salvaguardia dei diritti del debitore, in conformità con la finalità enunciata nell'art. 3 CCI<sup>236</sup>.

Con riguardo alle possibili tipologie di concordato, il comma 1 dell'art. 89 CCI mantiene la divisione principale tra concordato in continuità aziendale (come visto, oggetto di *favor* del legislatore) e concordato liquidatorio. Il comma 3 del suddetto articolo disciplina altresì il concordato c.d. misto, ossia quello caratterizzato da un piano che prevede sia la continuazione dell'azienda o di suoi rami sia la dismissione di beni non funzionali alla prosecuzione dell'attività. L'art.89 stabilisce che tale concordato possa qualificarsi come concordato in continuità, nonostante la liquidazione di parte dei beni, quando i creditori «vengono soddisfatti in misura prevalente dal ricavato prodotto dalla continuità aziendale diretta o indiretta, ivi compresa la cessione del magazzino».

Al fine di sciogliere i dubbi sorti con l'attuale disciplina, il legislatore delegato chiarisce che la continuità deve essere intesa in senso oggettivo e non soggettivo, con la conseguenza che rientra nel concetto di continuità non solo quella diretta, in capo all'imprenditore che ha presentato la domanda di concordato, ma anche quella indiretta, dove la gestione dell'azienda è posta in capo ad un soggetto diverso dal debitore. Ciò che rileva è che l'attività di impresa possa continuare anche dopo la conclusione della procedura, prescindendo dall'identità soggettiva dell'imprenditore. La norma enuncia alcune fattispecie di continuità indiretta consolidate nella prassi (cessione, usufrutto, affitto, conferimento dell'azienda in una o più società anche di nuova costituzione) e poi lascia aperta la categoria con la formulazione «o a qualunque altro titolo».

---

<sup>236</sup> Ai sensi dell'art. 89 CCI «in caso di continuità aziendale il piano prevede che l'attività d'impresa è diretta ad assicurare il ripristino dell'equilibrio economico finanziario nell'interesse prioritario dei creditori, oltre che dell'imprenditore e dei soci»; ciò conformemente alla finalità enunciata nell'art. 3: «Obiettivo delle procedure disciplinate dal presente codice è pervenire al miglior soddisfacimento dei creditori salvaguardando i diritti del debitore, nonché, ove questi eserciti un'attività d'impresa, favorire il superamento della crisi assicurando la continuità aziendale, anche attraverso la rilevazione tempestiva della crisi medesima, in vista di soluzioni concordate con tutti o parte dei creditori, ovvero, in difetto, il proficuo avvio di una procedura liquidatoria». A tal proposito, nella Relazione illustrativa ai decreti delegati in attuazione della Legge 19 ottobre 2017 n. 155, si legge che: «l'obiettivo principale delle procedure disciplinate dal codice è il miglior soddisfacimento dei creditori [...] e nella ricerca delle soluzioni dirette al superamento della crisi d'impresa vanno privilegiate quelle concordate con i creditori dirette al mantenimento della continuità aziendale; a detto obiettivo risulta strumentale la tempestiva attivazione degli strumenti di rilevazione precoce della crisi, peraltro anche in vista della soluzione residuale di una proficua procedura liquidatoria».

Viene confermato l'obbligo, introdotto dal D.L. 83/2015 nell'art. 160 l.f. secondo cui: «a ciascun creditore deve essere assicurata un'utilità specificamente individuata ed economicamente valutabile» precisando che «tale utilità può anche essere rappresentata da vantaggi fiscali o dalla prosecuzione o rinnovazione di rapporti contrattuali con il debitore o con il suo avente causa», consolidando così un orientamento dottrinale maggioritario<sup>237</sup>. Nonostante il legislatore delegato favorisca il concordato in continuità e sebbene fornisca l'alternativa della liquidazione giudiziale, nell'ultimo comma dell'articolo disciplina le condizioni affinché sia possibile il concordato liquidatorio precisando che il suo utilizzo è possibile soltanto qualora sia previsto un apporto di risorse esterne tali da consentire un soddisfacimento dei creditori chirografari maggiore di almeno il 10% e comunque non inferiore al 20% dell'ammontare complessivo del credito chirografario.

Con tale formulazione il legislatore mantiene la percentuale di soddisfazione minima del 20% già introdotta con il precedente D.L. 83/2015.

Con riguardo ai presupposti di accesso l'art. 90 CCI stabilisce che: «per proporre il concordato l'imprenditore deve trovarsi in stato di crisi o di insolvenza». Tale precisazione si è resa necessaria alla luce del disposto di cui all'art. 2 il quale, fornendo due definizioni distinte (una di crisi e l'altra di insolvenza), ha comportato che la prima non sia più comprensiva della seconda (come precedentemente previsto dall'art. 160 comma 3 l.f.).

Viene confermata l'ampia libertà del debitore nel formulare il contenuto della proposta. La suddivisione dei creditori in classi resta una facoltà, tranne in alcuni casi espressamente individuati dove assume carattere di obbligatorietà<sup>238</sup>.

---

<sup>237</sup> Cfr. R. AMATORE, *Il nuovo concordato preventivo*, cit., p. 38, il quale osservava che: «con il termine utilità il legislatore intende evocare un vantaggio economico latamente inteso, potendovi rientrare non solo il denaro o l'attribuzione di beni in natura, ma anche, ad esempio, la prosecuzione di rapporti commerciali con determinati fornitori, la salvezza dalla revocatoria, l'attribuzione di azioni/obbligazioni della società, dunque una serie di vantaggi sia in termini di maggiori introiti che di minori esborsi rispetto all'ipotesi fallimentare».

<sup>238</sup> Ai sensi dell'art. 90 comma 3 lettera d): «La formazione delle classi è obbligatoria per quanto concerne la suddivisione dei creditori privilegiati, dei quali non sia previsto l'integrale pagamento o sia previsto il pagamento dilazionato ai sensi dell'articolo 91 e a seconda dell'oggetto della garanzia; dei creditori titolari di crediti previdenziali o fiscali dei quali del pari non sia previsto l'integrale pagamento; dei creditori che vengono soddisfatti anche in parte con utilità diverse dal denaro; dei creditori titolari di garanzie prestate da terzi; dei creditori proponenti il concordato e delle parti ad essi correlate; dei creditori postergati. Il piano può prevedere la formazione di ulteriori classi».

Viene confermata la possibilità di trattamento differenziato tra creditori appartenenti a classi diverse (fermo restando il divieto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione) e la possibilità di soddisfacimento anche non integrale dei creditori privilegiati.

Secondo l'art. 92 CCI, spetta al debitore decidere se presentare, insieme alla domanda, la relazione di un professionista indipendente che attesti la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano. Qualora il debitore opti per la presentazione della relazione, questa deve essere aggiornata nell'ipotesi di modifiche sostanziali della proposta o del piano. Dunque, a differenza di quanto avveniva prima della riforma, la relazione dell'attestatore assume carattere facoltativo: la scelta è rimessa al debitore che deciderà se nominare l'attestatore a seconda della complessità del piano. Tale cambiamento è da leggersi in combinato con quanto previsto dall'art. 22 CCI il quale, nell'ambito del procedimento di composizione della crisi prevede che, «ove il debitore dichiara che intende presentare domanda di [...] accesso al concordato preventivo, il collegio [l'organismo di composizione della crisi d'impresa] procede su sua richiesta ad attestare la veridicità dei dati aziendali».

Resta senza dubbio apprezzabile lo sforzo legislativo di definire le linee guida dell'accertamento di "veridicità" e "fattibilità". Troppo spesso, infatti, si è assistito a dichiarazioni di inammissibilità basate sulla "inesistenza" di una attestazione<sup>239</sup>.

Nell'art. 91 CCI si registra un'importante modifica con riguardo al concordato in continuità: esso contiene la possibilità di prevedere per i creditori privilegiati una moratoria fino a due anni dall'omologazione, a differenza quanto previsto dall'art. 186 bis l.f. il quale fissava il termine ad un anno (termine dimostratosi eccessivamente penalizzante).

Al fine di consentire alle società di capitali che accedono alla procedura di concordato di potersi dedicare al programma di ristrutturazione senza dover dedicare ulteriori risorse per ottemperare agli obblighi di riduzione del capitale per perdite, di ricostituzione o trasformazione in caso di riduzione sotto il minimo legale, l'art. 94 CCI, riprendendo il disposto di cui all'art. 182 *sexies* l.f., stabilisce che tali

---

<sup>239</sup> T. NIGRO, *Concordato preventivo, sulla fattibilità decide il tribunale*, in *Guida al Diritto*, 47, 2017.

norme non si applicano nel periodo intercorrente tra la data della domanda e l'omologazione. Per lo stesso periodo non opera la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale.

Nella disciplina delle proposte concorrenti (art. 95 CCD) si riscontra una delle misure premiali introdotte dal legislatore per incentivare l'attivazione tempestiva da parte del debitore. Alla previsione già contenuta nell'art. 163 l.f. secondo cui: «le proposte di concordato concorrenti non sono ammissibili se nella relazione [...] il professionista indipendente attesta che la proposta di concordato del debitore assicura il pagamento di almeno il trenta per cento dell'ammontare dei crediti chirografari» viene aggiunto che: «tale percentuale è ridotta al venti per cento nel caso in cui il debitore abbia richiesto l'apertura del procedimento di allerta o utilmente avviato la composizione assistita della crisi».

Resta sostanzialmente invariata la disciplina delle offerte concorrenti (art. 96), finalizzata a contrastare i cosiddetti concordati chiusi o preconfezionati.

La seconda sezione, rubricata organi e amministrazione, rimane sostanzialmente inalterata. Lo stesso per gli effetti della presentazione della domanda di concordato (art. 99) e per le disposizioni speciali nel concordato in continuità (art. 100).

Viene invece integrata la disciplina dei contratti pendenti (art. 102). In particolare, in apertura dell'articolo viene precisato che i contratti non ancora eseguiti o non compiutamente eseguiti proseguono anche durante il concordato (fatta salva la disciplina sulle offerte concorrenti per alcune tipologie contrattuali), ma il debitore può chiedere l'autorizzazione a sospenderli o scioglierli. Con riguardo all'indennizzo viene precisato che nel piano si deve dare evidenza di tale importo ai fini del calcolo del fabbisogno e che la controparte può opporsi alla richiesta di sospensione o scioglimento depositando in cancelleria una memoria scritta entro sette giorni dall'avvenuta notifica dell'istanza.

Vengono ampliate anche le norme concernenti la prededuzione (in precedenza accorpate nell'art. 182 *quater* l.f.) disciplinando in quattro diversi articoli la prededucibilità dei finanziamenti autorizzati prima dell'omologa (art. 104), l'autorizzazione al pagamento dei crediti pregressi (art. 105), la prededucibilità dei finan-

ziamenti effettuati in esecuzione del concordato (art. 106) e, infine, la prededucibilità dei finanziamenti soci (art. 107), confermando, per quest'ultimi, che il beneficio si applica nei limiti dell'ottanta per cento del loro ammontare<sup>240</sup>.

La quarta sezione è dedicata ai provvedimenti immediati. Gli articoli sono sostanzialmente una mera trascrizione degli artt. 170 - 173 l.f., salvo qualche piccolo aggiustamento alla luce dei principi sottostanti la riforma: non si parla più di decreto di "ammissione" ma di decreto di "apertura"; il commissario giudiziale nel redigere la relazione particolareggiata sulle cause del dissesto dovrà precisare se l'impresa si trovi in stato di crisi o di insolvenza.

La vera novità è contenuta nella sezione V, dedicata alle operazioni di voto. Con l'intento di snellire la procedura e sgravare le cancellerie da notevoli carichi di lavoro, il legislatore ha soppresso l'adunanza dei creditori sostituendola con l'espressione del voto per via telematica<sup>241</sup>. Come previsto anche in precedenza dalla legge fallimentare, vengono sottoposte alla votazione dei creditori tutte le proposte presentate dal debitore e dai creditori, seguendo, per queste ultime, l'ordine temporale del loro deposito. L'ordine e l'orario delle votazioni viene stabilito dal giudice delegato con proprio decreto.

Esaurito il contraddittorio<sup>242</sup> si procede al voto che viene espresso a mezzo posta elettronica certificata oppure utilizzando strutture informatiche messe a disposizione dal Ministero della Giustizia e da terzi di comprovata affidabilità.

---

<sup>240</sup> Qualora il finanziatore abbia acquisito la qualità di socio in esecuzione di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione dei debiti, il secondo comma dell'art. 107 prevede che il beneficio «opera per l'intero ammontare dei finanziamenti». Come si legge nella Relazione illustrativa ai decreti delegati in attuazione della Legge 19 ottobre 2017 n. 155, ciò è previsto in quanto non si può muovere allo stesso alcun addebito per l'omissione di analoghi interventi nella fase precedente.

<sup>241</sup> Nella Relazione illustrativa ai decreti delegati in attuazione della Legge 19 ottobre 2017 n. 155 si legge che la ragione di tale soppressione risiede nel fatto che l'adunanza dei creditori - intesa come udienza in cui gli stessi possono comparire per le formalità connesse all'esercizio del diritto di voto - spesso nella prassi si risolveva nella mera esposizione della sintesi della relazione da parte del commissario giudiziale mentre i voti venivano espressi separatamente.

<sup>242</sup> Ai sensi dell'art. 112 CCI, ricevuta la relazione del commissario giudiziale illustrativa di tutte le proposte depositate, il debitore, gli altri proponenti, i coobbligati, i fidejussori del debitore, gli obbligati in via di regresso e i creditori possono far pervenire fino a dieci giorni prima della data del voto osservazioni e contestazioni a mezzo posta certificata indirizzata al commissario giudiziale. Ciascun creditore può esporre le ragioni per cui non ritiene conveniente o ammissibile una proposta e sollevare contestazioni sui crediti concorrenti. Il debitore può rispondere e contestare a sua volta i crediti e, se richiesto dal giudice, deve fornire chiarimenti. Il debitore, inoltre, può esporre le ragioni per le quali non ritiene ammissibili o fattibili le eventuali proposte concorrenti. Di tutte queste comunicazioni deve dar conto il commissario giudiziale informandone in via telematica tutti i creditori, il debitore e il giudice delegato, consentendo così il contraddittorio, grazie anche alle repliche che

Il legislatore delegato ha dunque confermato la regola del “silenzio dissenso” a cui si aveva già fatto ritorno ad opera del D.L. 83/2015 il quale aveva abrogato il regime del “silenzio assenso” (introdotto dal D.L. 83/2012). Ne consegue che il voto favorevole deve essere manifestato. Di conseguenza, il proponente non può più trarre giovamento dall’inerzia dei creditori.

L’ultimo comma lascia aperta la possibilità che con atto di natura non regolamentare il Ministro della Giustizia possa definire modalità tecniche diverse per lo svolgimento del procedimento e per la manifestazione del voto, anche in deroga a quanto disposto nell’art. 112 e 115 CCI.

Come correttamente osservato in dottrina, l’eliminazione dell’adunanza se da un lato innova e snellisce le operazioni di voto, dall’altro finisce per privare i creditori interessati di un confronto diretto con il debitore e con il commissario giudiziale, il quale, in molti casi, aveva rivestito un ruolo determinante ai fini della tutela del contraddittorio<sup>243</sup>.

Con riguardo ai voti necessari per l’approvazione, è stata confermata la maggioranza semplice dei crediti ammessi al voto. La vera novità riguarda l’ipotesi in cui vi sia un creditore titolare di crediti pari o superiori alla maggioranza dei crediti ammessi al voto. Con il sistema appena citato egli potrebbe, da solo, influenzare le sorti del concordato. Per scongiurare tale ipotesi, il legislatore ha previsto che qualora vi sia un creditore titolare di crediti superiori alla maggioranza dei crediti ammessi al voto, per l’approvazione del concordato è richiesta, oltre alla maggioranza dei crediti ammessi al voto anche la maggioranza per teste dei voti espressi dai creditori ammessi al voto.

Tale novità, sebbene le motivazioni di fondo appaiono condivisibili, è certamente destinata a suscitare un intenso dibattito dottrinale in quanto consiste in una notevole penalizzazione per colui che si trova a dover sopportare la maggioranza del debito aziendale. D’altra parte favorisce i creditori di minori dimensioni, i quali, con il meccanismo della maggioranza per teste, acquisiscono un peso rilevante nella votazione, che altrimenti non avrebbero potuto acquisire. Tale sistema avvantaggia,

---

sono ammesse fino a cinque giorni prima del voto. Con le stesse modalità vengo comunicati a tutti gli interessati i provvedimenti del giudice delegato.

<sup>243</sup> A. BUSANI, A. GUIOTTO, *Ok al concordato se comprende il 20% dei debiti chirografari*, in *Il Sole 24 Ore*, 1 novembre 2017.

tuttavia, anche i creditori con crediti di dimensioni rilevanti (seppur inferiori al 50%), i quali avrebbero comunque avuto un peso influente nella votazione, finendo per penalizzare il creditore di maggioranza (non configurandosi in tal caso un effettivo abuso della maggioranza)<sup>244</sup>.

Con riguardo al voto, il legislatore delegato, nell'art. 114 CCI ha disciplinato con maggior grado di dettaglio il diritto di voto dei creditori privilegiati.

Il legislatore ha altresì aggiornato l'elenco di soggetti in rapporto di colleganza con il creditore, aggiungendo alla precedente formulazione le seguenti precisazioni: «la parte di un'unione civile tra persone dello stesso sesso» e «il convivente di fatto del debitore». Tale ammodernamento si è reso inevitabile alla luce dell'evoluzione del contesto sociale, estremamente mutato dal 1942 (quando venne emanata la legge fallimentare).

Alla luce del disposto di cui all'art. 114 CCI, tra i soggetti esclusi dal voto rientrano ora anche i creditori in conflitto di interessi. Tale previsione è da leggersi congiuntamente con l'intervento operato nella disciplina delle classi di creditori potenziali descritto. La norma precisa che: «sono in conflitto di interessi i creditori portatori di un interesse in conflitto con il maggior soddisfacimento dei creditori, fatte salve le cause legittime di prelazione» e aggiunge che: «il creditore che propone il concordato può votare soltanto se nella proposta è previsto il suo classamento».

Rivoluzionario è il combinato disposto di cui agli artt. 52 e 117 CCI<sup>245</sup>. Esso segna il tramonto della dicotomia della fattibilità economica e giuridica<sup>246</sup>, prevedendo che il tribunale possa esprimere giudizi sulla fattibilità anche economica del piano, in attuazione di quanto espressamente richiesto al legislatore delegato

---

<sup>244</sup> A. BUSANI, A. GUIOTTO, *Ok al concordato se compare il 20% dei debiti chirografari*, in *Il Sole 24 Ore*, 1 novembre 2017.

<sup>245</sup> L'art. 52 comma 3 CCI, rubricato "omologazione del concordato preventivo e dell'accordo di ristrutturazione dei debiti", nell'ambito dei principi generali stabilisce che: «Il tribunale, verificata la regolarità della procedura e l'esito della votazione, anche con riferimento alla fattibilità del piano e tenuto conto dei rilievi del commissario giudiziale, assunti i mezzi istruttori richiesti dalle parti o disposti d'ufficio, anche delegando uno dei componenti del collegio, provvede con sentenza sull'omologazione del concordato».

L'art. 117 comma 2 CCI rubricato "omologazione del concordato preventivo" prevede che: «Se un creditore dissenziente appartenente a una classe dissenziente ovvero, nell'ipotesi di mancata formazione delle classi, i creditori dissenzienti che rappresentano il venti per cento dei crediti ammessi al voto, contestano la convenienza della proposta, il tribunale può omologare il concordato qualora ritenga che il credito possa risultare soddisfatto dal concordato in misura non inferiore rispetto alla liquidazione giudiziale».

<sup>246</sup> T. NIGRO, *Concordato preventivo, sulla fattibilità decide il tribunale*, cit.

dall'art. 6 lettera e) L. 155/2017. Il legislatore ripristina, dunque, il sindacato di merito del tribunale, spazzando via anni di contenzioso, incurante della giurisprudenza di Cassazione la quale era recentemente approdata alla nota pronuncia delle Sezioni Unite sul tema<sup>247</sup>, con ciò disattendendo lo spirito dell'originaria riforma nettamente improntata all'autonomia delle parti<sup>248</sup>.

Se da un lato tali disposizioni affermano l'ampliato ruolo del tribunale, troppo spesso relegato a mera funzione notarile, dall'altro rendono necessario un intervento legislativo che chiarisca una volta per tutte su cosa debba vertere la valutazione di fattibilità che il giudice è chiamato ad effettuare. Diversamente si rischia di perpetuare prassi giudiziarie differenti che, in una materia come quella concorsuale, che richiede omogeneità di comportamenti e certezze per gli operatori, potrebbero avere effetti deleteri<sup>249</sup>.

Tra i principi generali introdotti dal nuovo codice della crisi vi è altresì l'economicità delle procedure in termini di riduzione della durata e dei costi delle stesse. A tal fine, l'art. 8 CCI prevede che i compensi dei professionisti e dei consulenti incaricati dall'imprenditore, che assistono l'impresa nell'accesso al concordato, sono proporzionalmente ripetibili nell'ambito della procedura stessa per la parte che eccede gli importi per scaglioni ottenuti applicando le percentuali indicate nell'articolo all'attivo aziendale<sup>250</sup>.

---

<sup>247</sup> Cfr. Cass., Sez. Un., 23 gennaio 2013, n. 1521, cit. secondo cui il giudizio sulla convenienza, ossia sulla fattibilità economica della proposta, è prerogativa esclusiva dei creditori.

<sup>248</sup> Sullo spirito privatistico dell'originaria riforma v. M. PANELLI, *La prevenzione della crisi d'impresa. I lavori della commissione Rordorf e gli scenari futuri*, in *Business and Management Sciences International Quarterly Review*, 4, 2015, secondo cui: «Gli obiettivi che si era posto il legislatore erano evidentemente nell'ottica di privatizzare le soluzioni della crisi, in uno spirito estremamente liberistico [...]. La soluzione alla crisi d'impresa veniva quindi affidata ad una logica di convenienza privatistica e l'organo giurisprudenziale si spogliava – almeno in parte – del potere meritocratico; nel merito, la valutazione della proposta concordataria veniva affidata interamente ai creditori sociali».

<sup>249</sup> V. intervento di C. BUONAURA, in AA.VV., *Seminario verso un nuovo diritto della crisi d'impresa?*, in *Giur. Comm.*, II, 2016, p. 929.

<sup>250</sup> Con riguardo al concordato preventivo, l'art. 8 CCI lettera c) fissa i seguenti scaglioni: «per le prestazioni correlate al concordato preventivo, la somma pari al 20% fino a centomila euro, al 15% da centomila a cinquecentomila euro, al 10% da cinquecentomila fino a un milione di euro, al 6% da uno fino a dieci milioni di euro, al 3% oltre dieci milioni di euro, dell'attivo risultante dallo stato analitico ed estimativo delle attività allegato al ricorso per l'omologa; per il concordato preventivo liquidatorio e il concordato giudiziale le percentuali predette sono ridotte della metà».

È opportuno sottolineare che l'articolo parla di «professionisti e consulenti incaricati dal debitore» perciò è ragionevole ritenere che in tale definizione sia ricompreso anche l'attestatore, la cui nomina, come pocanzi illustrato, alla luce della nuova disciplina è soltanto eventuale, essendo rimessa alla scelta discrezionale del debitore.

Il fondamento di tale norma, di portata innovativa, è da ricercare nella volontà di impedire che l'attivo patrimoniale, specialmente nelle procedure di minori dimensioni, sia sostanzialmente eroso dai costi professionali per l'accesso al concordato.

Ispirata al medesimo principio è anche la disposizione contenuta nell'art. 9 che prevede che i compensi dei professionisti sorti in funzione della presentazione della domanda di concordato nonché del deposito della relativa proposta e del piano che la correda, siano prededucibili nei limiti del 75% e a condizione che la procedura sia aperta ai sensi dell'art. 51 CCI.

Con riguardo alla fase di esecuzione del piano, il legislatore ha inserito nell'art. 123 CCI una più dettagliata disciplina ad integrazione di quanto già previsto dall'art. 185 l.f.

È stata, infine, riordinata la disciplina della revoca, annullamento e risoluzione del concordato, prevedendo la legittimazione del commissario giudiziale a richiedere, su istanza di un creditore, la risoluzione del concordato per inadempimento. Il legislatore spera di risolvere in questo modo il nodo che affliggeva gran parte delle procedure che, pur manifestando evidenti incapacità di poter essere onorate nei tempi e modi previsti nell'omologazione, continuavano a vegetare a causa della stasi dei creditori che restavano sovente inerti, anche rispetto alle sollecitazioni degli organi di procedura, senza proporre istanza di risoluzione.

Tali interventi, seppur presentino significative e condivisibili innovazioni nate sul solco della giurisprudenza e della prassi formatasi negli anni, costituiscono un evidente arretramento dell'autonomia negoziale delle parti a vantaggio del tribunale, investito di rinnovato vigore, e dell'organo di controllo, a cui viene riconosciuta maggiore centralità.

Con l'introduzione del nuovo codice della crisi, il quale sembra aver riscosso moderata soddisfazione tra gli operatori del settore, il legislatore delegato ha

compiuto un passo decisivo nella direzione di una disciplina unitaria e organica del concordato. Molto, tuttavia, resta ancora da fare per consentire che questa riforma, intervenuta dopo oltre settanta anni dal regio decreto del 1942, già pesantemente inciso dai numerosi interventi assunti in sede di decretazione di urgenza, sia veramente organica e risolutiva<sup>251</sup>.

### 2.3.5. Il concordato di gruppo

Assume carattere altrettanto innovativo l'introduzione nel nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza della disciplina della crisi e dell'insolvenza di gruppo, espressamente richiesta dall'art. 3 della legge delega (L. 155/2017).

Innanzitutto, per dare maggiore organicità alle norme, il legislatore, in apertura del codice (art. 2 comma 8 e 9) fornisce la definizione, finalmente in positivo, di “gruppo di imprese”<sup>252</sup> e di “gruppo di imprese di rilevante dimensione”<sup>253</sup>.

Con riguardo al “gruppo di imprese”, emerge una sostanziale sovrapposizione con la definizione di area di consolidamento di cui al combinato disposto degli artt. 2359 comma 1 punti 1 e 2 c.c. e dell'art. 26 D.Lgs. 127/1991.

Il legislatore delegato, infatti, definisce il gruppo come: «l'insieme delle società, delle imprese e degli enti, escluso lo Stato, che ai sensi degli articoli 2497 e 2545-*septies* del codice civile sono sottoposti alla direzione e coordinamento di una società, di un ente o di una persona fisica, sulla base di un vincolo partecipativo o di un contratto». Con “vincolo partecipativo” il legislatore richiama la partecipazione maggioritaria e l'influenza dominante di cui ai punti 1) e 2) del comma 1 dell'art. 2359 c.c. e con il termine “contratto” riproduce quanto disposto dall'art. 26

---

<sup>251</sup> T. NIGRO, *Concordato preventivo, sulla fattibilità decide il tribunale*, cit.

<sup>252</sup> Ai sensi dell'art. 2 comma 8 CCI, per *gruppo di imprese* si intende: «l'insieme delle società, delle imprese e degli enti, escluso lo Stato, che ai sensi degli articoli 2497 e 2545-*septies* del codice civile sono sottoposti alla direzione e coordinamento di una società, di un ente o di una persona fisica, sulla base di un vincolo partecipativo o di un contratto; a tal fine si presume, salvo prova contraria, che: (a) l'attività di direzione e coordinamento di società sia esercitata dalla società o ente tenuto al consolidamento dei loro bilanci; (b) siano sottoposte alla direzione e coordinamento di una società o ente le società controllate, direttamente o indirettamente, o sottoposte a controllo congiunto, rispetto alla società o ente che esercita l'attività di direzione e coordinamento».

<sup>253</sup> Ai sensi dell'art. 2 comma 9 CCI, per *gruppi di imprese di rilevante dimensione* si intendono: «i gruppi di imprese composti da un'impresa madre e imprese figlie da includere nel bilancio consolidato, che rispettano i limiti numerici di cui all'articolo 3, commi sesto e settimo, della direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013».

D.Lgs. 127/1991. Tuttavia, omette di richiamare la clausola statutaria e gli accordi tra i soci (i.e. patto di sindacato) previsti dal suddetto articolo. È altrettanto vero che tali fattispecie (clausola statutaria e accordi tra i soci) nonostante siano rilevanti ai fini della costruzione dell'area di consolidamento, rivestono un'importanza minoritaria nell'ambito della crisi e dell'insolvenza di gruppo<sup>254</sup>.

Si può, dunque, concludere che il legislatore della riforma abbia fornito una definizione generale di gruppo, parzialmente sovrapponibile con quella vigente nell'ambito del bilancio consolidato. Per ora questo non sembra compromettere l'effettivo funzionamento della disciplina; se così non fosse, potrebbe essere oggetto di successivi interventi correttivi.

Il legislatore, dopo aver fornito la definizione generale di gruppo, inserisce una presunzione ad essa connessa: «a tal fine si presume, salvo prova contraria, che: (a) l'attività di direzione e coordinamento di società sia esercitata dalla società o ente tenuto al consolidamento dei loro bilanci; (b) siano sottoposte alla direzione e coordinamento di una società o ente le società controllate, direttamente o indirettamente, o sottoposte a controllo congiunto, rispetto alla società o ente che esercita l'attività di direzione e coordinamento».

Nella lettera (a) il legislatore richiama il disposto di cui all'art. 2497-*sexies* c.c. mentre nella lettera (b) richiama, tra gli altri, il controllo congiunto di cui all'art. 37 D.Lgs. 127/1991. Facendo rientrare nel concetto di gruppo, ai fini dell'applicazione della disciplina sulla regolazione della crisi e dell'insolvenza di gruppo di cui al Titolo VI del CCI, anche le imprese consolidate proporzionalmente, la norma lascia spazio al rischio che sorgano problemi di coordinamento tra i soci esercitanti un controllo congiunto nonché difficoltà nella tutela dei diversi interessi coinvolti<sup>255</sup>.

---

<sup>254</sup> La clausola statutaria in virtù della quale l'impresa esercita un'influenza dominante su un'altra è rilevante soprattutto nel mondo pubblico, mentre riveste un ruolo marginale in quello privato.

<sup>255</sup> Resta ferma la facoltà per i soci delle società interessate di tutelare i propri diritti mediante opposizione all'omologazione. Tale possibilità è prevista dal comma 4 dell'art. 289 CCI il quale stabilisce che: «I soci possono far valere il pregiudizio arrecato alle rispettive società dalle operazioni di cui al primo comma esclusivamente attraverso l'opposizione all'omologazione del concordato di gruppo. Il tribunale omologa il concordato qualora ritenga che il pregiudizio non sussista in considerazione dei vantaggi compensativi riconosciuti alle singole società dal piano di gruppo».

L'altra importante considerazione connessa a tale definizione risiede nel fatto che l'area di consolidamento non è qualcosa di oggettivo che si determina in modo automatico. È frutto di scelte discrezionali che lasciano ampio margine all'imprenditore<sup>256</sup>. Si auspica, dunque, che futuri interventi correttivi conducano ad una definizione più puntuale, che riduca il margine di discrezionalità del debitore e che tenga conto altresì delle cause di esclusione di cui all'art. 27 del D.Lgs. 127/1991, per ora non richiamate dal legislatore delegato<sup>257</sup>.

Dopo aver fornito la definizione di gruppo di imprese, necessaria nell'ottica di una riforma organica delle norme, il legislatore inserisce nel Titolo VI apposite disposizioni disciplinanti la crisi e l'insolvenza di gruppo<sup>258</sup>.

Con riguardo alla disciplina del concordato preventivo, come già illustrato nel Capitolo 1, il prolungato silenzio legislativo sul tema aveva fatto sorgere ampi dibattiti dottrinali e giurisprudenziali e aveva favorito lo sviluppo di prassi, ormai consolidate, per ovviare alla mancanza di norme che costringeva ad avviare procedure distinte per ciascuna società del gruppo.

Su espressa richiesta della legge delega è stata finalmente inserita un'apposita disciplina del concordato di gruppo negli artt. 288-290 CCI<sup>259</sup>.

---

<sup>256</sup> C. TEODORI, *Il bilancio consolidato. La metodologia di costruzione e il profilo informativo*, Milano, Giuffrè, 2012.

<sup>257</sup> Nella lettera (a) della definizione di gruppo di imprese di cui all'art. 2 CCI il legislatore utilizza l'espressione: «tenuto al consolidamento dei loro bilanci». Ciò fa sorgere dubbi in merito all'applicabilità della disciplina della crisi e dell'insolvenza di gruppo nell'ipotesi in cui la società controllante non rediga il bilancio consolidato in quanto si avvale dei casi di esonero di cui all'art. 27 del D.Lgs. 127/1991.

<sup>258</sup> Come si legge nella Relazione di accompagnamento ai decreti delegati presentati al Ministro della Giustizia il 22 dicembre 2017: «Nella legislazione vigente gli istituti di risoluzione della crisi d'impresa – concordato preventivo ed accordi di ristrutturazione dei debiti – sono concepiti sempre avendo riguardo ad imprese singole, individuali o gestite in forma societaria, con poca o nessuna attenzione al fenomeno dei gruppi d'impresa. Quando si è in presenza di un gruppo d'impresa, tuttavia, è frequente che la crisi investa tutte o molte delle imprese facenti parte del gruppo ed è indispensabile affrontarla in un'ottica unitaria laddove la frammentazione delle relative procedure si rivela disfunzionale».

<sup>259</sup> In realtà, vi era già stato il tentativo di introdurre norme che disciplinassero la crisi e l'insolvenza di gruppo, ad opera della Commissione Trevisanato. Per la definizione di gruppo si richiamavano i parametri indicati dall'art. 80 del D.Lgs. 270/1999, disciplinante la procedura di amministrazione straordinaria. La competenza veniva attribuita al tribunale del capoluogo di provincia ove ha sede il soggetto dichiarato insolvente che esercita la direzione e il coordinamento. Erano state, inoltre, previste la preposizione alle procedure degli stessi organi di gestione e di controllo, nonché la possibile integrazione del consiglio dei creditori, ferma restando l'autonomia delle singole masse attive e passive. Il testo di maggioranza proponeva, infine, che venisse disciplinata, anche in deroga al codice civile, la responsabilità del soggetto cui fa capo l'attività di direzione e di coordinamento, nonché dei suoi amministratori ed organi di controllo, per abuso di direzione unitaria

Tra gli aspetti di maggiore interesse si segnala: (a) la possibilità di un procedimento unitario con unico foro competente nel caso di crisi o insolvenza di più imprese appartenenti al medesimo gruppo; (b) la possibilità per le imprese appartenenti al medesimo gruppo di presentare un piano unitario, rivolto ai rispettivi creditori, idoneo a consentire il risanamento di ciascuna esposizione debitoria e ad assicurare il riequilibrio complessivo della loro situazione finanziaria<sup>260</sup>; (c) la possibilità che il piano di concordato preveda operazioni infragruppo implicanti il trasferimento di risorse da una società all'altra, purché (i) ciò sia funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori di ciascuna impresa, (ii) se ne dia espressamente atto nel piano, (iii) un professionista indipendente ne attesti la necessaria strumentalità alla continuità aziendale; (d) la previsione di particolari obblighi di informazione concernenti la struttura del gruppo e la sua situazione patrimoniale ed economica; (e) il piano o i piani di concordato di gruppo possono prevedere, contemporaneamente, la continuità di alcune delle imprese facenti parte del gruppo e la liquidazione di altre.

Il legislatore, nell'art. 288 CCI precisa che l'avvio di un procedimento unitario non comporta l'unificazione delle masse attive e passive delle imprese istanti (art. 288 comma 2 CCI); nel caso di presentazione di un piano unitario permane il dovere delle imprese debentrici di designare un professionista indipendente che attesti la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano (art. 288 comma 5 CCI); qualora il piano comporti effetti pregiudizievoli per i creditori o i soci essi possono fare opposizione all'omologazione; con riguardo all'ipotesi di pregiudizio ai creditori, il tribunale omologa il concordato qualora ritenga che i creditori possano essere

---

e per abuso della personalità giuridica delle società appartenenti al gruppo, disciplina esclusa, invece, dalla proposta di minoranza. Sul punto, v. relazione generale al disegno di legge recante "Delega al Governo per la riforma organica della disciplina della crisi di impresa e dell'insolvenza" in <http://www.ilfallimento.it/norme/index.htm>.

<sup>260</sup> In presenza di una domanda unitaria, resta aperta la scelta tra la predisposizione di un unico piano di concordato o di piani diversi, ma pur sempre reciprocamente collegati, ferma la necessità di esplicitare le ragioni di tale scelta in funzione del miglior soddisfacimento dei creditori. In merito, v. Relazione di accompagnamento ai decreti delegati presentati al Ministro della Giustizia il 22 dicembre 2017.

soddisfatti in misura non inferiore a quanto ricaverebbero dalla liquidazione giudiziale della singola società<sup>261</sup>.

L'art. 290 disciplina il tribunale competente nel procedimento di concordato di gruppo<sup>262</sup>, stabilisce che i costi della procedura sono ripartiti tra le società del gruppo in proporzione alle rispettive masse attive e regola la votazione delle proposte da parte dei creditori di ciascuna società. Con riguardo a quest'ultimo aspetto, l'articolo precisa che i creditori di ciascuna impresa votano in maniera contestuale e separata sulla proposta presentata dalla società loro debitrice. Per le maggioranze richieste ai fini dell'approvazione l'articolo rinvia a quanto contenuto dall'art. 114 CCI e precisa che sono escluse dal voto le imprese del gruppo che siano titolari di crediti nei confronti dell'impresa assoggettata alla procedura.

Con riguardo alla risoluzione e all'annullamento, il legislatore, in chiusura dell'art. 290 CCI, tenuto conto della logica unitaria che ispira il concordato di gruppo, stabilisce che esso, una volta omologato, può essere annullato o risolto soltanto per ragioni riferibili alla totalità delle imprese facenti parte del gruppo, a meno che i motivi di annullamento o di risoluzione riferibili solo ad una o ad alcune di dette imprese non siano tali da compromettere in modo significativo l'attuazione del concordato anche per le altre.

---

<sup>261</sup> Come si legge nella Relazione di accompagnamento, l'omologazione presuppone una valutazione complessiva della situazione del gruppo, ma richiede comunque che i creditori di ciascuna impresa siano soddisfatti in misura non inferiore a quella che potrebbe risultare all'esito della liquidazione della singola impresa debitrice.

<sup>262</sup> Ai sensi dell'art. 290 comma 1 CCI: «è competente il tribunale sede delle sezioni specializzate in materia di imprese, nella cui circoscrizione si trova il centro degli interessi principali della società o ente o persona fisica che, in base alle segnalazioni pubblicitarie previste dall'articolo 2497-bis del codice civile, esercita l'attività di direzione e coordinamento oppure, in mancanza, dell'impresa che presenta la maggiore esposizione debitoria in base all'ultimo bilancio approvato». Si ritiene che nel caso in cui il gruppo sia articolato su più livelli (*i.e.* A controlla B che a sua volta controlla C) il tribunale competente sia quello nella cui circoscrizione A ha il centro degli interessi principali. Tuttavia, se A non è stata colpita dalla crisi, che invece ha investito B e C, la domanda verrà presentata da B e C congiuntamente presso il tribunale nella cui circoscrizione B (e non più A) ha il centro degli interessi principali.



## CAPITOLO III

### L'ALLERTA E LA COMPOSIZIONE ASSISTITA DELLA CRISI

SOMMARIO: 3.1. Inquadramento – 3.1.1. Il modello statunitense: il *Chapter 11* – 3.1.2. Il modello francese: le *procédures d'alerte* – 3.2. Il modello proposto dalla commissione Rordorf – 3.2.1. Gli strumenti di allerta – 3.2.2. L'Organismo di composizione della crisi – 3.2.3. Il procedimento di composizione assistita della crisi – 3.2.4. Tempestività e misure premiali – 3.3. Una prima riflessione sulla riforma.

#### 3.1. Inquadramento

Come già ampiamente illustrato nel capitolo precedente, il 22 novembre la Commissione Europea<sup>263</sup> ha diffuso una proposta di Direttiva che, com'era stato annunciato con la precedente Raccomandazione del 12 marzo 2014, mira ad introdurre negli ordinamenti nazionali degli Stati membri regole comuni in materia d'insolvenza, soprattutto per quanto concerne l'adozione di misure tempestive per la ristrutturazione delle imprese in crisi<sup>264</sup>.

L'obiettivo è creare una piattaforma comune, fondata su una serie di principi e valori condivisi, che i legislatori nazionali degli Stati membri dovranno prendere in considerazione e recepire nei propri ordinamenti interni.

---

<sup>263</sup> Per completezza, è necessario osservare che l'Unione Europea non è l'unica sede internazionale in cui si è discusso della disciplina dell'insolvenza. In seno all'United Nations Commission on International Trade Law (Uncitral) è stata elaborata da diversi anni (1997) la *Model law* in materia di procedure transfrontaliere che deve costituire un modello da recepire da parte degli Stati aderenti alle Nazioni Unite. Per un approfondimento sul tema v. L. PANZANI, *L'insolvenza in Europa: sguardo d'insieme*, in *Fallimento*, 2015, p. 1020.

<sup>264</sup> L. PANZANI, *La proposta di direttiva della Commissione UE: early warning, ristrutturazione e seconda chance*, in *Fallimento*, 2017, p. 129.

Principali fonti di ispirazione della riforma europea sono stati il modello americano, con particolare riguardo alla procedura di ristrutturazione di cui al *Chapter 11*<sup>265</sup> e quello francese, per quanto attiene alle *procédures d'alerte*.

Nei prossimi paragrafi verrà offerta una breve disamina di questi due modelli sottolineandone tratti caratteristici e principali limiti. In chiusura, verrà illustrata la recente proposta del legislatore italiano verificando quali elementi siano stati proposti nel nostro ordinamento, coerentemente con le caratteristiche del sistema economico e giuridico interno.

### **3.1.1. Il modello statunitense: il *Chapter 11***

Il sistema fallimentare americano trae origine dalla *legge fallimentare* inglese, in quanto territorio sottoposto al controllo coloniale fino al 1776.

Inizialmente la legge fallimentare inglese (introdotta per la prima volta nel 1542) concepiva il fallimento come un atto criminale, punito con la prigione o la morte, dove l'intervento giudiziario si poneva a tutela non dei debitori ma dai debitori. Il successivo *Statuto di Elisabetta I* del 1571 mantenne lo stesso impianto, seppure con qualche moderazione atta a rendere la normativa meno severa.

La vera rivoluzione, che cambiò radicalmente la connotazione del fallimento inglese, si registrò nel 1705 con l'introduzione ad opera dello *Statute of Anne*, del concetto di imprenditore *honest but unfortunate* e dell'istituto del *discharge of debts*, volto a rendere più semplice e meno gravoso l'accordo con i creditori. Tale impostazione finì inevitabilmente per trasferirsi nel neonato ordinamento statunitense. Il concetto di *business reorganization*, ossia la ristrutturazione ed il recupero dell'impresa come strumento di soluzione della crisi della stessa, fu concepito quale pilastro della disciplina concorsuale. Nello specifico, tale concezione nacque nella fine del XIX secolo a seguito della bancarotta del sistema ferroviario, evento che richiese l'intervento del legislatore all'interno di una materia

---

<sup>265</sup> Come correttamente osservato da P. MANGANELLI, *Chapter 11 e Raccomandazione della Commissione del 12 marzo: un confronto*, in *Fallimento*, 2015, p. 1143, i principi fondanti del *Chapter 11* che hanno maggiormente influenzato l'orientamento della Commissione europea sono: 1) la regola del *debtor-in-possession*; 2) la necessità di garantire e tutelare il ricorso del debitore alla nuova finanza per promuovere la prosecuzione dell'attività aziendale; 3) l'*automatic stay*; 4) il diritto del debitore alla seconda opportunità; 5) il giudizio di convenienza operato dal giudice a garanzia dei creditori più penalizzati; 6) l'esdebitazione del debitore. Alcuni punti saranno ripresi nelle pagine successive.

priva di una disciplina specifica<sup>266</sup>. Furono così promulgati i c.d. *Bankruptcy Acts* del 1867 e del 1898. Quest'ultimo tentò di bilanciare l'interesse del debitore a non vedersi escluso dal mercato con l'interesse dei creditori di ottenere il miglior soddisfacimento possibile: ne derivò la convinzione del legislatore americano, ancora attuale, che un'impresa possiede un valore maggiore per i creditori e per la società se viene risanata anziché liquidata<sup>267</sup>.

A seguito della grande depressione degli anni trenta, vi furono vari interventi del legislatore americano volti a rafforzare le procedure e gli strumenti per la ristrutturazione delle imprese commerciali al fine di preservarne la continuità aziendale senza mai, tuttavia, sacrificare il contrapposto interesse dei creditori.

Quarant'anni dopo, nel 1970, il Congresso formò la *Commission on the Bankruptcy Laws of the United States* con il compito di studiare, analizzare e avanzare proposte di modifica del *Bankruptcy Act* del 1898. Parallelamente, la *National Conference of Bankruptcy Judges* sottopose una propria proposta legislativa alternativa. Ne scaturì il *Bankruptcy Code* del 1978 che, recependo le varie indicazioni ricevute nonché i principi fondamentali fino a quel momento già acquisiti, dedicò un intero capitolo alla *business reorganization*, quello che appunto oggi è noto come *Chapter 11*. Negli anni che seguirono il *Bankruptcy Code* subì innumerevoli aggiustamenti e modifiche per tener conto dell'evoluzione del sistema economico e dei mercati finanziari<sup>268</sup> ma il principio di fondo in virtù del quale un debitore insolvente ma onesto merita di poter tentare il risanamento della propria attività

---

<sup>266</sup> La nascita dell'istituto della *business reorganization* e della nozione di *going concern value*, risale alla crisi che colpì duramente gli Stati Uniti sul finire del XIX secolo. La c.d. "corsa all'ovest", avvenuta a metà dell'Ottocento aveva comportato il sorgere di numerose società private per la realizzazione di linee ferroviarie che facilitassero la conquista del *West*. Tali società, in vista degli ingenti investimenti da realizzarsi, avevano raccolto molto capitale di credito, con garanzie reali sulla porzione di ferrovia costruita dalla società loro debitrice. Quando si verificò la crisi fu chiaro che, sul piano pratico, l'attivo di ogni società era privo di valore qualora l'intera rete ferroviaria non fosse entrata in azione. Infatti, al di là del valore dell'acciaio dei binari, il vero valore della linea ferroviaria consisteva nell'utile che sarebbe derivato dall'esercizio dell'intera rete. Questa fu l'origine della nozione di *going concern value*, vale a dire del fatto che l'azienda ha valore soltanto come insieme operativo. Sul punto v. L. PANZANI, *L'insolvenza in Europa: sguardo d'insieme*, in *Fallimento*, 2015, p. 1013.

<sup>267</sup> P. MANGANELLI, *Chapter 11 e Raccomandazione della Commissione del 12 marzo: un confronto*, cit., p. 1136.

<sup>268</sup> La riforma più significativa fu quella del 2005 che introdusse il *Chapter 15* dedicato al coordinamento delle procedure concorsuali transfrontaliere.

economica, ripianando i debiti e, ove ciò non sia possibile, liquidando l'impresa e aprendone una nuova (c.d. *fresh financial start*) restò immutato<sup>269</sup>.

L'istituto previsto dal *Chapter 11* consiste in una procedura di ristrutturazione dei debiti e di riorganizzazione dell'attività di impresa di regola in capo al debitore<sup>270</sup>. Solo in casi eccezionali<sup>271</sup> il giudice può nominare un *trustee* che sostituisca l'imprenditore nella gestione dell'impresa.

La procedura può essere avviata dal debitore (*voluntary basis*) ovvero dai creditori (*Involuntary basis*)<sup>272</sup>. Per l'apertura della procedura è necessario depositare istanza di ammissione presso la corte competente. Da tale momento, fino al termine della procedura, il debitore beneficia del c.d. "*automatic stay*" ossia del blocco delle azioni esecutive individuali, salvo che uno o più creditori abbiano richiesto ed ottenuto il *relief*<sup>273</sup>.

---

<sup>269</sup> P. MANGANELLI, *Gestione delle crisi di impresa in Italia e negli Stati Uniti: due sistemi fallimentari a confronto*, in *Fallimento*, 2011, p. 129.

<sup>270</sup> La regola del *debtor-in-possession* è sempre stata ritenuta la miglior soluzione nell'interesse di tutti gli *stakeholder* per il fatto che il management della società è solitamente in possesso di un patrimonio di esperienza, *know-how* e informazioni commerciali fondamentale per il business dell'azienda, che rischierebbe di andare perduto in caso di nomina di un *trustee*. Inoltre, senza spossamento sono evitati i costi aggiuntivi per stipendiare eventuali figure professionali che sostituiscano il debitore nella gestione dell'impresa: tali costi, infatti, a differenza di quanto accade nel nostro ordinamento, non sono a carico del debitore bensì a carico degli stessi creditori. Tuttavia, come correttamente osservato da S. RENSSSEN, *Corporate Restructuring and Corporate Dissolution of Companies in Financial Distress: Ensuring Creditor Protection. A Comparison of the US, UK and Dutch Models*, in *International Insolvency Review*, 26, 2017, p. 204 ss., qualora le difficoltà finanziarie siano state causate da decisioni non correttamente operate dal *pre-petition* management, la permanenza dello stesso a bordo della società potrebbe essere valutata negativamente dai creditori e dagli altri *stakeholder* oltre al fatto che gli si lascerebbe ampio margine per agire in conflitto di interessi.

<sup>271</sup> Frode, disonestà, incompetenza, cattiva gestione degli affari del debitore da parte del management corrente e, in generale, quando la gestione del *trustee* possa condurre ad una migliore soddisfazione delle pretese creditorie (Par. 1104 *Bankruptcy Code*).

<sup>272</sup> Sul punto v. P. MANGANELLI, *Gestione delle crisi di impresa in Italia e negli Stati Uniti: due sistemi fallimentari a confronto*, cit., p. 132, il quale spiega che la legittimazione a proporre un piano di risanamento nell'ambito di un *Chapter 11* non è appannaggio esclusivo del debitore (par. 1121 *Bankruptcy Code*). Egli ha il diritto esclusivo di proporre il piano entro il termine di centoventi giorni dall'apertura della procedura (*exclusivity period*), termine che può essere esteso dalla corte per un numero limitato di volte (massimo fino a diciotto mesi). Il piano deve poi essere accettato entro centottanta giorni dall'apertura della procedura, termine che può a sua volta essere esteso sino ad un massimo di venti mesi. Terminato tale periodo di esclusiva, qualunque soggetto interessato potrà presentare la propria proposta di risanamento da sottoporre alla votazione degli altri creditori.

<sup>273</sup> Procedimento per la liberazione dall'*automatic stay*, che il creditore può instaurare al fine di ottenere un'autorizzazione giudiziale ad agire nei confronti del proprio debitore nonostante l'intervenuta ammissione ad una procedura concorsuale.

Dopo aver depositato l'istanza e dopo che siano state concesse le prime autorizzazioni nella c.d. *first-day hearing*, il debitore predispone il piano di risanamento al fine di discuterlo e di negoziarlo con i creditori (c.d. *Plan of Reorganization*). L'approvazione del piano da parte dei creditori è soggetta all'omologazione da parte della Corte previa verifica del rispetto di tutti gli adempimenti necessari e, in particolare, che: 1) il piano sia fattibile; 2) il debitore sia in buona fede; 3) il piano rispetti tutte le normative applicabili; 4) il piano sia *in the best interest of creditors*, ossia garantisca una soddisfazione dei creditori non minore di quella che avrebbero avuto nel caso di liquidazione ai sensi del *Chapter 7*<sup>274</sup>. Con l'omologazione si chiude la procedura e il debitore adempirà ai propri debiti soltanto nella misura prevista dal piano<sup>275</sup>.

Nel caso in cui la procedura sia avviata dal debitore, il *Chapter 11* non prevede alcuna definizione di insolvenza<sup>276</sup>, né richiede che determinati parametri

---

<sup>274</sup> Par. 1126 e 1129 *Bankruptcy Code*.

<sup>275</sup> Accanto al *Chapter 11*, nella prassi statunitense si ricorre spesso anche ai c.d. *Prepackaged plan of reorganization* i quali, pur seguendo le regole ordinarie del *Chapter 11*, si svolgono in maniera molto più rapida e meno costosa. In particolare, il debitore predispone un piano di riorganizzazione e lo sottopone alla votazione dei creditori prima di depositare l'istanza di ammissione al *Chapter 11*. Una volta approvato, deposita l'istanza per accedere alla procedura di *Chapter 11* unitamente al piano approvato dai creditori. La corte ai fini dell'omologa dovrà valutare il piano con gli stessi criteri previsti per le ordinarie procedure di *Chapter 11*. Al fine di proteggere il debitore da eventuali azioni dei creditori volte esclusivamente ad ostacolare i tentativi di ristrutturazione del debitore in buona fede, la *Section 1125(g)* prevede che qualora il debitore dovesse subire un'istanza di *Chapter 11* durante la fase di predisposizione e negoziazione del piano, potrà in ogni caso proseguire tali attività anche a procedura avviata. Sul punto v. MANGANELLI, *Gestione delle crisi di impresa in Italia e negli Stati Uniti: due sistemi fallimentari a confronto*, cit., p. 132. A tale istituto si ispirò nel 2005 il legislatore italiano nell'introdurre gli accordi di ristrutturazione dei debiti *ex art. 182-bis l.f.*

<sup>276</sup> Il *Bankruptcy Code* (Sec. 101) definisce l'insolvenza come: «*financial condition such that the sum of such entity's debts is greater than all of such entity's property, at a fair valuation, exclusive of (i) property transferred, concealed, or removed with intent to hinder, delay, or defraud such entity's creditors; and (ii) property that may be exempted from property of the estate under section 522 of this title*», ossia come quella condizione che sussiste qualora l'ammontare complessivo delle passività di un debitore, attualizzato ad un congruo tasso di sconto, ecceda l'ammontare complessivo delle sue attività, fatte salve alcune esclusioni espressamente disciplinate dalla norma (questa è la c.d. *Insolvency in the bankruptcy sense*). Non vi è, tuttavia, alcuna norma né del *Chapter 7* (*liquidation*) né del *Chapter 11* (*plan of reorganization*) che richieda esplicitamente il presupposto oggettivo dello stato di insolvenza per l'accesso alla procedura. Sul punto v. F. MARENGO, *Un approccio di analisi economica del diritto sulla crisi d'impresa: l'absolute priority rule statunitense e le sue deroghe giurisprudenziali. – prospettive di riforma del dato normativo italiano*, in *www.il-caso.it*, II, 695/2014, p. 7.

siano rispettati affinché la procedura possa essere aperta<sup>277</sup>. Di conseguenza, il processo di *reorganization* può essere attivato dal debitore anche prima che vi sia insolvenza conclamata (anche in presenza di una mera situazione di tensione finanziaria) purché in buona fede.

Tuttavia, come recentemente evidenziato dall'*American Bankruptcy Institute*<sup>278</sup>, anche nell'ordinamento americano accade spesso che il debitore non provveda ad accedere tempestivamente alla procedura<sup>279</sup>, per timore delle evidenze pubblicistiche che potrebbero danneggiarlo e degli ingenti costi ad essa associati<sup>280</sup>. La conseguenza è il rischio che le imprese approdino alla *reorganization* in uno stadio troppo avanzato della crisi, compromettendo la possibilità di formulare proposte in grado di garantirne l'effettiva sopravvivenza della realtà aziendale.

Tale istituto è molto simile al concordato preventivo italiano così come modificato dal Decreto competitività<sup>281</sup>, in quanto il piano può essere presentato sia dal debitore sia dai creditori ed è prevista la continuazione dell'attività d'impresa in capo all'imprenditore stesso.

Come pocanzi anticipato, il *Chapter 11* è stato oggetto di recente revisione da parte del legislatore americano. La *Commission* ha compiuto un lungo e accurato studio sull'applicazione, nella pratica, del *Chapter 11*, individuando determinate

---

<sup>277</sup> Nel caso in cui la procedura sia avviata dal debitore, non viene richiesta né la prova dell'insolvenza né che siano intercorsi un determinato numero di giorni dal verificarsi dell'insolvenza al deposito dell'istanza, come accade invece nell'ordinamento francese (di cui si scriverà *infra*). Sul punto v. C. G. CASE, *A short summary of chapter 11 of the United States Bankruptcy Code*, in *Nuovo diritto delle società*, 2010, p. 49 il quale osserva che qualora la procedura sia stata intrapresa dai creditori essi dovranno dimostrare che il debitore: «*is generally not paying debts as such debts become due*» (*Sec. 303 Bankruptcy Code*). Se i creditori soccombono in quest'onere probatorio saranno tenuti a indennizzare il debitore dei costi sopportati e, se quest'ultimo dimostra che hanno agito in mala fede, dovranno rimborsare anche i danni.

<sup>278</sup> La disciplina del *Chapter 11* è stata oggetto di recente revisione da parte della *Commission to study the reform of Chapter 11 Final Report and Recommendations* istituita presso l'*American Bankruptcy Institute* (ABI), prestigiosa istituzione privata che già in passato ha ispirato la legislazione del Congresso. Il report di circa 400 pagine, che propone ben 240 raccomandazioni incentrate su 13 temi fondamentali è reperibile al reperibile al seguente link: <https://corpgov.law.harvard.edu/2015/01/04/abi-commission-to-study-the-reform-of-chapter-11-report/>.

<sup>279</sup> Sul punto, v. W. J. WOODWARD JR., *Insolvency procedures in the U.S.A.*, in F. VASSALLI, F.P. LUISO, E. GABRIELLI (diretto da), *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, Torino, Giappichelli Editore, 2014, p. 367.

<sup>280</sup> Come si dirà *infra*, a differenza del sistema italiano l'ordinamento statunitense non prevede procedure di composizione stragiudiziale della crisi, con conseguenze evidenti in termini di costi della gestione della crisi aziendale.

<sup>281</sup> D.L. 83/2015 (Decreto Competitività) convertito nella Legge 132/2015.

aree che necessitano di intervento per adeguare tale strumento ad una realtà economico-sociale profondamente mutata. Il processo di aggiornamento non ha tuttavia interessato i principi fondamentali su cui poggia storicamente la procedura, i quali sono rimasti inalterati e confermati nella loro irrinunciabilità<sup>282</sup>. È possibile notare come le criticità individuate dalla *Commission* sono assai vicine a quelle evidenziate dal legislatore della riforma in campo italiano.

Uno dei principali limiti individuati consiste nell'elevato costo della procedura, spesso insostenibile per le piccole e medie imprese, il quale finisce per divenire un inevitabile barriera all'accesso. La soluzione proposta prevede un ridimensionamento dei compensi dei professionisti coinvolti nella procedura al fine di ridurre i costi della stessa che, come si è detto, finiscono per gravare sui creditori.

Altri aspetti critici emersi nel corso delle indagini della *Commission* sono la progressiva riduzione della soddisfazione dei creditori chirografari a scapito dei *secured creditors*<sup>283</sup> e la posizione dei soci, soprattutto nelle ristrutturazioni di piccole-medie imprese (imprese che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio e che presentano un debito non superiore a 10 milioni di dollari). Il principio dell'*absolute priority rule* contenuto nel *Chapter 11* prevede che l'*equity* sia interamente postergata rispetto a qualsiasi creditore sociale, sia *senior* sia *junior*. Se certamente tale principio pare inoppugnabile e non crei particolari problemi nel caso in cui i soci dell'azienda in *Chapter 11* siano comunque intercambiabili, qualche problema in più si pone, secondo la *Commission*, allorché i soci rappresentino uno dei fattori chiave di successo dell'impresa e il loro nome appaia inescindibilmente legato a quest'ultima. In simili fattispecie è probabile che la permanenza del socio possa essere un fattore determinante per l'efficacia del piano di ristruttu-

---

<sup>282</sup> P. MANGANELLI, *Chapter 11 e Raccomandazione della Commissione del 12 marzo: un confronto*, cit., p. 1142.

<sup>283</sup> Sul punto P. Manganelli, *Chapter 11 e Raccomandazione della Commissione del 12 marzo: un confronto*, cit., p. 1142, osserva che: «le società dipendono più che in passato da finanziamenti garantiti. I creditori *secured* hanno più influenza e controllo sulla procedura che in passato. Il *Report* propone pertanto di riequilibrare la bilancia a favore dei creditori chirografari. Ad esempio si propone di eliminare la prassi di finanziamenti al *debtor in possession* c.d. *roll up*, fatti cioè con lo scopo di ottenere il pagamento totale o parziale di crediti ante procedura».

razione. La *Commission* ha dunque proposto l'introduzione di un meccanismo denominato "*Equity Retention Plan*", che consenta ai vecchi soci di mantenere una parte dell'*equity* purché determinate condizioni siano rispettate<sup>284</sup>.

Il Report ha inoltre evidenziato come, dalle analisi condotte, sia emerso che molto spesso il *Chapter 11* è stato utilizzato, anziché con scopi risanatori, con fini meramente liquidatori, per evitare i tempi estremamente lunghi della *liquidation* di cui al *Chapter 7*, con la conseguente assenza delle garanzie per i creditori previsti da quest'ultima procedura. A tale proposito, la *Commission* ha proposto che nel caso in cui le vendite operate nelle prime fasi della procedura riguardino l'intero patrimonio del debitore<sup>285</sup>, debba essere rilasciata apposita autorizzazione dalla Corte al fine di garantire ai creditori la stessa tutela che si vedrebbero riconosciuta in una procedura di *liquidation* di cui al *Chapter 7*<sup>286</sup>.

Tale processo di revisione non ha tuttavia comportato alcun mutamento dei tratti fondamentali della disciplina del *Chapter 11*, i quali, come si è visto, hanno notevolmente influenzato la disciplina dell'insolvenza dell'Unione Europea e dei singoli Stati membri, evidentemente con gli opportuni adattamenti stante la matrice estremamente diversa su cui poggia il diritto latino.

### **3.1.2. Il modello francese: *le procédures d'alerte***

In Francia la disciplina della crisi di impresa è collocata nel *Code de Commerce*, un corpo normativo risalente al 1563 ma in continua evoluzione, volto a rispondere alle esigenze e alle necessità effettive delle imprese e ad offrire strumenti semplici e di immediata applicabilità<sup>287</sup>. Le misure di prevenzione e, in particolare, le *procédures d'alerte*, sono state introdotte nell'ordinamento francese con la L. 1 marzo 1984, n. 84-148. Gli obiettivi di tale legge erano migliorare l'informazione, creare un più efficace sistema di allarme interno e facilitare l'accordo stragiudiziale

---

<sup>284</sup> P. MANGANELLI, *Chapter 11 e Raccomandazione della Commissione del 12 marzo: un confronto*, cit., p. 1143.

<sup>285</sup> Sez. 363 *Bankruptcy Code*.

<sup>286</sup> P. DE CESARI, G. MONTELLA, *Osservatorio sull'Unione Europea e sugli altri Stati*, in *Fallimento*, 2015, p. 867.

<sup>287</sup>La versione aggiornata del *Code de Commerce* francese è disponibile al seguente link: <https://www.legifrance.gouv.fr/affichCode.do?cidTexte=LEGITEXT000005634379>.

con i creditori (*Règlement amiable des difficultés des entreprises*)<sup>288</sup>. Accanto alla volontà di salvaguardare la continuità aziendale vennero ampliati i poteri del tribunale, da sempre definito come un “*super manager de l’entreprise*”<sup>289</sup>.

Le procedure di allerta, carattere distintivo della legislazione concorsuale francese, hanno sempre rivestito una funzione primaria nella protezione dell’impresa in difficoltà prevedendo meccanismi sinergici in grado di captare i primi sintomi di impasse economica e finanziaria<sup>290</sup>.

Il legislatore francese, per scongiurare il rischio che le *procédures d’alerte* rimanessero fine a se stesse per mancata attivazione da parte dell’imprenditore, ha affiancato ad esso altre tre figure obbligate ad attivarle in caso di inerzia del debitore<sup>291</sup>. Il Code de Commerce prevede, dunque, quattro differenti tipologie di procedura d’allerta, le prime tre interne all’azienda e l’ultima ad attivazione esterna<sup>292</sup>:

- le *procédures d’alerte* su iniziativa dei soci (artt. L. 225-232, L. 223-36 *Code de Commerce*);
- le *procédures d’alerte* su iniziativa del *commissaire aux comptes*, simile al revisore legale dei conti italiano (art. L. 234-1 *Code de Commerce*);
- le *procédures d’alerte* su iniziativa del Consiglio di fabbrica (art. L. 234-1 *Code de Commerce*);
- le *procédures d’alerte* su iniziativa del Presidente del Tribunale di Commercio<sup>293</sup> (art. L. 611-2 *Code de Commerce*).

Di seguito si procederà ad analizzare nel dettaglio ciascuna delle quattro procedure di allerta, sottolineandone di volta in volta aspetti peculiari e modalità di funzionamento.

---

<sup>288</sup> A. JORIO, *Legislazione francese, Raccomandazione della Commissione europea e alcune riflessioni sul diritto interno*, in *Fallimento*, 2015, p. 1071.

<sup>289</sup> Cfr. S. BONFATTI, G. FALCONE, *La legislazione concorsuale in Europa. Esperienze a confronto*, Milano, Giuffrè, 2004.

<sup>290</sup> Cfr. G. CARMELLINO, *Le droit français des entreprises en difficulté e i rapporti con la nuova normativa europea*, in *Fallimento*, 2015, p. 1057 ss.

<sup>291</sup> A. PELLEGGATTA, *La riforma della normativa sulla crisi d’impresa e dell’insolvenza: le procedure di allerta e di composizione assistita*, in *www.ilcaso.it*, II, 938/2017.

<sup>292</sup> Sulle procedure di allerta di veda, in generale, G. CARMELLINO, *Una prospettiva d’oltretralpe: la procédure d’alerte ed il libro VI del codice di commercio francese*, in AA.VV., *Annali della Università degli Studi del Molise, Dipartimento Giuridico*, 15/2013, p. 357.

<sup>293</sup> Il *Tribunal de Commerce* in Francia è una giurisdizione specializzata composta da giudici consolari provenienti dal mondo degli affari, eletti dai loro pari (*commercant*).

### *Le procédures d'alerte su iniziativa dei soci*

Il diritto di segnalazione non può essere esercitato dai soci di tutte le società ma è riservato soltanto:

- ai soci della SARL<sup>294</sup> (art. L. 223-36 *Code de Commerce*);
- ai soci della SA<sup>295</sup> (art. L. 225-232 *Code de Commerce*);
- ai soci della SCA<sup>296</sup> (artt. L. 226-1 e L.225-232 *Code de Commerce*);
- ai soci della SAS<sup>297</sup> (artt. L. 227-1 e L. 225-232 *Code de Commerce*).

Ai sensi degli artt. L. 233-36 e L. 225-232 Code Comm., la procedura di allerta può essere attivata dai soci con il solo fine di attirare l'attenzione dell'organo amministrativo su fatti che potrebbero compromettere la continuità aziendale.

Sebbene i soci non siano vincolati alla riservatezza, espressamente richiamata per i revisori legali dei conti (*commissaire aux comptes*), essi non avranno interesse a diffondere notizie sulle difficoltà economiche e finanziarie della propria azienda, se non altro per non creare un senso di panico generale che finirebbe per danneggiare ulteriormente l'impresa.

Per quanto concerne le modalità di espletamento della procedura, l'art. L.223-36 per la SARL, e l'art. L. 225-232 per SA, SCA e SAS, dispongono che uno o più azionisti che rappresentino almeno il 5% del capitale azionario o un'associazione di azionisti che si è registrata da almeno due anni e detiene almeno il 5% dei diritti di voto possano chiedere, al massimo due volte all'anno, ai dirigenti (ovvero

---

<sup>294</sup> La *Société à responsabilité limitée* (SARL) corrisponde alla società a responsabilità limitata italiana.

<sup>295</sup> La *Société Anonyme* (SA) corrisponde alla società per azioni italiana.

<sup>296</sup> La *Société en commandite par actions* (SCA) corrisponde alla società in accomandita per azioni italiana.

<sup>297</sup> La *Société par Action Simplifiée* (SAS) non corrisponde ad alcuna forma societaria italiana. È stata creata per attrarre gli investitori interessati ad operazioni di *partnership* o di *joint venture* in quanto presenta tutte le caratteristiche della S.A. sia per quanto riguarda la responsabilità degli azionisti, limitata al conferimento di capitale, che per il regime fiscale, ma si distingue per l'ampia libertà di cui i soci godono nell'amministrazione dell'impresa e nella determinazione delle modalità di funzionamento interno. Infatti, solo un numero limitato di decisioni (aumento di capitale, fusione, approvazione dei bilanci) richiede il consenso dell'assemblea generale e le modalità relative alle altre decisioni sono liberamente stabilite nello statuto. Per maggiori informazioni sulle forme societarie francesi si veda C. J. MESNOOH, *Law and Business in France: A Guide to French Commercial and Corporate Law*, Martinus Nijhoff Publishers, 1994; le *Linee guida agli investimenti in Francia* documento predisposto dall'Ambasciata d'Italia - sezione servizio economico - di Parigi, reperibile al seguente link: [http://ambparigi.esteri.it/resource/2005/06/2724\\_f\\_MicrosoftWordLineeguidaagliinvestimentiinFrancia.pdf](http://ambparigi.esteri.it/resource/2005/06/2724_f_MicrosoftWordLineeguidaagliinvestimentiinFrancia.pdf) e la guida redatta da Unioncamere reperibile al seguente link: [http://www.mercatiaoconfronto.it/index.php?option=com\\_content&view=article&id=24782&Itemid=4992](http://www.mercatiaoconfronto.it/index.php?option=com_content&view=article&id=24782&Itemid=4992).

al consiglio di amministrazione o al comitato esecutivo, a seconda della forma societaria) informazioni per iscritto quando constatino fatti tali da compromettere la continuità aziendale. La risposta deve pervenire per iscritto entro un mese dal ricevimento della domanda e deve essere riportata nel bilancio civilistico unitamente alla domanda formulata dai soci. La dottrina francese concorda, tuttavia, sulla scarsa utilità del potere di allerta dei soci, posto che non è previsto alcunché nel *code de commerce* né in ordine ai contenuti della risposta che deve essere fornita dagli organi gestori interpellati né in caso di inerzia di questi ultimi rispetto alla richiesta di informazioni<sup>298</sup>.

#### *Le procédures d'alerte su iniziativa del commissaire aux comptes*

L'art. L. 234-1 *Code de Commerce* prevede che qualora il *commissaire aux comptes* (revisore dei conti), nell'esercizio delle sue funzioni, rilevi comportamenti atti a compromettere la continuità aziendale, deve rivolgersi senza indugio all'organo amministrativo affinché fornisca gli opportuni chiarimenti. I fatti che potrebbero influenzare la continuità delle operazioni riguardano la posizione finanziaria e le operazioni dell'impresa e costituiscono eventi di natura oggettiva che potrebbero influire sulla continuità aziendale nel futuro più prossimo. L'intervento del *commissaire aux comptes* è obbligatorio, salvo che non sia stata aperta una procedura di conciliazione o di *sauvagarde*. Ricevuta la segnalazione, l'organo amministrativo deve convocare l'assemblea generale degli azionisti entro otto giorni. Se l'organo amministrativo non vi provvede, essa deve essere convocata dal revisore stesso. Se, al termine dell'assemblea generale, le decisioni prese dagli azionisti sembrano insufficienti al revisore per assicurare la continuità dell'operazione, egli informa il presidente del tribunale di commercio competente. Il revisore provvederà a informare il tribunale anche qualora gli amministratori non forniscano risposta, ovvero la forniscano ma in misura insufficiente. A ciò consegue la convocazione da parte del tribunale degli amministratori dell'impresa per concordare con essi le misure idonee da adottare per il superamento della crisi.

---

<sup>298</sup> Si veda, tra gli altri, A. BRUNET, H. GERMAIN, *L'action en comblement du passif social*, PA., 1986.

Tale procedura può essere interrotta dal revisore nel corso della stessa. Tuttavia, una volta sospesa non può essere ripresa oltre i termini previsti dalla legge.

*Le procédures d'alerte su iniziativa del Comité d'entreprise (Consiglio di fabbrica<sup>299</sup>)*

Ai sensi dell'art. L. 432-5 del codice del lavoro, quando il consiglio di fabbrica è a conoscenza di fatti che possano incidere in modo allarmante sulla situazione economica della società, può chiedere al datore di lavoro di fornire spiegazioni in merito. Siccome il Consiglio di fabbrica non è obbligatorio per tutte le società ma soltanto per quelle che impiegano più di cinquanta dipendenti, il primo comma dell'art. L. 2313-14 del codice del lavoro stabilisce che in assenza del Consiglio di fabbrica, i rappresentanti del personale hanno diritto di attivare la procedura di allerta economica di cui all'art. L. 2323-50 e ad essi si applicano le stesse disposizioni previste per il Consiglio di fabbrica.

Ai sensi dell'art. L. 432-5, il criterio per l'attivazione della procedura di segnalazione da parte del Comitato di fabbrica non è di natura contabile, come nel caso dei revisori legali, ma viene utilizzata una formula più ampia. Innanzitutto nel testo dell'articolo non si fa riferimento all'interruzione della continuità aziendale: ciò implica che il Consiglio di fabbrica potrà far scattare l'allarme anche se la continuità aziendale non è minacciata. Inoltre, si richiama una "situazione preoccupante". La dottrina ritiene che per "preoccupante" si debba intendere tutto ciò che genera preoccupazione con un elevato grado di gravità<sup>300</sup>. Se i fatti denunciati dal

---

<sup>299</sup> Organismo rappresentativo dei lavoratori all'interno di un'azienda, obbligatorio solo per le imprese con più di cinquanta dipendenti.

<sup>300</sup> Cfr. *La prevention a l'initiative des tiers: le droit d'alerte du comite d'entreprise*, reperibile al seguente link <http://www.entrepriseprevention.com/Menu-Gauche/Base-documentaire/Prevention-Detection-Des-outils-de-diagnostic-inovants-et-un-diagnostic-complet/Fiche-N-2-13-L-alerte-legale-du-comite-d-entreprise> il quale fornisce alcuni esempi di situazione preoccupante: la perdita di mercati; l'eccessivo indebitamento; il mancato adeguamento dei prodotti dell'azienda alle esigenze dei clienti. Tale situazione può includere anche misure di ristrutturazione e tagli di posti di lavoro: in molti casi, infatti, la procedura di allerta attivata dai Comitati precede i piani di salvaguardia dell'occupazione. La procedura, dunque, può essere attivata indipendentemente dalla situazione finanziaria dell'azienda e dalla sua capacità di produrre o meno flussi di cassa.

Comitato di fabbrica non sono abbastanza seri, non possono giustificare l'attivazione della procedura di allerta e, se attivata, si scontrerà con l'opposizione da parte dei vertici aziendali.

Anche la segnalazione del Comitato di fabbrica deve essere connotata da riservatezza: a tal fine, l'art. L. 432-5 del Codice del lavoro prevede che: «le informazioni relative all'impresa comunicate ai sensi del presente articolo sono per natura riservate. Chiunque abbia accesso ad esso in base a questo stesso articolo è vincolato al loro rispetto di un obbligo di riservatezza». Pertanto, il dialogo che si instaura tra il Consiglio di fabbrica e la direzione come parte della procedura di allerta è coperto dal dovere di segretezza. Nel caso in cui il Consiglio di fabbrica violi questo obbligo ne è responsabile.

Le diverse fasi della procedura di allerta sono disciplinate dall'art. L. 432-5 del codice del lavoro. Come già illustrato, la fase iniziale consiste nella richiesta di informazioni rivolta dal Comitato di fabbrica alla direzione aziendale qualora venga a conoscenza di fatti che possono compromettere la situazione economica dell'impresa. Se il Comitato non ha ottenuto una risposta soddisfacente dal datore di lavoro o se il datore di lavoro conferma la natura preoccupante della situazione, il Comitato redige una relazione. Nelle società che impiegano almeno 1.000 dipendenti, questo rapporto è redatto dalla commissione economica di cui all'articolo L. 2325-23.

Per la predisposizione della relazione, il Consiglio di fabbrica o la Commissione economica possono essere assistiti da un professionista di cui al primo comma dell'art. L. 434-6<sup>301</sup>, convocare il revisore dei conti nonché avvalersi di due dipendenti della società scelti per la loro competenza al di fuori del Consiglio di fabbrica.

La relazione del Consiglio di fabbrica o della Commissione economica si conclude formulando un parere sull'attendibilità delle spiegazioni ottenute dagli organi gestori, di vigilanza e di controllo della società ovvero dai soci. Il rapporto viene inviato al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale. La domanda formulata dal Comitato di fabbrica deve essere posta all'ordine del giorno della prossima riunione del consiglio di amministrazione a condizione che sia pervenuta

---

<sup>301</sup> In genere si tratta di un dottore commercialista. Tale facoltà è concessa soltanto una volta all'anno.

almeno quindici giorni prima. L'estratto del verbale del consiglio di amministrazione contenente la risposta motivata alla richiesta di chiarimento presentata ai sensi dell'articolo L. 432-5 è inviato al comitato entro il mese successivo.

È difficile esprimere un giudizio sull'efficacia della procedura di allerta attivata dal Comitato di fabbrica in quanto, a seconda dei casi, essa può tradursi in semplice strumento di dialogo e conflitto tra le parti ovvero in un vero e proprio strumento di prevenzione delle difficoltà aziendali, integrando lo strumento di allerta del *commissaire aux comptes*. Vi è tuttavia il timore, secondo molti giustificato, che nonostante la legge imponga l'obbligo di riservatezza, i membri del Comitato possano finire per rendere pubblici dettagli sulle difficoltà aziendali aggravando ulteriormente la situazione di crisi.

#### *Le procédures d'alerte su iniziativa del Presidente del Tribunale di Commercio*

Ai sensi dell'art. L. 611-2 *Code de Commerce*, quando risulta da qualsiasi atto, documento o procedura che una società commerciale, un gruppo di interesse economico o un'impresa individuale, esercente attività commerciali o artigianali, dimostra segni di difficoltà che potrebbero compromettere la continuità aziendale, gli amministratori (nel caso di società commerciale) o l'imprenditore (nel caso di impresa individuale) possono essere convocati dal Presidente del Tribunale del luogo in cui l'impresa ha la propria sede legale (o il centro principale dei propri affari)<sup>302</sup> per un colloquio volto ad individuare le possibili misure correttive da porre in essere.

La procedura è attivata dagli indicatori multicriteria forniti dalla *Grefte*<sup>303</sup>. Tali criteri vengono fissati periodicamente, in accordo tra il Presidente del Tribunale, la *Grefte* e il Comitato di prevenzione. Vengono elaborati dei rapporti informativi contenenti i nominativi delle imprese nei confronti delle quali sia scattato il

---

<sup>302</sup> Nel caso di variazione della sede entro i 6 mesi precedenti la convocazione, resta competente il Tribunale del luogo in cui l'impresa aveva la propria sede.

<sup>303</sup> La *Grefte* francese è simile alla cancelleria italiana: è composta da funzionari di giustizia che assistono i magistrati nella loro attività. È diretta da un commissario, depositario degli atti del tribunale, che garantisce sul corretto svolgimento dei servizi amministrativi. Essa, a differenza della cancelleria italiana, possiede informazioni e svolge funzioni tipiche delle camere di commercio italiane.

segnale d'allarme alla luce degli indicatori multicriteria prefissati. Tra questi rientrano l'iscrizione di privilegi, la perdita di oltre la metà del capitale sociale, il patrimonio netto negativo, inadempimenti nei confronti di istituzioni pubbliche ed enti previdenziali e le segnalazioni da parte del revisore dei conti, del pubblico ministero, del Consiglio di fabbrica o dei sindacati, nonché il mancato deposito del bilancio annuale.

La convocazione avviene mediante lettera raccomandata con ricevuta di ritorno che deve essere inviata all'imprenditore almeno un mese prima del giorno fissato per il colloquio. La procedura è completamente riservata e confidenziale: nessuno deve essere informato della convocazione al di fuori del debitore e dei suoi stretti collaboratori (organo di controllo, contabili e/o avvocati che è auspicabile che accompagnino l'imprenditore al colloquio in modo da poter fornire le informazioni attinenti la situazione contabile o la presenza di controversie legali di notevoli entità).

Uno dei tratti caratterizzanti l'istituto dell'allerta francese, che ne assicura un buon funzionamento, è la circostanza che il Presidente del Tribunale del Commercio è anch'esso un imprenditore<sup>304</sup> e, dunque, detiene le competenze e le capacità necessarie per discutere con il debitore "parlando lo stesso linguaggio" e fornendo gli opportuni suggerimenti sia da un punto di vista economico, sia da un punto di vista giuridico. Ad ogni modo, il Presidente non può imporre all'imprenditore una determinata soluzione; può solo prospettare i possibili scenari ma poi la scelta spetta al debitore.

In caso di mancata presentazione, il cancelliere redige un verbale di irregolarità che viene inviato al debitore mediante raccomandata con ricevuta di ritorno a cui viene allegato l'avviso di ricevimento della convocazione.

Al termine dell'incontro si prospettano cinque diversi scenari:

1. archiviazione del caso: le misure prospettate appaiono sufficienti a risolvere la situazione di difficoltà e perciò il fascicolo viene archiviato;

---

<sup>304</sup> Cfr. A. JORIO, *Legislazione francese, Raccomandazione della Commissione europea e alcune riflessioni sul diritto interno*, cit., p. 1074 il quale definisce il Presidente del Tribunale come: «imprenditore fra gli imprenditori e quindi particolarmente idoneo ad immedesimarsi nei "troubles de l'entreprise en difficulté"».

2. conduzione di ulteriori approfondimenti: entro il mese successivo al colloquio, il Presidente del Tribunale può richiedere informazioni puntuali sulla situazione dell'impresa ai revisori dei conti, ai sindacati, alle amministrazioni pubbliche, agli istituti di sicurezza e di previdenza sociale e alla centrale rischi, al fine di ricostruire l'esatta situazione economica e finanziaria del debitore. Tale richiesta deve essere accompagnata da una copia dell'intervista o della relazione di irregolarità redatta ai sensi dell'art. R. 611-11;
3. avvio di una procedura di accordo con i creditori (mandato ad hoc *ex art. L.611-3* o conciliazione *ex art. L.611-4*): nelle situazioni di difficoltà o di crisi maggiormente complesse l'intervento del tribunale può concretizzarsi nella nomina di un *mandataire ad hoc*, figura professionale che affianca gli amministratori della società al fine di analizzare i problemi e individuarne i rimedi, senza tuttavia occuparsi direttamente della gestione dell'impresa stessa. Spesso il mandatario giudiziario assume la veste di vero e proprio negoziatore (*conciliateur*) tra il debitore e i creditori<sup>305</sup>;
4. condurre indagini preliminari: a seguito dell'intervista il Presidente può decidere di nominare un investigatore (amministratore giudiziario o agente giudiziario) con il compito di stabilire, entro un breve periodo di tempo (solitamente un mese) se la società si trovi o meno in uno stato di cessazione dei pagamenti. Se la risposta è positiva, il Tribunale procede d'ufficio all'apertura di una procedura collettiva (riorganizzazione giudiziaria o liquidazione giudiziaria);
5. aprire d'ufficio la procedura collettiva (senza indagini preliminari) qualora già dal colloquio risulti evidente che l'impresa si trova chiaramente in uno stato di cessazione dei pagamenti. Il Presidente invita gli amministratori a depositare il bilancio e procede al sequestro dei beni della società.

Dalle alternative sopra esaminate emerge, dunque, il forte incentivo dell'ordinamento francese all'emersione anticipata della crisi, considerata come fattore

---

<sup>305</sup> Le condizioni di apertura della procedura di *conciliation* sono tre: 1) il debitore deve trovarsi in una situazione di difficoltà economica e finanziaria, anche prevedibile; 2) lo stato di crisi deve essersi verificato non oltre 45 giorni prima della domanda di accesso alla procedura; 3) non vi deve essere stata un'altra procedura di *conciliation* nei tre mesi anteriori alla domanda. La procedura è caratterizzata da un alto grado di riservatezza e ha durata non superiore a cinque mesi. L'apertura della *conciliation* non preclude le iniziative dei creditori sul patrimonio del debitore salvo che quest'ultimo non ne faccia esplicita richiesta al Presidente del tribunale.

fondamentale nel processo di salvataggio dell'impresa. In tale direzione si pongono altresì le misure premiali previste dal legislatore per l'imprenditore che abbia avuto il coraggio di denunciare tempestivamente le proprie difficoltà.

Un ruolo importante a supporto delle modalità per l'individuazione anticipata della situazione di crisi è rivestito dal *Centre d'Information sur la Prévention des difficultés des entreprises* (CIP), di seguito commentato.

*Il Centre d'Information sur la Prévention des difficultés des entreprises (CIP)*

Nel 2007, i maggiori organismi ed istituti coinvolti nella prevenzione della crisi e nelle procedure di allerta<sup>306</sup> hanno istituito il CIP, presente in modo capillare su tutto il territorio francese grazie a sedi aperte presso ciascun Consiglio Regionale dell'Ordine degli Esperti Contabili e, nella regione Ile-de-France di Parigi, uno per ciascun dipartimento, dunque, facilmente accessibile dagli imprenditori in difficoltà.

Il CIP predispone strumenti, guide pratiche e spunti di riflessione per aiutare l'imprenditore a:

- anticipazione e prevenire la crisi;
- rilevare segnali di difficoltà e/o di crisi;
- trattare e risolvere la crisi.

Con riguardo all'anticipazione della crisi, il CIP fornisce diverse indicazioni finalizzate a indurre l'imprenditore a compiere oculatamente le proprie scelte gestionali e ad avvertirlo sulle "trappole" più comuni che possono compromettere la

---

<sup>306</sup> Il *Centre d'Information sur la Prévention des difficultés des entreprises* (CIP) è un organismo francese istituito nel 2007 dal Consiglio Superiore dell'Ordine degli Esperti Contabili (*Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts-comptables* CSOEC) insieme con la Compagnia nazionale dei revisori dei conti (*Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes* CNCC), la Conferenza generale dei giudici consolari di Francia (*Conférence Générale des Juges Consulaires de France* CGJCF), il Consiglio nazionale degli avvocati (*Conseil National des Barreaux* CNB), le Camere di commercio e industria (*CCI France*), l'Assemblea permanente delle camere dei mestieri e dell'artigianato (*Assemblée Permanente des Chambres de Métiers et de l'Artisanat* APCMA), l'Inter-Federazione delle Organizzazioni di Gestione Autorizzate (*Inter-Fédération des Organismes de Gestion Agréés* OGA) e il Consiglio Nazionale dei funzionari dei Tribunali del Commercio (*Conseil National des Greffiers des Tribunaux de Commerce* CNGTC). Tra i membri associati rientrano anche le Associazioni per la generazione di accordi tra i lavoratori e l'impresa (*Entente des Générations pour l'Emploi et l'Entreprise* EGEE), gli Scambi e consultazioni tecniche internazionali (*Echanges et Consultations Techniques Internationaux* ECTI) e la Compagnia di consulenti e esperti finanziari (*Compagnie des Conseils et Experts Financiers* CCEF). Per ulteriori approfondimenti su tali organismi si veda il documento reperibile al seguente link: <http://m.herault.cci.fr/fichier/cip-rolesactionsjuin2015pdf/download>.

continuità della sua azienda. In particolare, il CIP predispose guide pratiche facilmente utilizzabili, volte a indurre l'imprenditore ad interrogarsi su alcuni punti fondamentali: ad esempio, se abbia svolto uno studio di mercato, se conosce il suo punto di pareggio, se dispone di *tableau de bord (dashboard)* mensili, se conosce vantaggi e svantaggi di ogni forma giuridica che può adottare per la propria impresa, se sa quali capitali impiegare per finanziare al meglio un progetto futuro, nonché altre indicazioni e consigli utili per adottare la migliore strategia commerciale, organizzativa e assicurativa. Il CIP sollecita l'imprenditore a riflettere sulle più comuni insidie che possono compromettere la continuità aziendale, come ad esempio investimenti compiuti in assenza di preventiva pianificazione, aumento della forza lavoro non accompagnata dall'ottimizzazione delle abilità di ciascun lavoratore, il mancato controllo sulle aziende subappaltatrici (per le imprese che decidono di esternalizzare la lavorazione in *outsourcing*).

Oltre all'anticipazione della crisi, il CIP si occupa anche di rilevare i segnali di difficoltà e di allerta. In particolare, esso mette a disposizione degli imprenditori uno strumento di autodiagnosi rapida per comprendere il livello di difficoltà e trovare soluzioni appropriate, rivolto soprattutto alle microimprese (TPE) e alle imprese di piccole e medie dimensioni (PME)<sup>307</sup> in cui spesso mancano adeguati strumenti di monitoraggio e di prevenzione. Si tratta di un questionario suddiviso in dieci blocchi, volto a indurre l'imprenditore ad interrogarsi e a riflettere sui segnali di difficoltà emergenti dalle relazioni con le banche, i dipendenti, i clienti, i fornitori e le amministrazioni pubbliche (in particolare con l'Erario e gli Istituti previdenziali) che l'esperto contabile può rilevare solo parzialmente in quanto spesso tali segnali non transitano dal bilancio. Ogni blocco contiene diverse possibili risposte; a ciascuna di esse è associato un differente grado di difficoltà (preoccupante, grave

---

<sup>307</sup> In Francia il concetto di Piccole e medie imprese assume una connotazione assai differente da quella italiana. Infatti, il termine *Petites et Moyennes Entreprises* (PME) viene impiegato per identificare tutte le società con meno di 250 dipendenti e un fatturato annuo inferiore a 50 milioni di euro o un totale di bilancio annuo non superiore a 43 milioni di euro e, dunque, la maggioranza delle imprese francesi rientra in tale categoria. Tale definizione rispecchia perfettamente i parametri fissati a livello europeo. Il termine *Très Petites Entreprises* (TPE) viene invece impiegato per identificare le imprese di dimensioni più piccole, con meno di 10 dipendenti e un fatturato annuo o un bilancio annuale che non supera i 2 milioni di euro. Dal 2008 tali aziende sono state ufficialmente designate *Microentreprise* (MIC). Ciò ha creato molta confusione in quanto tale termine era già utilizzato per designare un regime fiscale specifico per le imprese individuali.

o molto serio)<sup>308</sup>. Al termine del questionario si procede a quantificare le risposte per ciascun grado di difficoltà: se prevalgono le risposte classificate come “preoccupante”, è necessario fissare un appuntamento con il CIP della propria regione affinché questo ascolti le problematiche emerse, dia adeguata informazione e orienti l’imprenditore verso la soluzione più appropriata tra quelle esistenti (ristrutturazione, negoziazione individuale e/o collettiva con CCSF o CODECHEF<sup>309</sup>, procedure amichevoli). Se, al contrario, prevalgono le risposte classificate come “grave”, è necessario fissare un incontro con il Presidente del Tribunale del Commercio al fine di avviare una procedura amichevole (mandato ad hoc *ex art.* L.611-3 o conciliazione *ex art.* L.611-4). Tali procedure possono essere poste in essere soltanto su iniziativa dell’imprenditore e sotto la stretta vigilanza del Presidente del Tribunale Commerciale. Infine, se prevalgono le risposte classificate come “molto serio”, è necessario aprire una procedura collettiva in quanto l’impresa verte nello stato di *Cessation des paiements* (insolvenza) così come definito dalla legge 85-98 del 25 gennaio 1985<sup>310</sup>.

Per agevolare il dialogo con l’imprenditore, il CIP ha creato il giovedì della prevenzione “*face a face*”: ogni giovedì, l’imprenditore o l’amministratore delegato (eventualmente accompagnato dai propri contabili, sindaci e/o avvocati), previo appuntamento, può recarsi presso la sede del CIP della propria regione per un’intervista gratuita e strettamente confidenziale durante la quale esaminare la situazione attuale dell’impresa e individuare le diverse soluzioni esistenti. Per garantire un’elevata professionalità, al colloquio sono presenti tre esperti della prevenzione della crisi: un magistrato consiliare onorario del Tribunale del Commercio<sup>311</sup>, un esperto

---

<sup>308</sup> L’*Autodiagnostic rapide* (strumento di autodiagnosi rapida) è reperibile nel sito Enterprise Prévention del Consiglio Superiore degli Esperti Contabili francese. Per le PME si veda il seguente link: <http://www.entrepriseprevention.com/Menu-Gauche/Ou-vous-situez-vous-Autodiagnostic-rapide>; per le TPE si veda il seguente link: <http://www.entrepriseprevention.com/Menu-Gauche/Outils-de-la-prevention/Outil-d-auto-diagnostic-pour-evaluer-le-niveau-des-difficultes-de-l-entreprise-Special-TPE>.

<sup>309</sup> *Commission des Chefs de Services Financières* (CCSF o CODECHEF).

<sup>310</sup> V. art. L. 631-1 del *Code de Commerce* disciplinante la procedura collettiva, il quale, in apertura, fornisce una nozione in senso stretto di *Cessation des paiements*: «si ha cessazione dei pagamenti quando il debitore non è in grado di far fronte alla passività dovute con le attività disponibili» per poi inserire, nel secondo comma, una delimitazione della nozione: «il debitore che stabilisce che le riserve di credito o moratorie concessigli dai propri creditori di cui beneficia gli consentano di far fronte alle passività dovute con le attività disponibili, non è in cessazione dei pagamenti».

<sup>311</sup> *Magistrat consulaire honoraire du Tribunal de Commerce*. La presenza del magistrato consente di avvicinare e favorire il dialogo tra Tribunale del Commercio e imprenditore.

contabile o un revisore dei conti<sup>312</sup> e un avvocato<sup>313</sup>. L'intervista è condotta dal magistrato il quale, in apertura, ha l'obbligo di illustrare i principi guida alla base di tale istituto: 1) i consigli forniti dal CIP non sono né esaustivi né vincolanti per l'impresa e non si sostituiscono alle decisioni prese dal consiglio di amministrazione; 2) l'attività del CIP non si sostituisce in alcun modo alla giurisdizione del Presidente del Tribunale Commerciale e dei Giudici delegati alla Prevenzione; esso è soltanto un servizio volto a contribuire al ruolo preventivo del Tribunale del Commercio. Dopo aver illustrato i principi guida, il magistrato invita l'imprenditore a illustrare la situazione in cui verte la propria azienda. In questa fase la dimensione umana e psicologica assume un ruolo cruciale per il buon esito del colloquio in quanto l'imprenditore deve sapere di potersi confidare nella massima segretezza, senza essere giudicato. Dopo aver attentamente ascoltato l'imprenditore, i tre professionisti forniscono informazioni sugli strumenti di prevenzione esistenti e lo orientano verso la soluzione migliore per il caso delineato. In chiusura, forniscono strumenti operativi e un'adeguata base documentale per consentirgli di applicare concretamente quanto emerso durante l'incontro. In particolare, a seconda della natura delle problematiche emerse, forniscono strumenti per agevolare le trattative con i fornitori, per la contrattazione individuale con le banche, con gli enti previdenziali, con l'Erario, per l'attivazione dei piani di moratoria e degli adeguamenti retributivi<sup>314</sup>. Se, ad esempio, è emerso che i mezzi propri sono insufficienti per garantire uno sviluppo sostenibile, viene consigliato di accedere ad una piattaforma online di intermediazione per le piccole e medie imprese<sup>315</sup>; se invece emerge una situazione di stagnazione del fatturato, viene suggerito di intensificare le esportazioni indirizzando a siti internet contenenti guide pratiche all'esportazione<sup>316</sup>; se emergono difficoltà ad ottenere nuovo credito o la rimodulazione delle linee in essere, viene consigliato di avviare una procedura di mediazione del credito<sup>317</sup>; se si

---

<sup>312</sup> *Expert-comptable - Commissaire aux comptes.*

<sup>313</sup> *Avocat, membre inscrit au Barreau.*

<sup>314</sup> Per un elenco esaustivo di tali strumenti si visiti il sito: <http://www.entrepriseprevention.com/Menu-Gauche/Base-documentaire/Prevention-Traitement-si-vous-connaissez-des-difficultes-decouvrez-comment-les-traiter>.

<sup>315</sup> [www.capitalpme.oseo.fr](http://www.capitalpme.oseo.fr).

<sup>316</sup> [www.ubifrance.fr](http://www.ubifrance.fr); [www.coface.fr](http://www.coface.fr); [www.oseo.fr](http://www.oseo.fr); [www.experts-comptables.fr](http://www.experts-comptables.fr).

<sup>317</sup> Per contattare il mediatore del credito online è possibile accedere al sito [www.mediateur-ducredit.fr](http://www.mediateur-ducredit.fr).

registra un ritardo nel pagamento dei contributi previdenziali è possibile chiedere una dilazione di pagamento al CCSF non superiore a 36 mesi; se si registrano ritardi nei pagamenti dei prestiti bancari, dei canoni di leasing, dei debiti verso fornitori, l'unica soluzione è quella di prendere appuntamento con la cancelleria del Tribunale del Commercio per avviare un mandato ad hoc *ex art. L.611-3* o una conciliazione *ex art. L.611-4* (procedure confidenziali)<sup>318</sup>.

Lo sforzo del legislatore francese è stato, pertanto, quello di incentivare l'emersione della crisi d'impresa prima che essa assuma dei connotati talmente gravi da rendere la prosecuzione dell'attività praticamente impossibile. A tal fine, ha affiancato alle procedure d'allerta attivate su iniziativa di soggetti interni (imprenditore, sindaci/revisori, Comitato di fabbrica) la procedura attivata dal Presidente del Tribunale, per evitare che la mancata attivazione dei primi porti ad uno stato di insolvenza ormai irreversibile e, dunque, alla cessazione (traumatica) dell'attività d'impresa<sup>319</sup>.

### **3.2. Il modello proposto dalla commissione Rordorf**

La Commissione Rordorf nella predisposizione del nuovo istituto dell'allerta e della composizione assistita della crisi si è fortemente ispirata al modello francese appena descritto. Ad esso è stato dedicato un apposito titolo del CCI<sup>320</sup> (Titolo II) il quale si sviluppa in 13 articoli disciplinanti, rispettivamente, gli strumenti di allerta (artt. 15-18), l'organismo di composizione della crisi l'impresa (artt. 19-21) e il procedimento di composizione assistita della crisi (artt. 22-28).

#### **3.2.1. Gli strumenti di allerta**

Ai sensi dell'art. 15 CCI, rientrano nella categoria degli strumenti di allerta sia gli obblighi di segnalazione degli indizi di crisi posti a carico di alcuni soggetti qualificati (di cui si dirà *infra*), sia gli obblighi organizzativi posti a carico dell'imprenditore dall'art. 2086 c.c., in quanto entrambi concorrono al perseguimento

---

<sup>318</sup> Per una breve ricostruzione delle procedure di composizione della crisi esistenti in Francia, si rimanda a M. CAVALIERI, *Gli strumenti di gestione della crisi d'impresa in Francia*, in AA.VV. *Crisi e risanamento d'impresa in una prospettiva internazionale: analisi economica e strumenti giuridici*, Milano, FrancoAngeli, 2012, pp. 151 ss.

<sup>319</sup> Elaborato del gruppo di lavoro "Crisi d'impresa: strumenti per l'individuazione di una procedura d'allerta" del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti, 2005.

<sup>320</sup> Codice della crisi e dell'insolvenza (CCI).

dell'obiettivo di una precoce rilevazione della crisi dell'impresa, in vista della tempestiva adozione delle misure più idonee alla sua composizione<sup>321</sup>.

Tale precisazione assume un significato estremamente rilevante nel quadro dell'allerta. Essa è dimostrazione della consapevolezza che la sola allerta esterna non sia sufficiente per far emergere tempestivamente la crisi: essa diviene visibile e percepibile dall'esterno quando ormai è giunta in uno stadio avanzato e, dunque, non facilmente superabile. Diviene, dunque, fondamentale un ruolo attivo dell'imprenditore stesso, ancor prima che scatti il superamento delle soglie degli indicatori della crisi di cui all'art. 16 CCI. Al fine di intercettare tempestivamente i primi squilibri e segnali di difficoltà (*early warning*), egli dovrà implementare un efficace sistema di pianificazione e controllo interno che elabori previsioni economiche, finanziarie e patrimoniali affidabili e analizzi correttamente i risultati<sup>322</sup>. Solo in questo modo l'imprenditore potrà giungere preparato all'eventuale successiva segnalazione da parte di soggetti esterni all'organismo di composizione della crisi, non facendosi cogliere alla sprovvista e giungendo al buon esito della procedura che, come si dirà, soggiace a tempi molto stringenti<sup>323</sup>.

Nel quadro appena descritto, l'art. 15 dopo aver sottolineato la natura discrezionale, riservata e confidenziale caratterizzante l'istituto dell'allerta e della composizione della crisi, delinea la possibilità per il debitore di accedere alla procedura anche prima dell'attivazione della fase di allerta.

Si prospettano, così, due differenti situazioni, ciascuna espressiva di un diverso grado di lungimiranza dell'imprenditore:

---

<sup>321</sup> Cfr. Articolo 15 Relazione illustrativa ai decreti delegati in attuazione della Legge 19 ottobre 2017 n. 155.

<sup>322</sup> Cfr. A. PANIZZA, *Crisi d'impresa: quali sono gli indicatori per gestirla?*, in *Fallimento*, 2018.

<sup>323</sup> Sul punto v. R. RANALLI, *La riforma della crisi d'impresa. Dalla preallerta sino all'istanza al tribunale passando attraverso le procedure di composizione assistita. I presidi organizzativi e le regole di governo previste dalla riforma*, in *I papers dell'OCI-Fallimento*, 2018, reperibile al seguente link: <https://www.osservatorio-oci.org/> il quale osserva che: «I presidi testé suggeriti, costituiscono, prima ancora che un obbligo dell'imprenditore, un'opportunità. Infatti, essi, per espressa previsione del legislatore delegato, sono uno strumento di allerta della crisi, in difetto del quale opereranno solo le segnalazioni dei creditori qualificati e gli appositi indici di cui all'art. 16 CCI elaborati con cadenza triennale dal CNDCEC. La procedura assistita dall'OCRI è, infatti, scandita da tempi stringenti. Ne consegue che, se al momento in cui si attivano gli indicatori di allerta di cui all'art. 16, cit., l'impresa non disponesse già di un piano, l'esito della procedura non potrà che essere solo quello dell'invito alla presentazione della domanda di accesso ad una delle procedure previste dall'articolo 41 CCI, che se non colto potrà condurre alla segnalazione al pubblico ministero».

1) il debitore si dota di strumenti di monitoraggio interno, coglie i primi segnali di crisi (*early warning*) in una fase preventiva (*twilight zone*), sviluppa un piano coerente ed affidabile al fine di attivare il prima possibile una negoziazione con i creditori interessati. In questa fase di preallerta egli potrà alternativamente farsi assistere da propri *advisor* ovvero dall'OCRI<sup>324</sup>, presentando istanza di accesso alla procedura di composizione della crisi. Qualora optasse per la prima soluzione ma le trattative condotte dagli specialisti a cui si è rivolto dovessero arenarsi (situazione assai frequente qualora i tavoli bancari vengano aperti con particolare precocità), o procedessero troppo a rilento e si fosse giunti a infrangere la soglia dei sei mesi di cui all'art. 16 CCI (di cui si dirà *infra*), il debitore presenterà istanza per accedere alla procedura assistita. A tal punto, l'attivazione dell'OCRI costituirà conseguente garanzia per concludere l'accordo nei tempi stringenti fissati dal legislatore<sup>325</sup> ed essendo già stato predisposto il piano quasi sicuramente si riuscirà a concluderlo nei tempi stabiliti dal legislatore. Inoltre, se il debitore ha predisposto un piano adeguato e ben strutturato prima del supera-

---

<sup>324</sup> Ai soli fini di una maggiore chiarezza espositiva si precisa che il CCI utilizza l'acronimo OCRI (Organismo di composizione della crisi d'impresa) per le imprese non minori mentre l'acronimo OCC (Organismo di composizione della crisi da sovraindebitamento) per le imprese minori.

<sup>325</sup> R. RANALLI, *La riforma della crisi d'impresa. Dalla preallerta sino all'istanza al tribunale passando attraverso le procedure di composizione assistita. I presidi organizzativi e le regole di governo previste dalla riforma*, cit., p. 10. L'autore argomenta un'interessante riflessione sul ridimensionamento del ruolo dell'*advisor* finanziario, le cui funzioni nel nuovo quadro normativo verranno svolte dall'OCRI. Egli manifesta preoccupazione circa il rischio di una gestione inefficiente della crisi da parte dell'organismo a causa di una possibile carenza di coordinamento tra i suoi membri [si ricorda, nominati ad hoc per la singola procedura] e tra essi e l'organo amministrativo. La mancanza della professionalità tipica degli *advisor* nella gestione del rapporto con i creditori potrebbe rendere assai ardua la soluzione della crisi nei tempi stringenti fissati dal legislatore. A ciò si aggiunge il fatto che, in una logica di contenimento dei costi, sull'organismo gravano attività normalmente svolte da *team* assai più numerosi e specializzati. Ad attenuare parzialmente la preoccupazione dell'autore si pone il disposto dell'art. 20 CCI il quale dispone che i componenti dell'OCRI saranno scelti tra quelli iscritti all'albo dei dottori commercialisti e degli esperti contabili nonché all'albo degli avvocati, in possesso di una specifica esperienza in materia di crisi di impresa (aver svolto funzioni di commissario giudiziale, attestatore o professionista presentatore della proposta in almeno tre procedure di concordato preventivo in continuità aziendale che abbiano superato la fase dell'apertura, o tre accordi di ristrutturazione dei debiti che siano stati omologati). Si ritiene, dunque, che nonostante le preoccupazioni dell'Autore siano ragionevoli, la decisione del legislatore di far ricadere la scelta su professionisti con esperienza in materia di crisi in parte compensa l'uscita di scena dell'*advisor*. Si ricorda, inoltre, che nulla vieta al debitore di farsi assistere nella procedura di composizione assistita della crisi da propri *advisor*. Tuttavia, per espressa previsione del comma 3 dell'art. 9, i crediti professionali di tali soggetti non potranno beneficiare della prededuzione riconosciuta ai membri dell'OCRI.

mento dei limiti di cui all'art. 16 CCI, al verificarsi dell'evento (con conseguente segnalazione da parte dell'organo di controllo o dei creditori qualificati) disporrà di un valido strumento per dimostrare la sostenibilità dell'indebitamento nei successivi sei mesi e dunque potrà chiedere all'OCRI l'archiviazione della segnalazione;

- 2) il debitore non realizza alcuno strumento di monitoraggio interno. Al superamento delle soglie previste dal nuovo codice della crisi (indicatori della crisi *ex art. 16 CCI* e/o esposizione debitoria nei confronti dei creditori qualificati di importo rilevante *ex art. 18 CCI*) scatterà la segnalazione dapprima all'organo amministrativo e, in secondo luogo, all'OCRI. Qualora la segnalazione risulti fondata e dunque l'organismo non archivi il caso, seguirà l'audizione del debitore, la procedura di composizione assistita della crisi e la sua conclusione con tre differenti scenari<sup>326</sup>. In questa situazione, a differenza del sub 1), è maggiormente elevato il rischio di esito negativo della procedura per mancato rispetto dei termini.

Alla luce di quanto appena esposto e di quanto verrà a breve illustrato, è possibile affermare che la procedura di allerta renderà evidente, anche ai non addetti, la differenza tra i debitori che si sono attivati in anticipo da quelli che si sono fatti sorprendere dalle segnalazioni dei creditori qualificati o degli organi di controllo. La tempestività, tuttavia, richiede prima di tutto una maturazione culturale, ancora agli albori nel nostro Paese, e anche dove vi sia la volontà dell'impresa di implementare presidi interni più efficaci per intercettare l'allerta (e la preallerta), la situazione di fatto per molte aziende è oggi tale da impedirne la realizzazione<sup>327</sup>.

---

<sup>326</sup> Come si vedrà *infra*, la procedura di composizione assistita della crisi può concludersi con tre differenti scenari: 1) raggiungimento dell'accordo stragiudiziale con i creditori; 2) mancato raggiungimento dell'accordo e presentazione della domanda di accesso a una procedura concorsuale; 3) segnalazione al pubblico ministero della mancata presentazione della domanda nonostante il mancato raggiungimento dell'accordo e apertura da parte di quest'ultimo della procedura di liquidazione giudiziale.

<sup>327</sup> R. RANALLI, *La riforma della crisi d'impresa. Dalla preallerta sino all'istanza al tribunale passando attraverso le procedure di composizione assistita. I presidi organizzativi e le regole di governo previste dalla riforma*, cit., p. 10.

### *Ambito di applicazione degli strumenti di allerta*

In attuazione del principio di delega di cui all'articolo 4, comma 1, lett. a), della legge n. 155/17, i commi quarto, quinto e sesto dell'art. 15 CCI tracciano il perimetro di applicazione degli strumenti di allerta. In particolare, il comma 4 dell'art. 15 CCI precisa che: «Gli strumenti di allerta si applicano ai debitori che svolgono attività imprenditoriale, escluse le grandi imprese, i gruppi di imprese di rilevante dimensione e le società con azioni quotate in mercati regolamentati, o diffuse tra il pubblico in misura rilevante». Inoltre, il comma 5 chiarisce che: «gli strumenti di allerta si applicano anche alle imprese minori, compatibilmente con la loro struttura organizzativa». Tale scelta si pone in linea con l'articolo 3, par. 3, della Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio. Ad ogni modo appare una scelta quasi obbligata in quanto, come mostrano i dati ISTAT, le microimprese (con meno di 10 addetti) in Italia sono oltre 4 milioni, circa il 95% del totale. Dunque se da un lato l'applicazione degli strumenti di allerta anche alle imprese minori risulta un passaggio inevitabile dato il consistente numero, dall'altro sorgono alcune perplessità in termini di concreta applicazione alla luce della circostanza che esse pubblicano (se società di capitali) il bilancio in forma abbreviata e non sono tenute alla redazione del rendiconto finanziario, rendendo difficoltoso il calcolo della maggioranza degli indici che verranno individuati dal CNDCEC in applicazione dell'art. 16 CCI.

### *Gli indicatori di crisi (rinvio)*

L'art. 16 CCI, rubricato «indicatori di crisi», individua i c.d. indicatori della crisi negli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario, da riportare alle specifiche caratteristiche dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore, che possono incidere sulla sostenibilità dei debiti e sulla continuità aziendale del successivo semestre, tenuto conto anche della presenza di significativi e reiterati ritardi nei pagamenti, di durata diversa in rapporto alle diverse categorie di debiti. Il secondo comma attribuisce al CNDCEC il compito di elaborare con cadenza triennale tali indici, per ogni tipologia di attività secondo le classificazioni ISTAT che, valutati unitariamente, facciano ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi dell'impresa.

### *Obblighi di segnalazione (allerta interna e esterna)*

Dei suddetti indicatori deve avvalersi l'organo di controllo, il revisore contabile (o la società di revisione), in capo ai quali il legislatore ha posto nuove responsabilità (conseguenza inevitabile dell'introduzione degli strumenti di allerta). Tali soggetti, ciascuno nell'ambito delle rispettive funzioni ed avvalendosi dello scambio di informazioni previsto dall'art. 2409-*septies* c.c., hanno il duplice obbligo di:

- 1) verificare che l'organo amministrativo monitori costantemente l'adeguatezza dell'assetto organizzativo dell'impresa, il suo equilibrio economico-finanziario ed il prevedibile andamento della gestione;
- 2) segnalare immediatamente all'organo amministrativo l'esistenza di fondati indizi di crisi, individuati sulla base di quanto prescritto dall'art. 16 CCI. In tale ottica è stato modificato l'art. 2477 c.c. estendendo il novero dei soggetti obbligati a dotarsi dell'organo di controllo<sup>328</sup>.

Il secondo comma dell'art. 17 CCI disciplina nel dettaglio le modalità della segnalazione, prevedendo che qualora sia riscontrata l'esistenza dei predetti fondati indizi di crisi, la segnalazione da inviare all'organo amministrativo deve essere scritta, motivata, inviata con mezzi che assicurino la prova dell'avvenuta ricezione e deve contenere un congruo termine, non superiore a trenta giorni, entro il quale l'organo amministrativo deve riferire in ordine alle soluzioni individuate e alle re-

---

<sup>328</sup> L'articolo 5 del Decreto Legislativo contenente modifiche al codice civile recepisce integralmente quanto disposto dall'art. 14 lettera g) della legge delega 155/17, ossia l'estensione dei casi in cui è obbligatoria la nomina dell'organo di controllo, anche monocratico, o del revisore, da parte della società a responsabilità limitata, in particolare prevedendo tale obbligo quando la società per due esercizi consecutivi ha superato almeno uno dei seguenti limiti: 1) totale dell'attivo dello stato patrimoniale: 2 milioni di euro; 2) ricavi delle vendite e delle prestazioni: 2 milioni di euro; 3) dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 10 unità. Di conseguenza, i commi 3 e 4 dell'art. 2477 risulteranno così modificati: «La nomina dell'organo di controllo o del revisore è obbligatoria se la società: a) è tenuta alla redazione del bilancio consolidato; b) controlla una società obbligata alla revisione legale dei conti; c) ha superato per due esercizi consecutivi almeno uno dei seguenti limiti: 1) totale dell'attivo dello stato patrimoniale: 2 milioni di euro; 2) ricavi delle vendite e delle prestazioni: 2 milioni di euro; 3) dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 10 unità. L'obbligo di nomina dell'organo di controllo o del revisore di cui alla lettera c) del terzo comma cessa quando, per tre esercizi consecutivi, non è superato alcuno dei predetti limiti». L'art. 5 del Decreto Legislativo aggiunge all'art. 2477 c.c. il comma 7 il quale prevede che: «si applicano le disposizioni dell'art. 2409 [denuncia al tribunale] anche se la società è priva di organo di controllo».

lative iniziative intraprese: la relazione illustrativa al CCI individua in tale meccanismo una sorta di dialogo tra organi societari improntato a criteri di tempestività ed efficacia.

Qualora l'organo amministrativo ometta di fornire risposta o fornisca risposta inadeguata o ometta di adottare le misure ritenute necessarie entro sessanta giorni, gli organi di controllo societari, i sindaci, il revisore contabile e la società di revisione hanno l'onere di informare senza indugio l'OCRI, in deroga all'obbligo di segretezza prescritto dall'art. 2407 comma 1 c.c.

La suddetta tempestiva segnalazione all'organismo di composizione della crisi costituisce causa di esonero dalla responsabilità solidale degli organi di controllo societari, sindaci, revisore contabile e/o società di revisione per le conseguenze pregiudizievoli delle omissioni o azioni successivamente poste in essere dall'organo amministrativo in difformità dalle prescrizioni ricevute, a condizione che le stesse non siano conseguenza diretta di decisioni assunte prima della segnalazione. Il tutto ferma restando comunque la prosecuzione dell'esercizio delle funzioni proprie degli organi di controllo, i quali altrimenti ne verrebbero ingiustamente sollevati<sup>329</sup>.

Per superare eventuali carenze nei meccanismi di comunicazione interna tra gli organi societari e, comunque, per stimolare la massima tempestività nell'attivazione del meccanismo bifasico di allerta (prima interna e poi esterna), il quarto comma impone agli istituti di credito e agli altri intermediari finanziari, di cui all'articolo 106 del TUB, di dare notizia anche agli organi di controllo societari, se esistenti, delle variazioni o revisioni negli affidamenti comunicate al cliente. Ciò senz'altro faciliterà il compito all'organo di controllo rendendo più agevole il monitoraggio delle linee di credito. È opportuno tuttavia precisare che già prima di detta previsione normativa i sindaci e i revisori potevano richiedere l'accesso ai dati della centrale rischi e dunque acquisire contezza di tutte le segnalazioni che gli istituti di credito avevano effettuato con riguardo a quella determinata azienda.

---

<sup>329</sup> Come si vedrà *infra*, prevedere come effetto della segnalazione l'esonero dalla responsabilità solidale se da un lato incentiva l'organo di controllo a segnalare senza indugio i sintomi della crisi, dall'altro apre il campo a segnalazioni ridondanti, che potrebbero comportare per l'impresa complicazioni e ostacoli inutili in quanto non riconducibili a una situazione di crisi.

Accanto alla c.d. allerta interna appena descritta, il legislatore ha introdotto anche un meccanismo di allerta esterna, ponendo a carico dei creditori pubblici qualificati (INPS, Agenzia delle Entrate e agenti della riscossione) l'obbligo di segnalazione ogni qualvolta l'esposizione debitoria dell'imprenditore nei loro confronti sia di "importo rilevante". A tal fine, l'art. 18 CCI precisa che, tale ipotesi si configura:

- a) per l'Agenzia delle Entrate quando l'ammontare totale del debito IVA scaduto risulta pari ad almeno il 50% del totale IVA dovuta per l'anno precedente e sia comunque superiore a Euro 100.000;
- b) per l'INPS, quando il debitore è in ritardo di oltre sei mesi nel versamento di contributi previdenziali di ammontare superiore al 50% di quelli dovuti nell'anno precedente, e comunque superiore alla soglia di Euro 10.000;
- c) per l'agente della riscossione delle imposte, quando la sommatoria dei crediti affidati per la riscossione a carico del debitore (i) superi l'ammontare del 5% del volume di affari risultante dall'ultima dichiarazione fiscale del contribuente purché superiore a Euro 30.000, o (ii) comunque superi Euro 500.000. Ove si tratti esclusivamente di debiti per imposta sul valore aggiunto, la soglia di riferimento è pari ad Euro 100.000<sup>330</sup>.

Sotto il profilo operativo, la norma prevede che, quando l'esposizione debitoria supera l'importo rilevante come sopra individuato, i suddetti creditori pubblici hanno l'obbligo di inviare un avviso al debitore, con le seguenti modalità:

- a) l'Agenzia delle Entrate, contestualmente alla comunicazione di irregolarità di cui all'articolo 54-bis del decreto del Presidente della Repubblica 26 ottobre 1972, n.633;
- b) l'INPS, entro trenta giorni dal verificarsi dei presupposti del ritardo di oltre sei mesi di cui sopra;

---

<sup>330</sup> Va segnalato che, proprio in ragione della assoluta novità dell'istituto dell'allerta ed al fine di monitorarne l'efficacia fin dalle sue prime applicazioni, l'art. 9 delle "Disposizioni per l'attuazione del Codice della crisi e dell'insolvenza, norme di coordinamento e disciplina transitoria" prevede un meccanismo di adeguamento delle disposizioni contenute nell'art. 18 CCI, con riferimento sia alla tipologia dei debiti monitorati, sia alla loro entità, dapprima entro due anni dalla entrata in vigore del codice e, successivamente, ogni tre anni. Le soglie contenute nell'attuale formulazione dell'art. 18 CCI sono state giudicate da molti troppo basse, auspicando a un loro innalzamento.

c) l'agente della riscossione, entro trenta giorni dalla data di comunicazione del ruolo relativo al debitore.

Se entro i tre mesi successivi all'avviso il debitore non ha 1) estinto il proprio debito, 2) raggiunto un accordo con i predetti creditori o 3) dato prova di aver presentato istanza di composizione assistita della crisi o domanda per l'accesso ad una procedura concorsuale, essi ne faranno segnalazione agli organi di controllo della società, se esistenti, e in ogni caso all'OCRI (i) senza indugio, qualora il termine di tre mesi sia scaduto senza che sia stata ricevuta risposta; (ii) entro il termine di trenta giorni, qualora sia stata ricevuta la risposta e, ciononostante, sussistano i presupposti della segnalazione.

Il legislatore prevede un solo caso di esonero dei creditori pubblici qualificati dall'obbligo di segnalazione, ossia il caso in cui il debitore fornisca prova documentale di crediti di imposta o altri crediti vantati verso pubbliche amministrazioni «per i quali siano decorsi novanta giorni dalla messa in mora, per un ammontare complessivo che, portato in compensazione con i debiti, determina il mancato superamento delle soglie di cui al comma 2 lettere a), b) e c)». Questo, tuttavia, necessita di un'armonizzazione delle banche dati pubbliche, non ancora integralmente completata, per poter verificare quanto asserito dal debitore.

La previsione di cui all'art. 18 CCI ha, dunque, completamente stravolto le logiche da tempo consolidate nella prassi aziendale: frequentemente gli imprenditori con problemi di liquidità, dinanzi alla scelta di quale pagamento procrastinare, prediligevano i crediti verso il "fisco" essendo il "creditore più paziente". Ora, invece, con l'introduzione di detta disposizione il debitore, per scongiurare il rischio di segnalazioni all'OCRI, soddisferà primariamente il fisco, a scapito di altri creditori.

All'esito della segnalazione di allerta – o comunque anche prima della sua attivazione – il debitore può accedere: (i) al procedimento di composizione assistita della crisi (di cui si dirà *infra*), da svolgersi in via riservata e confidenziale davanti all'OCRI; (ii) a una delle procedure concorsuali previste dal CCI. L'accesso a una procedura concorsuale fa cessare gli obblighi di segnalazione e, se sopravvenuta, comporta la chiusura del procedimento di allerta e composizione assistita della crisi.

### 3.2.2. L'Organismo di composizione della crisi

L'Organismo di composizione della crisi d'impresa è regolato dagli artt. 19-21 CCI, i quali ne disciplinano la competenza territoriale, la composizione, la nomina dei componenti e le modalità di funzionamento.

In particolare, l'art. 19 CCI attribuisce competenza all'OCRI<sup>331</sup> nel cui ambito territoriale si trova la sede legale, a nulla rilevando il luogo in cui si svolge il centro principale degli affari.

Il terzo comma del suddetto articolo precisa che l'organismo di composizione della crisi d'impresa opera attraverso vari soggetti che lo compongono, in particolare: 1) il referente, che viene individuato dal legislatore nel segretario della camera di commercio o in un suo delegato; 2) l'ufficio del referente, ossia l'apparato costituito dal personale e dai mezzi messi a disposizione dell'organismo dalla camera di commercio; 3) il collegio degli esperti, nominato di volta in volta per il singolo affare.

L'art. 20 CCI disciplina la nomina e la composizione del collegio di esperti, stabilendo che il referente, una volta ricevuta la segnalazione dei soggetti qualificati ovvero l'istanza del debitore di assistenza nella composizione della crisi, deve nominare immediatamente i relativi componenti, potendo scegliere soltanto tra quelli iscritti nell'apposito albo dei gestori della crisi e dell'insolvenza<sup>332</sup>. Due dei tre componenti sono individuati mediante designazione diretta: uno da parte del presidente della sezione specializzata in materia di procedure concorsuali del tribunale

---

<sup>331</sup> Poiché la competenza a gestire la composizione assistita della crisi da parte dell'OCRI è limitata agli imprenditori non minori, nel caso in cui la segnalazione riguardi uno di questi ultimi il referente procede alla convocazione del debitore avanti all'Organismo di composizione della crisi da sovraindebitamento (OCC) competente per territorio, individuandolo in base alla indicazione del debitore o, in difetto, scegliendolo in base ad un criterio di rotazione, per la prosecuzione del procedimento. Cfr. Articolo 20 Relazione illustrativa ai decreti delegati in attuazione della Legge 19 ottobre 2017 n. 155.

<sup>332</sup> L'articolo 6 delle "Disposizioni per l'attuazione del Codice della crisi e dell'insolvenza, norme di coordinamento e disciplina transitoria" prevede che, fino alla istituzione dell'Albo dei soggetti destinati a svolgere funzioni di gestione o di controllo nell'ambito delle procedure concorsuali, il presidente della sezione specializzata, il presidente della camera di commercio e le associazioni rappresentative delle categorie imprenditoriali (e per esse il referente, secondo il meccanismo già descritto) designano i componenti del collegio tra quelli iscritti all'albo dei dottori commercialisti e degli esperti contabili nonché all'albo degli avvocati, che siano in possesso di una specifica esperienza in materia di crisi di impresa, per avere svolto funzioni di commissario giudiziale, attestatore o professionista presentatore della proposta in almeno tre procedure di concordato preventivo in continuità aziendale che abbiano superato la fase dell'apertura, o tre accordi di ristrutturazione dei debiti che siano stati omologati.

e l'altro da parte del presidente della camera di commercio. L'individuazione del terzo membro compete alle associazioni rappresentative del settore cui appartiene l'impresa debitrice.

I tre esperti così nominati, entro il giorno successivo alla comunicazione della nomina, devono rendere all'organismo l'attestazione della propria indipendenza, a pena di decadenza.

L'art. 21 CCI disciplina l'audizione del debitore dinanzi all'OCRI stabilendo che entro quindici giorni lavorativi dalla segnalazione dei soggetti qualificati (o su istanza dello stesso debitore) l'OCRI deve convocare il debitore e l'organo di controllo (se presente) per la loro audizione.

La convocazione e l'audizione devono avvenire in via riservata e confidenziale, in quanto la notizia potrebbe aggravare lo stato di crisi dell'impresa.

Conclusa l'audizione del debitore, il collegio deve valutare, in base ai dati raccolti, se siano emersi o meno fondati indizi di crisi, anche alla luce delle informazioni fornite dal debitore circa le iniziative messe in atto in esito alle segnalazioni: (i) se ritiene che tali indizi non sussistano, dispone l'archiviazione delle segnalazioni ricevute dandone comunicazione per il tramite del referente ai soggetti che avevano effettuato la segnalazione<sup>333</sup>; (ii) se invece la valutazione dei dati acquisiti conferma l'esistenza di fondati indizi di crisi, il collegio deve confrontarsi con il debitore al fine di individuare le misure che appaiono idonee al suo superamento, fissando un termine entro il quale l'imprenditore deve riferire in merito alla relativa attuazione.

### **3.2.3. Il procedimento di composizione assistita della crisi**

Come anticipato nel paragrafo precedente, al termine dell'audizione l'OCRI fissa un termine non superiore a tre mesi (prorogabile fino ad un massimo di sei mesi solo in presenza di positivi riscontri delle trattative) per la ricerca di una soluzione concordata della crisi.

---

<sup>333</sup> Come correttamente osservato da R. RANALLI, *La riforma della crisi d'impresa. Dalla preallerta sino all'istanza al tribunale passando attraverso le procedure di composizione assistita. I presidi organizzativi e le regole di governo previste dalla riforma*, cit., p. 3, con tale previsione il legislatore ha espunto il rischio di "falsi positivi".

Ai fini della successiva trattazione è opportuno precisare che il procedimento di composizione assistita della crisi può essere attivato soltanto su istanza del debitore, il quale può richiedere l'avvio della procedura non solo all'esito dell'audizione ma anche prima e a prescindere dalla stessa.

Fissato il termine, il debitore deve avviare il tavolo delle trattative con i creditori più rilevanti. Subito dopo il suo avvio, l'OCRI è chiamato ad acquisire una relazione aggiornata sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa ed un elenco dei creditori e dei titolari di diritti reali o personali, con indicazione dei rispettivi crediti e delle eventuali cause di prelazione. Si tratta di documentazione che, se non già disponibile, potrebbe essere di complessa redazione e in tal senso, molto opportunamente, il terzo comma dell'art. 22 CCI prevede che il debitore possa chiedere all'OCRI di predisporla<sup>334</sup>.

Se all'esito delle trattative il debitore raggiunge un accordo con i creditori, esso va formalizzato per iscritto e depositato presso l'OCRI (per espressa previsione dell'ultimo comma dell'art. 22 CCI) ed è equivalente, negli effetti, ad un piano attestato di risanamento. La norma non richiede alcuna attestazione ulteriore da parte di professionisti indipendenti in quanto il fatto che l'accordo sia stato raggiunto con la supervisione e l'approvazione del collegio si pone quale garanzia indiretta della fattibilità del piano sottostante all'accordo. Ciò coerentemente con la previsione normativa che se il debitore, in seguito all'attivazione dell'OCRI, decidesse di presentare una domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti o di ammissione a un concordato preventivo, l'OCRI dovrebbe rilasciare, su richiesta del debitore, l'attestazione occorrente.

---

<sup>334</sup> Come correttamente esplicitato nella Relazione illustrativa ai decreti delegati in attuazione della Legge 19 ottobre 2017 n. 155, art. 22: «la ragione dell'acquisizione della relazione e della richiamata documentazione si spiega con l'opportunità di avere elementi utili a valutare l'andamento e i possibili sbocchi delle trattative, ma anche a preconstituire la documentazione necessaria nell'ipotesi che si profili la soluzione dell'accesso ad una procedura concorsuale, così realizzandosi evidenti economie di tempi e costi procedurali in linea con il principio di delega di cui all'articolo 4, comma 1, lettera l), della legge n. 155/17. Con le stesse finalità, il terzo comma prende in considerazione l'ipotesi che il debitore dichiari, all'esito delle trattative ma anche al momento dell'istanza di accesso alla composizione assistita, che intende presentare domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti o di ammissione al concordato preventivo, prevedendo in tal caso che lo stesso debitore possa richiedere al collegio anche di attestare la veridicità dei dati aziendali».

### *Misure protettive*

Mentre è possibile pretendere che la procedura di allerta si svolga in via riservata e confidenziale – essendo in essa coinvolti tendenzialmente solo il debitore, gli organi societari, i professionisti, gli uffici pubblici e l’OCRI – è evidentemente illusorio che tale caratteristica possa essere appieno mantenuta nel procedimento di composizione assistita della crisi, nella quale vengono necessariamente coinvolti, almeno in parte, i creditori.

È quindi inevitabile che la notizia della crisi possa diffondersi e, conseguentemente, è necessario consentire al debitore di tutelare l’impresa da iniziative aggressive dei creditori che potrebbero vanificare le trattative<sup>335</sup>.

Il debitore, oltre a tali misure protettive, può chiedere al giudice competente provvedimenti volti a impedire o differire gli obblighi previsti dal codice civile in caso di riduzione del capitale sociale per perdite o per riduzione al di sotto del minimo legale.

Allo scopo di evitare l’ingiustificato protrarsi delle misure protettive a danno dei creditori, il legislatore stabilisce che tale beneficio vige per un periodo di tempo ben delimitato. Il terzo comma stabilisce, infatti, che: «la durata iniziale delle misure protettive non può essere superiore a sessanta giorni, e può essere prorogata anche più volte, su istanza del debitore, entro il termine complessivo massimo di centottanta giorni», coincidente con il termine massimo di durata delle trattative. Sempre nella logica di salvaguardare i diritti dei creditori, l’ultimo comma stabilisce che le misure concesse possono essere revocate in ogni momento, anche d’ufficio, se risultano commessi atti di frode nei confronti dei creditori o se il collegio segnala al giudice competente che non vi è possibilità di addivenire a una soluzione concordata della crisi ovvero, nel caso in cui siano state definite misure idonee a superarla, che non vi sono significativi progressi nell’attuazione delle stesse.

### *Conclusione del procedimento*

Gli artt. 24 e 25 CCI delineano i possibili sbocchi del procedimento di composizione della crisi:

---

<sup>335</sup> Cfr. Articolo 23 Relazione illustrativa ai decreti delegati in attuazione della Legge 19 ottobre 2017 n. 155.

- 1) raggiungimento dell'accordo con i creditori;
- 2) mancato raggiungimento dell'accordo con i creditori nel termine assegnato o prorogato e conseguente invito del collegio al debitore di presentare una domanda di accesso ad una procedura concorsuale nel termine di trenta giorni. Il debitore può utilizzare la documentazione già predisposta nell'ambito del procedimento e può richiedere al collegio di assisterlo ai fini della presentazione della domanda;
- 3) segnalazione al pubblico ministero della mancata presentazione della domanda di accesso a una procedura concorsuale e apertura da parte di quest'ultimo della procedura di liquidazione giudiziale.

Nel caso di inerzia si sottolinea che ai sensi dell'art. 41 CCI è legittimato alla presentazione della domanda di liquidazione giudiziale anche l'organo di controllo, oltre all'eventuale autorità di vigilanza e ai creditori, i quali, tuttavia, per la riservatezza della procedura di allerta nulla dovrebbero sapere dell'esito della stessa.

L'art. 25 CCI individua due ulteriori casi di segnalazione al pubblico ministero, oltre al mancato deposito della domanda di accesso a una procedura concorsuale pocanzi descritto. La prima ipotesi è quella in cui il debitore, convocato per l'audizione avanti al collegio dell'OCRI, non compaia. La seconda ipotesi è quella in cui il debitore, pur comparso per l'audizione, e benché il collegio non abbia ritenuto insussistenti gli indizi di crisi – tanto da non disporre l'archiviazione della segnalazione – non deposita l'istanza di assistenza per la composizione della crisi.

In tutte e tre le ipotesi il collegio, se ritiene che gli elementi raccolti rendano evidente la sussistenza non già solo di uno stato di crisi ma, ormai, di conclamata insolvenza, lo segnala con una relazione motivata al referente, il quale ne dà notizia in via informatica al pubblico ministero presso il tribunale competente del luogo in cui si trova la sede legale dell'impresa; questi, ove ritenga fondata la notizia, entro sessanta giorni dalla ricezione della notizia presenta ricorso per l'apertura della liquidazione giudiziale.

Da tale disamina emerge, dunque, chiaramente che i tempi previsti dal legislatore, ancorché non impossibili, risultano alquanto sfidanti, avendo il debitore sette mesi di tempo dall'emersione dell'indicatore di crisi per redigere il piano, in-

dividuare i creditori interessanti, attivare con essi le negoziazioni, attendere le delibere delle banche coinvolte e ulteriori tre mesi per concludere le trattative e sottoscrivere l'accordo. Ciò richiede inevitabilmente una gestione rigorosa delle scadenze e conduce alla consapevolezza che inerzie e reazioni dilatorie alle sollecitazioni dell'OCRI comporterebbero la perdita dell'ultima *chance* per risanare la propria impresa<sup>336</sup>.

#### **3.2.4. Tempestività e misure premiali**

Al fine di assicurare l'emersione tempestiva della crisi il legislatore ha previsto l'integrazione del sistema delle misure d'allerta, incentrate, come si è visto, sulle segnalazioni degli organi di controllo interno e dei creditori pubblici qualificati, con un sistema di misure premiali a favore degli imprenditori che di propria iniziativa presentino tempestivamente istanza di composizione assistita della crisi o domanda di ammissione ad una delle procedure giudiziali di regolazione della crisi o dell'insolvenza.

Il carattere tempestivo viene definito indirettamente dall'art. 27 CCI individuando i casi in cui l'iniziativa del debitore non possa considerarsi tempestiva. Ai sensi del predetto articolo, l'iniziativa del debitore è da ritenersi tardiva qualora presenti domanda di accesso a una procedura concorsuale, ovvero istanza per l'accesso alla procedura di composizione assistita della crisi, oltre il termine rispettivamente di sei mesi e tre mesi da quando si verifica:

- a) l'esistenza di debiti per salari e stipendi scaduti da almeno 60 giorni per un ammontare pari ad oltre il 50% del monte salari complessivo;

---

<sup>336</sup> Cfr. R. RANALLI *La riforma della crisi d'impresa. Dalla preallerta sino all'istanza al tribunale passando attraverso le procedure di composizione assistita. I presidi organizzativi e le regole di governo previste dalla riforma*, cit., p. 5, il quale osserva che: «per poter sfruttare le opportunità della novella occorrerebbe un'attenta gestione dei tempi sin dall'emersione degli indicatori di allerta. L'imprenditore dovrebbe muoversi con sollecitudine a partire dal primo momento avendo ben chiare le tappe preliminari del percorso che si accinge ad intraprendere e che sono, nell'ordine: i) costruzione del piano inerziale, ii) individuazione delle cause della crisi, iii) definizione delle strategie per superarle, iv) misurazione delle conseguenti azioni, v) determinazione del fabbisogno in termini finanziari e patrimoniale. Solo a quel punto, egli potrà confezionare, non necessariamente con l'assistenza dell'OCRI, la "manovra finanziaria" e cioè la proposta da sottoporre ai creditori interessati, previa individuazione degli stessi».

- b) l'esistenza di debiti verso fornitori scaduti da almeno 120 giorni per un ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti<sup>337</sup>;
- c) il superamento nell'ultimo bilancio approvato, o comunque per oltre 3 mesi, degli indicatori della crisi di cui all'art. 16 CCI.

Qualora invece l'imprenditore abbia agito tempestivamente ha diritto, ai sensi dell'art. 28 CCI, ai seguenti benefici, cumulabili tra loro:

- durante la procedura di composizione assistita della crisi e sino alla sua conclusione, gli interessi che maturano sui debiti fiscali dell'impresa sono ridotti alla misura legale;
- le sanzioni tributarie per le quali è prevista l'applicazione in misura ridotta in caso di pagamento entro un determinato termine dalla comunicazione dell'ufficio che la irroga, sono ridotte alla misura minima se il termine per il pagamento scade dopo la presentazione dell'istanza di composizione assistita della crisi o della domanda di accesso ad una procedura concorsuale;
- le sanzioni e gli interessi sui debiti tributari oggetto della procedura di composizione assistita della crisi sono ridotti della metà nell'eventuale procedura concorsuale successivamente aperta;
- in caso di concordato preventivo c.d. "con riserva" (art. 48 CCI), la proroga del termine fissato dal giudice per il deposito della proposta di concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione dei debiti è pari al doppio di quella che ordinariamente il giudice può concedere, se l'OCRI non ha dato notizia di insolvenza al pubblico ministero;
- la proposta di concordato preventivo in continuità aziendale concorrente con quella da lui presentata non è ammissibile se il professionista incaricato attesta che la proposta del debitore assicura il soddisfacimento dei creditori chirografari in misura non inferiore al 20% dell'ammontare complessivo dei crediti.

---

<sup>337</sup> Come per gli "importi rilevanti" dei creditori qualificati di cui all'art. 18 CCI, l'art. 9 delle "Disposizioni per l'attuazione del Codice della crisi e dell'insolvenza, norme di coordinamento e disciplina transitoria", prevede un meccanismo di adeguamento dei presupposti della tempestività, dapprima entro due anni dalla sua entrata in vigore, e successivamente ogni tre anni. Tale adeguamento avviene anche sulla base dei dati elaborati dall'Osservatorio sull'efficienza delle misure di allerta, delle procedure di composizione assistita della crisi e delle procedure concorsuali (disciplinato dall'art. 8 delle suddette disposizioni di attuazione).

Le altre misure premiali riguardano la responsabilità penale. Per tutti i reati di bancarotta è prevista, quando sussistono le condizioni di tempestività stabilite all'art. 27 CCI e se risulta che il danno è di speciale tenuità, una causa di non punibilità<sup>338</sup>.

Nel caso in cui il danno non sia di speciale tenuità, ma risulti all'atto dell'apertura della procedura concorsuale un attivo inventariato o offerto ai creditori che superi il quinto dell'ammontare dei debiti, è introdotta una circostanza attenuante ad effetto speciale con riduzione della pena fino alla metà.

### **3.3. Una prima riflessione sulla riforma**

Da quanto esposto nel presente capitolo emerge come la commissione Rordorf si sia ispirata ai modelli statunitense e francese ma, al tempo stesso, abbia saputo adattare tali sistemi alle caratteristiche peculiari del nostro Paese.

Essa, infatti, sposando la filosofia cardine dell'ordinamento americano – la quale identifica il fallimento come logica e ineluttabile manifestazione di un sistema economico fondato sul libero mercato, dove l'impresa in crisi deve anzitutto tentare il risanamento e solo in caso di insuccesso o impossibilità procedere alla liquidazione<sup>339</sup> – nel recepirla nell'ordinamento interno ha compiuto significativi miglioramenti in termini di ricerca di soluzioni stragiudiziali alla crisi. Come già ampiamente illustrato nel paragrafo 3.1.1, nella giurisdizione statunitense non è contemplata alcuna procedura stragiudiziale che consenta al debitore di rimediare a situazioni di crisi non ancora divenute irreversibili con strumenti meno “invasivi” dell'ordinario *Chapter 11*. Il legislatore italiano ha invece deciso di attribuire maggiore peso alle soluzioni stragiudiziali alla crisi d'impresa, già esistenti in Italia anche prima della riforma della crisi d'impresa e dell'insolvenza.

---

<sup>338</sup> Sul punto v. Articolo 28 Relazione illustrativa ai decreti delegati in attuazione della Legge 19 ottobre 2017 n. 155, in cui si legge che con tale disposizione «viene significativamente ridotta l'area del rischio penale perché è assai frequente che condotte di non corretta destinazione di beni dell'impresa ma con effetti depauperativi del patrimonio estremamente modesti e con incidenza minima se non quasi nulla sul soddisfacimento dei creditori, poste in essere anche in epoca assai risalente, assumano a seguito dell'apertura della procedura concorsuale rilevanza come reati di bancarotta fraudolenta».

<sup>339</sup> P. MANGANELLI, *Gestione delle crisi di impresa in Italia e negli Stati Uniti: due sistemi fallimentari a confronto*, cit., p. 131.

Con riguardo alla Francia, le principali differenze tra l'istituto dell'allerta introdotto dalla Commissione Rordorf e quello transalpino consistono principalmente nella legittimazione dei soci ad attivare la procedura di allerta e nell'ingerenza del tribunale nel corso del procedimento.

Con riguardo al primo aspetto, la commissione Rordorf, a differenza del legislatore francese, non ha voluto introdurre la legittimazione dei soci che rappresentino un decimo del capitale sociale o un ventesimo nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio ad attivare una procedura di allerta sia perché non sempre costoro hanno conoscenza della situazione, sia per evitare che la minoranza della compagine sociale si avvalga dell'allerta in modo strumentale<sup>340</sup>.

Nella proposta italiana il grado di ingerenza del tribunale nella procedura di allerta è assai inferiore a quella francese<sup>341</sup>. Ciò in ragione del fatto che il motivo principale che portò la proposta della Commissione Trevisanato ad arenarsi fu proprio l'opposizione della corrente liberista al coinvolgimento del tribunale giudicando un'indebita ingerenza nella libertà dell'imprenditore di gestire la crisi sino a quando questa non sfoci in vero e proprio stato di insolvenza.

Se da un lato il legislatore italiano ha attentamente rielaborato i modelli provenienti da altri ordinamenti per meglio adattarli alle caratteristiche del Paese,

---

<sup>340</sup> L. BENEDETTI, *Le procedure d'allerta: mieux vaut prévenir que guérir*, intervento all'interno del VIII Convegno annuale dell'associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale "Orizzonti del diritto commerciale" tenutosi a Roma il 17 e 18 febbraio 2017.

<sup>341</sup> Come visto nei paragrafi precedenti, nella procedura di cui agli artt. 22-28 CCI è possibile individuare: la prima fase in cui la segnalazione della crisi rimane circoscritta entro la società, avendo come destinatari gli amministratori, che hanno la possibilità di fornire risposte adeguate e convincenti sulla segnalazione, impedendo il prosieguo della procedura; la seconda fase che si attiva solo in caso di omessa o inadeguata risposta da parte dell'organo amministrativo della società, con l'intervento dell'organismo di composizione; e la terza fase, che si avvia solo quando l'organismo di composizione della crisi attesti che l'imprenditore non ha messo in atto le misure idonee a porre rimedio alla crisi o "quando l'imprenditore non partecipi, senza giustificato motivo, al procedimento innanzi all'organismo", nella quale l'organismo dà comunicazione dell'accaduto al presidente della sezione specializzata in materia di impresa del tribunale competente per il luogo in cui l'imprenditore ha sede. Dunque l'intervento del tribunale è meramente eventuale, ossia condizionato al realizzarsi di ben precisi presupposti, la cui mancanza ne preclude l'attivazione, e costituisce in sostanza l'*extrema ratio* della procedura. Cfr. L. BENEDETTI, *Le procedure d'allerta: mieux vaut prévenir que guérir*, cit. il quale illustra che il tribunale francese detiene un autonomo potere di allerta, che può essere esercitato quando il presidente del tribunale di commercio venga in qualsiasi modo a conoscenza di segnali che possano mettere a rischio la *continuité d'exploitation* (art. L611-2 c.comm.) e può portare alla convocazione dell'imprenditore, alla nomina di un mandatario ad hoc, all'avvio di una procedura di conciliazione. Esso può assumere informazioni da svariate fonti e accedere ai dati depositati presso le cancellerie (art. L611-2 2 comma, c. comm.) svolgendo un ruolo che sostanzialmente è parallelo a quello assegnato dal legislatore italiano agli organismi di composizione della crisi.

dall'altro ha prestato scarsa attenzione ad alcuni aspetti che, se non modificati con futuri interventi correttivi, potrebbero costituire elementi di criticità del sistema introdotto. Tali limiti possono essere così riassunti:

- 1) rischio di segnalazioni ridondanti da parte degli organi di controllo: l'organo di controllo, per sottrarsi al rischio della responsabilità solidale per crisi non adeguatamente e tempestivamente gestita dagli amministratori, potrebbe finire per utilizzare in modo smodato lo strumento dell'allerta;
- 2) politiche di bilancio distorsive per falsare gli indici di cui all'art. 16 CCI: in Italia i bilanci delle imprese caratterizzate da situazioni di crisi spesso non riflettono la reale situazione dell'impresa. A ciò si aggiunge la pratica di recente diffusasi tra le aziende di cedere i crediti pro soluto ai nuovi operatori del settore (*i.e. cash-me, credimi*) i quali riconoscono al cliente circa il 90% del credito incassato. Con tale meccanismo l'azienda migliora la propria immagine nei confronti degli interlocutori esterni, presentando un bilancio con minori crediti verso clienti (in quanto, se ceduti pro-soluto, sono eliminabili dal bilancio ai sensi dei principi contabili) e quindi con miglior indice di rotazione dei crediti, minor capitale investito e migliore ROI;
- 3) difficoltà delle imprese di piccole dimensioni ad adottare gli assetti richiesti: l'istituto dell'allerta e i ristretti tempi della procedura di composizione della crisi comportano la necessità di dotarsi di unità organizzative interne per monitorare costantemente la situazione e porre in essere interventi correttivi prima dello scattare della segnalazione. L'imprenditore non può più condurre l'impresa con una "navigazione a vista"<sup>342</sup> ma è costretto ad imprimere un forte carattere di razionalità alla sua gestione sviluppando adeguati sistemi di pianificazione e di monitoraggio interno. Ciò comporta, oltre a un radicale cambiamento di cultura, anche ingenti investimenti che potrebbero incontrare non poche difficoltà soprattutto nelle microimprese (che, come si è detto, rappresentano circa il 95% del tessuto imprenditoriale italiano);

---

<sup>342</sup> P. BASTIA, *Soluzioni per l'accertamento precoce della crisi*, in *I papers dell'OCI-Fallimento*, 2018, p. 15, reperibile al seguente link: <https://www.osservatorio-oci.org/>.

- 4) possibili problemi procedurali di funzionamento dell'organismo di composizione della crisi e possibile impatto sulle attività dei tribunali in termini di incremento del ricorso alle procedure concorsuali;
- 5) potenziale rigidità del procedimento: i tempi e le sequenze contenuti nel CCI sembrano conferire una certa rigidità all'intero sviluppo procedurale rendendo necessaria un'attenta programmazione temporale per assicurare il rispetto dei termini;
- 6) segnalazione da parte dei creditori qualificati con conseguente cambiamento delle logiche consolidate nel tessuto imprenditoriale italiano: in passato gli imprenditori con problemi di liquidità dinnanzi alla scelta di quale pagamento procrastinare sacrificavano il fisco, da sempre dimostratosi il creditore più paziente (i.e. concessione di ravvedimenti operosi e diritti alla rateazione). D'ora in avanti, per scongiurare il rischio di segnalazioni all'OCRI, soddisferanno primariamente il fisco, a scapito degli altri creditori (banche, fornitori strategici e non strategici e dipendenti). Tuttavia, la scelta sicuramente non ricadrà sui fornitori strategici e sulle banche, essenziali per la sopravvivenza dell'impresa stessa, ma più probabilmente su fornitori non strategici e sui dipendenti. Per scongiurare tale ipotesi l'art. 27 CCI ha fissato delle soglie anche per i debiti per salari e stipendi e per i debiti verso fornitori;
- 7) difficoltà nel calcolo degli indici di cui all'art. 16 CCI: il 95% delle imprese italiane rientra nella categoria delle microimprese, con la conseguenza che può redigere il bilancio in forma abbreviata ed è esonerata dall'obbligo di predisporre il rendiconto finanziario;
- 8) difficoltà per i soggetti esterni ad ottenere informazioni in modo tempestivo: si auspica un'integrazione tra banche dati senza, tuttavia, compromettere la riservatezza, elemento fondante l'istituto dell'allerta. In Francia soltanto il Presidente del tribunale può accedervi: non vi è integrazione ma accede a ciascuna attraverso apposita procedura. Come si vedrà nel capitolo successivo, in Italia, un primo tentativo di armonizzazione è stato recentemente compiuto da CER-VED e dall'ODCEC di Milano mediante la stipula di una convenzione che con-

- sentirà ai commercialisti milanesi di utilizzare gli *analytics* e i prodotti di *business information* per la diagnosi del rischio realizzati dalla Centrale dei Bilanci del gruppo CERVED specializzata nella valutazione del merito creditizio;
- 9) il sistema di allerta potrebbe tradursi in un “sistema di panico” che non avrebbe altro effetto se non danneggiare ulteriormente l’impresa, magari in modo definitivo<sup>343</sup>. Non si deve dimenticare, infatti, che il tessuto imprenditoriale italiano è composto principalmente da piccole e medie imprese, molto spesso sottocapitalizzate, dove lo scoperto di conto corrente viene impiegato per finanziare il medio termine. Il cuore delle piccole e medie imprese è l’imprenditore, dalla cui “genialità” discende il successo o l’insuccesso della stessa. È dunque necessario un profondo cambiamento di cultura all’interno del tessuto imprenditoriale il quale, tuttavia, richiede tempi tutt’altro che brevi per potersi compiere totalmente.

Stante il quadro appena descritto, nel capitolo successivo si cercherà di giungere all’elaborazione di un set di indicatori, facilmente calcolabili, poco costosi e di semplice interpretazione, che facciano scattare l’allarme, prima internamente e - in caso di inerzia - anche esternamente, al fine di evitare che temporanee difficoltà degenerino in situazioni estremamente negative.

---

<sup>343</sup> Secondo M. PANELLI, *La prevenzione della crisi d’impresa. I lavori della commissione Rordorf e gli scenari futuri*, in *Business and Management Sciences International Quarterly Review*, 4, 2015, p. 236, uno dei principali limiti della riforma è il rischio di “falsi positivi”, in parte scongiurato con la previsione di un potere di archiviazione da parte dell’OCRI qualora ritenga che non sussistano fondati indizi di crisi. L’Autore osserva come il sospetto sia un’arma assai pericolosa in quanto potrebbe incidere più gravemente di una effettiva negatività: qualora un’impresa dovesse essere apostrofata quale “in crisi”, senza esserlo realmente, ovvero essendo solo in una condizione di difficoltà (oggi quanto mai diffusa), le conseguenze potrebbero essere disastrose, attivandosi un potenziale meccanismo di espulsione dal mercato.



## CAPITOLO IV

### GLI INDICATORI DI CRISI

SOMMARIO: 4.1. Alcune considerazioni preliminari connesse alla definizione di crisi – 4.1.1. Le cause della crisi – 4.1.2. Il percorso di deterioramento del valore dell'impresa – 4.1.3. I segnali di allerta interni ed esterni – 4.2. La collocazione della definizione di crisi nel percorso di deterioramento del valore dell'impresa – 4.3. Gli indicatori della crisi *ex art.* 16 CCI – 4.3.1. Il richiamo alle migliori prassi nazionali e internazionali – 4.3.2. Le tecniche di previsione delle insolvenze aziendali – 4.4. L'individuazione degli indicatori di crisi per il settore manifatturiero – 4.4.1. Gli indicatori maggiormente utilizzati nei modelli di previsione delle insolvenze aziendali – 4.4.2. La metodologia – 4.4.3. I risultati.

#### **4.1. Alcune considerazioni preliminari connesse alla definizione di crisi**

Come già ampiamente illustrato nel capitolo precedente, ad oggi l'ordinamento italiano non dispone di una definizione giuridica di crisi. Nella legge fallimentare (R.D. 16 marzo 1942 n. 267) si trova soltanto la nozione di stato di insolvenza, quale presupposto oggettivo per la dichiarazione del fallimento<sup>344</sup> ma nulla si dice sullo stato di crisi. Nell'art. 160 l.f., con il D.L. 273/2005<sup>345</sup> il legislatore ha stabilito che ai fini dell'accesso alla procedura di concordato: «per stato di crisi si intende anche lo stato di insolvenza»<sup>346</sup>. In questo modo, nello stato di crisi è stato ricompreso anche lo stato di insolvenza, senza che vi sia, tuttavia, un'espressa definizione normativa della stessa.

---

<sup>344</sup> Ai sensi dell'art. 5 l.f.: «Lo stato d'insolvenza si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni».

<sup>345</sup> Convertito nella L. 51/2006.

<sup>346</sup> Art. 160 l.f.

Negli anni è, dunque, emersa l'esigenza di affiancare alla definizione di insolvenza di cui all'art. 5 l.f. quella di crisi, quale presupposto oggettivo per l'accesso alle procedure alternative al fallimento<sup>347</sup>.

Come accennato nei capitoli precedenti, su espressa richiesta della legge delega (L. 155/2017) la "seconda" Commissione Rordorf è giunta ad elaborare il concetto di crisi come: «lo stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate»<sup>348</sup>.

La definizione proposta dalla Commissione richiama per certi aspetti quella di temporanea difficoltà ad adempiere di cui all'art. 187 l.f., abrogato dal D.Lgs. 5/2006, situazione che si configura nell'ipotesi in cui l'imprenditore non sia temporaneamente (ossia momentaneamente) in grado di adempiere regolarmente ai propri debiti, nonostante egli disponga di un patrimonio che gli consentirà di poterlo fare nel tempo. Il concetto di temporanea difficoltà tende, dunque, a coincidere con quello di illiquidità e l'insolvenza, conseguentemente, si configura come aggravamento irreversibile della temporanea illiquidità<sup>349</sup>.

A differenza dello stato di insolvenza, il concetto di crisi, così come definito dalla Commissione (stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza), non è un elemento statico ed irreversibile, desumibile da fatti esteriori manifesti e "storici"<sup>350</sup>, bensì una potenziale incapacità finanziaria ancora sanabile, individuabile mediante una proiezione dei flussi di cassa prospettici dell'impresa.

Anche in dottrina si è più volte evidenziato che la crisi, a differenza dell'insolvenza, non consiste in una situazione statica e univocamente identificabile, bensì

---

<sup>347</sup> Concordato preventivo *ex artt.* 160 ss. l.f.; piano di risanamento *ex art.* 67 comma 3 lettera d) l.f.; accordo di ristrutturazione dei debiti *ex art.* 182-*bis* l.f.

<sup>348</sup> Art. 2 punto 1 del Codice della crisi e dell'insolvenza.

<sup>349</sup> Secondo il consolidato orientamento della Suprema Corte, la temporanea illiquidità consiste, al contrario dell'insolvenza, in una crisi economica momentanea e reversibile. Sul punto, v. da ultimo Cass., 27 maggio 2015, n. 10952, in *Fallimento*, 2015, p. 1189, secondo cui: «deve intendersi per insolvenza una situazione irreversibile e non già una mera temporanea impossibilità di regolare l'adempimento delle obbligazioni assunte». Sempre la Suprema Corte ha stabilito che non scatta la condanna in caso di mancato versamento dell'IVA per crisi di liquidità dell'imprenditore, a lui non imputabile.

<sup>350</sup> Sul punto v. CNDCEC, *Linee guida: Informativa e valutazione della crisi d'impresa*, Roma, 2015.

è «una perturbazione o improvvisa modificazione di un'attività economica organizzata, prodotta da molteplici cause ora interne al singolo organismo, ora esterne, ma comunque capaci di minare l'esistenza della continuità»<sup>351</sup>.

Concetto preliminare alla definizione di crisi è, dunque, l'identificazione delle cause interne ed esterne capaci di compromettere la continuità aziendale, stante la considerazione che esistono diversi stadi della crisi di impresa a cui sono associati diversi segnali e strumenti per rilevarli.

Come si vedrà nel prosieguo della trattazione, diviene fondamentale individuare tempestivamente i primi sintomi di difficoltà ed agire prontamente sulle cause che li hanno generati, per scongiurare il rischio che interventi poco lungimiranti finalizzati a riportare in equilibrio i valori di bilancio senza rimuovere i fattori all'origine della traiettoria degenerativa, facciano sfociare la stessa in irreparabile dissesto<sup>352</sup>.

#### 4.1.1. Le cause della crisi

La letteratura economica in materia di crisi identifica nell'analisi delle sue cause uno dei principali filoni di studio<sup>353</sup>.

Parte della letteratura<sup>354</sup> distingue le cause della crisi in:

---

<sup>351</sup> V. S. PACCHI, *Crisi di impresa e procedure concorsuali alternative*, in *Fallimento*, 1998, p. 996 ss.

<sup>352</sup> Sul punto v. A. FALINI, *La crisi di impresa e le sue cause*, Paper del Dipartimento di Economia Aziendale dell'Università degli Studi di Brescia, n. 125, dicembre 2011, p. 8, il quale sottolinea l'importanza di operare una distinzione tra cause e sintomi della crisi. A supporto di ciò fornisce il seguente esempio: «la febbre e il mal di testa sono sintomi di una malattia mentre la sua causa è l'infezione; se il medico si limitasse a curare i sintomi, l'infezione si aggraverebbe causando, nei casi più gravi, la morte del paziente». L'Autore estende per analogia quanto osservato in campo medico al mondo imprenditoriale: «analogamente, una struttura finanziaria fragile e una redditività di segno negativo sono spesso i sintomi di una crisi dell'impresa e non le cause». L'Autore osserva correttamente che: «se il soggetto chiamato a circoscrivere le difficoltà aziendali (sia esso interno all'organizzazione o esterno ad essa) confondesse i sintomi con le cause, limitandosi a implementare interventi finalizzati a riportare in equilibrio i valori di bilancio senza rimuovere i fattori all'origine della traiettoria degenerativa, l'azione correttiva produrrebbe inevitabilmente effetti solo nel breve termine, determinando, nei casi più gravi, la degenerazione delle difficoltà aziendali in crisi irreversibile».

<sup>353</sup> Per una disamina approfondita delle differenti classificazioni delle cause della crisi operate dalla letteratura si rimanda a E. GIACOSA, *Il fenomeno della crisi d'impresa*, in E. GIACOSA, A. MAZZOLENI, *Il progetto di risanamento dell'impresa in crisi*, Torino, Giappichelli Editore, 2012, pp. 65 ss.

<sup>354</sup> Cfr. A. DANOVI, P. RIVA, M. AZZOLA, *Alcune osservazioni empiriche sui concordati preventivi del Tribunale di Milano*, cit., p. 845; C. TEODORI, *La crisi e gli strumenti giuridici per il*

- esogene (esterne all'impresa);
- endogene (interne all'impresa).

Tra le cause esogene rientrano:

- i fenomeni macro-economici: andamento generale dell'economia, cambiamenti nei tassi di interesse, di cambio e nei prezzi dei fattori produttivi, modifiche normative e mutamenti ambientali o sociodemografici;
- l'instabilità settoriale: variazione di densità, domanda satura, tensioni competitive e innovazioni tecnologiche.

Tra le cause endogene rientrano:

- fattori strategici: errori nella pianificazione aziendale, nella definizione degli obiettivi e delle responsabilità, nelle modalità di gestione dell'azienda, processi di crescita non attentamente ponderati, inadeguatezza della struttura dei costi, errata strategia economico-finanziaria, errata definizione del mix produttivo, del volume e delle modalità di produzione;
- fattori operativi: problematiche riscontrate nel processo di acquisto-produzione-vendita e nelle operazioni finanziarie correlate, assenza o inadeguatezza dei sistemi di controllo;
- fattori societari: inadeguatezza del governo societario, operazioni di *moral hazard* o in contrasto con le finalità dell'impresa;
- fattori straordinari: eventi imprevedibili, come la morte o la malattia dell'imprenditore, incendi, furti o operazioni straordinarie inefficaci.

Stante la classificazione delle cause operata dalla letteratura, è opportuno contestualizzare le cause generatrici della crisi con riguardo al caso concreto, in

---

*suo superamento: il quadro di sintesi emergente dalla ricerca*, cit., pp. 177; E. GIACOSA, A. MAZZOLENI, *La previsione della crisi d'impresa. Strumenti e segnali di allerta*, Milano, Giuffrè, 2016, p. 31.

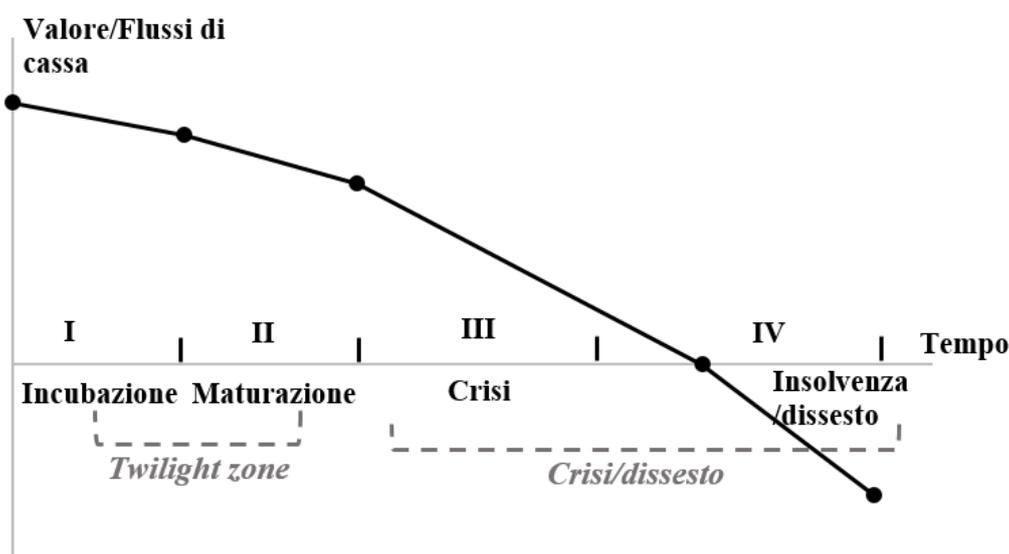
Tali interventi muovono dall'impostazione fornita da S. SLATTER, D. LOVETT, *Corporate Turnaround. Managing companies in distress*, UK, Penguin, 1999 i quali accolgono e sintetizzano gli approcci presenti nella letteratura economico-aziendale in merito alla crisi d'impresa come segue: Cause endogene: 1) inadeguatezza del management; 2) inadeguatezza del controllo finanziario; 3) inadeguatezza della gestione della liquidità; 4) elevati costi; 5) scarsità dell'attività di marketing; 6) *overtrading*; 7) grandi progetti; 8) acquisizioni; 9) politiche finanziarie; 10) inerzia organizzativa e confusione. Cause esogene: 11) cambiamenti nella domanda; 12) competizione; 13) sfavorevole evoluzione delle macro-variabili.

ragione del fatto che uno stesso evento può comportare effetti più o meno gravi a seconda delle caratteristiche specifiche della singola impresa<sup>355</sup>.

#### 4.1.2. Il percorso di deterioramento del valore dell'impresa

Autorevole dottrina individua quattro differenti momenti nell'evoluzione della crisi aziendale che, in assenza di tempestive manovre di risanamento, conducono ad una situazione di dissesto permanente e irreversibile (grafico 4.1).

Grafico 4.1. – Il percorso di deterioramento del valore dell'impresa



Fonte: Elaborazione personale tratta con adattamenti dalle rappresentazioni proposte da L. Guatri, *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, Milano, Egea, 1995, poi ripreso da A. Falini, *La crisi di impresa e le sue cause*, cit., p. 19; E. Giacosa, A. Mazzoleni, *La previsione della crisi d'impresa. Strumenti e segnali di allerta*, cit., p. 10; M. Panelli, *La prevenzione della crisi d'impresa. I lavori della commissione Rordorf e gli scenari futuri*, cit., p. 231.

Il primo stadio è l'incubazione, in cui si manifestano iniziali fenomeni di inefficienza; il secondo stadio è la manifestazione della crisi, in cui si cominciano ad intaccare le risorse aziendali con contestuale incremento dei livelli di indebita-

<sup>355</sup> Sul punto, v. M. PANELLI, *La prevenzione della crisi d'impresa. I lavori della commissione Rordorf e gli scenari futuri*, in *Business and Management Sciences International Quarterly Review*, 4, 2015, p. 231, il quale fornisce il seguente esempio: «una perdita su crediti avrà un effetto diverso a seconda delle dimensioni dell'impresa colpita, della sua patrimonializzazione ovvero della tipologia di bene o servizio venduto (ovvero dei margini di contribuzione)».

mento; nel terzo stadio si osservano gravi squilibri finanziari, con significative ripercussioni sulla fiducia nelle diverse categorie di stakeholder; l'ultimo stadio, cui si giunge solo in assenza di tempestive manovre di risanamento attuate nel corso delle precedenti fasi, consiste nell'insolvenza e nella condizione di dissesto<sup>356</sup>.

All'interno di tale percorso si individuano due fasi principali: la *twilight zone* (stadio I e II) e la crisi/dissesto (stadio III e IV).

La *twilight zone* rappresenta il momento in cui si manifestano i primi squilibri e le prime inefficienze. È la fase in cui la capacità reddituale dell'impresa inizia a essere erosa. Si assiste a un sensibile decremento dei flussi di cassa, i quali tuttavia non assumono ancora segno negativo. In questa fase di decadenza, generalmente si assiste ad un peggioramento della qualità e dell'adeguatezza dei prodotti o dei servizi offerti, con inevitabili ripercussioni sull'immagine aziendale e sul rapporto con i propri *stakeholders* (*in primis* clienti e fornitori).

Tale condizione diviene irreversibile qualora non vengano prontamente posti in essere i necessari interventi correttivi. Ai fini della sopravvivenza dell'impresa nel tempo, è necessario che l'imprenditore agisca tempestivamente per invertire la tendenza, risollevando i flussi di cassa e scongiurando il rischio che assumano valori negativi. Il declino, non essendo ancora sfociato in insolvenza, può essere gestito con maggiore libertà dal debitore, il quale ha diverse alternative per risanare la propria azienda, purché intervenga tempestivamente.

Spesso accade invece che il *management* non colga in tempo i segnali di decadimento, confondendolo con un normale passaggio fisiologico della vita dell'impresa. Non ponendo in atto gli opportuni correttivi conduce l'impresa nella realtà drammatica della crisi<sup>357</sup>. Questa seconda fase è caratterizzata da una profonda instabilità, rilevanti perdite economiche, squilibri nei flussi finanziari, diminuzione della capacità di accesso al credito, fino a giungere all'insolvenza, incapacità irreversibile di adempiere alle proprie obbligazioni.

---

<sup>356</sup> L. GUATRI, *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, Milano, Egea, 1995.

<sup>357</sup> A. FALINI, *La crisi di impresa e le sue cause: un modello interpretativo*, cit., p. 7.

#### 4.1.3. I segnali di allerta interni ed esterni

Connesso a quanto esposto nel precedente paragrafo, è possibile distinguere:

- segnali di allerta rilevabili soltanto dall'interno (da organi di *governance*);
- segnali di allerta rilevabili anche dall'esterno (da *stakeholders* esterni).

Con riguardo ai segnali di allerta rilevabili soltanto internamente si menzionano:

- perdita di personale con un ruolo strategico all'interno dell'impresa;
- perdita di mercati/clienti chiave;
- scadenza o perdita di efficacia di brevetti o altri diritti simili;
- difficoltà nei rapporti con il personale;
- difficoltà nei rapporti con i fornitori strategici;
- riduzione degli ordini ricevuti dai clienti;
- peggioramento delle condizioni negoziali praticate sulle linee di credito;
- peggioramento della qualità del prodotto;
- peggioramento dell'immagine aziendale<sup>358</sup>.

Tali situazioni sono sintomatiche di difficoltà (più o meno gravi) ma sono rilevabili soltanto internamente, in quanto gli *stakeholder* esterni non dispongono di informazioni sufficienti.

Il *management*, internamente, deve porre in essere efficienti sistemi di monitoraggio e controllo che presidino tutte le dimensioni di performance, non soltanto quella economico-finanziaria. A tal fine, dovrà monitorare costantemente la dimensione competitiva (*i.e.* quota di mercato; sviluppo delle vendite; la *customer satisfaction*; immagine percepita dai clienti); la dimensione sociale (*i.e.* soddisfazione degli *stakeholders*; i conflitti sindacali; il grado di rispetto delle normative e dei

---

<sup>358</sup> Quaderno 71, *I sistemi di allerta interna. Il monitoraggio continuativo del presupposto di continuità aziendale e la segnalazione tempestiva dello stato di crisi da parte degli organi di vigilanza e controllo societario. Guida in materia di sistemi di allerta preventiva*, predisposto e pubblicato nel 2017 dalla Commissione Controllo societario e revisione dell'ODCEC di Milano. Sui segnali rilevatori di una fase di declino aziendale v. altresì A. FUSCO, *Red light, green light: Obeying the rules when a customer signals insolvency*, in *Business Credit*, 2017; K. HAWKINS, *11 Signs that your company may be going under*, 2011; T.M. ONICH, *The warning signs of financial distress*, in *Commercial Lending Review*, 2007; D. CANTALUPO, *Warning signs of Troubled Companies*, in *Business Credit*, 2002; M.C. ZWAIG, M.M. PICKETT, *Early warning signs of bankruptcy* in *Business Credit*, 2001; H.R. WESCHKE, *Early warning signs of risk companies*, in *Economic Development Review*, 1994.

codici etici); la dimensione dell'innovazione e dell'apprendimento (*i.e.* investimenti in ricerca e sviluppo; la percentuale nuovi prodotti in portafoglio; l'efficacia ed efficienza dei sistemi operativi); lo stato di rischio e vulnerabilità del sistema proprietario e dell'organo di controllo (*i.e.* età della proprietà e del management; grado di conflittualità tra proprietà e management; qualità del modello di governance)<sup>359</sup>. Dovrà essere costantemente presidiata anche la dimensione economico-finanziaria (che verrà *infra* approfondita) in termini di solidità patrimoniale e finanziaria, di liquidità, di redditività e di sviluppo.

Diversamente, vi sono molteplici segnali rilevabili anche esternamente, di cui di seguito se ne riportano alcuni:

- mancato deposito del bilancio;
- valore della produzione negativo;
- patrimonio netto negativo;
- dichiarazione di stato di attività in assenza di dipendenti;
- tensione finanziaria;
- eccessiva esposizione verso gli istituti di credito;
- flussi di cassa e/o reddituali in decremento/negativi;
- ritardato o mancato pagamento dei contributi previdenziali e dei debiti erariali;
- ritardato o mancato pagamento dei dipendenti;
- ritardato o mancato pagamento dei fornitori;
- decreti ingiuntivi, protesti, ipoteche.

Alcuni di questi segnali, tuttavia, sono rilevabili soltanto da soggetti c.d. privilegiati, i quali dispongono di strumenti<sup>360</sup> non liberamente accessibili ai restanti *stakeholder* esterni. In Italia, infatti, le banche dati liberamente accessibili sono ben poche. Un terzo che voglia conoscere lo stato di salute di un'impresa può accedere

---

<sup>359</sup> T. PENCARELLI, *Le crisi di impresa. Diagnosi, previsione e procedure di risanamento*, Milano, FrancoAngeli, 2013, p. 64.

<sup>360</sup> È opportuno sottolineare che la sequenza corretta è segnale-strumento e non strumento-segnale: lo strumento viene impiegato per rendere più semplice l'individuazione del segnale ma il segnale si manifesta indipendentemente dallo strumento in grado di coglierlo.

soltanto al registro delle imprese<sup>361</sup> e al catasto<sup>362</sup>. La Centrale rischi, sistema informativo gestito dalla Banca d'Italia sull'indebitamento della clientela, fornisce report esclusivamente all'impresa cliente o ai sindaci/revisori della stessa. Lo stesso accade per i portali dell'INPS<sup>363</sup> e dell'Agenzia delle Entrate<sup>364</sup>, accessibili soltanto con le credenziali della singola impresa. Dall'analisi del quadro europeo ed americano in materia di previsione dell'insolvenza emerge una forte presenza di banche dati ben strutturate ed integrate<sup>365</sup> le quali dimostrano che è possibile creare *database* strettamente connessi che consentano di reperire velocemente informazioni sullo stato di salute dell'impresa, in un contesto in cui la tempestività riveste un ruolo cruciale. Sarebbe dunque auspicabile che anche in Italia Camera di Commercio, Agenzia delle Entrate e INPS, unitamente al sistema bancario, costituissero un'unica banca dati integrata. Si pone, tuttavia, la necessità di garantire, al contempo, un'adeguata riservatezza per non compromettere il vantaggio competitivo della singola azienda e per scongiurare il rischio che un *competitor* azioni il campanello d'allarme al solo scopo di mettere fuori gioco l'impresa concorrente. Ec-

---

<sup>361</sup> Per esercitare un'attività economica sotto forma di impresa (individuale o societaria) in Italia è obbligatoria l'iscrizione al Registro Imprese tenuto presso la Camera di Commercio della provincia ove ha sede l'impresa. Attraverso il portale Telemaco (servizio Online gestito dalle Camere di Commercio) è possibile reperire, a pagamento, una serie di documenti e di informazioni societarie: visura ordinaria (riporta dati anagrafici, riferimenti d'iscrizione, data di costituzione, oggetto e capitale sociale, informazioni da statuto/atto costitutivo, certificati di qualità, attestazioni, cariche amministrative e di controllo, soci e titolari di diritti su azioni e quote, partecipazioni in altre società, informazioni da patti parasociali, attività, albi, ruoli e licenze, sedi secondarie e unità locali, trasferimenti d'azienda, fusioni, scissioni, subentri, scioglimento, procedure concorsuali e cancellazione); visura storica (rispetto alla visura ordinaria aggiunge la storia delle modifiche avvenute dalla prima costituzione al momento in cui è stata richiesta la visura riportando tutte le iscrizioni e i depositi degli atti nel Registro Imprese avvenuti in tale arco temporale); fallimenti e procedure concorsuali; registro dei protesti; bilancio d'esercizio e bilancio consolidato. <http://www.telemaco.infocamere.it/>.

<sup>362</sup> Accessibile attraverso il portale Online Catasto.it, in cui è possibile effettuare ispezioni ipotecarie <http://www.catasto.it/>.

<sup>363</sup> Attraverso il cassetto previdenziale INPS l'impresa o le amministrazioni pubbliche autorizzate possono richiedere il DURC (Documento Unico di Regolarità Contributiva), indicando esclusivamente il codice fiscale del soggetto da verificare <https://www.inps.it/nuovoportaleinps/default.aspx?itemdir=50130>.

<sup>364</sup> Attraverso il cassetto fiscale dell'Agenzia delle Entrate l'impresa può controllare la propria posizione erariale verificando le cartelle a partire dall'anno 2000, le rateizzazioni e le procedure in corso <https://www.agenziaentrateiscossione.gov.it/it/impres/EstrattoConto/>.

<sup>365</sup> Tra le banche dati presenti nel quadro europeo ed americano si ricordano, a titolo esemplificativo, il *Registre des Protésts* francese, il *Registro de Aceptaciones Impagadas* (RAI) e l'*Asociación Nacional de Entidades de Financiación* (ASNEF) spagnoli, la banca dati statunitense *Electronic Data Gathering Analysis and Retrieval system* (EDGAR) e il *Public Access to Court Electronic Records* (PACER) e l'inglese *Trade Register*.

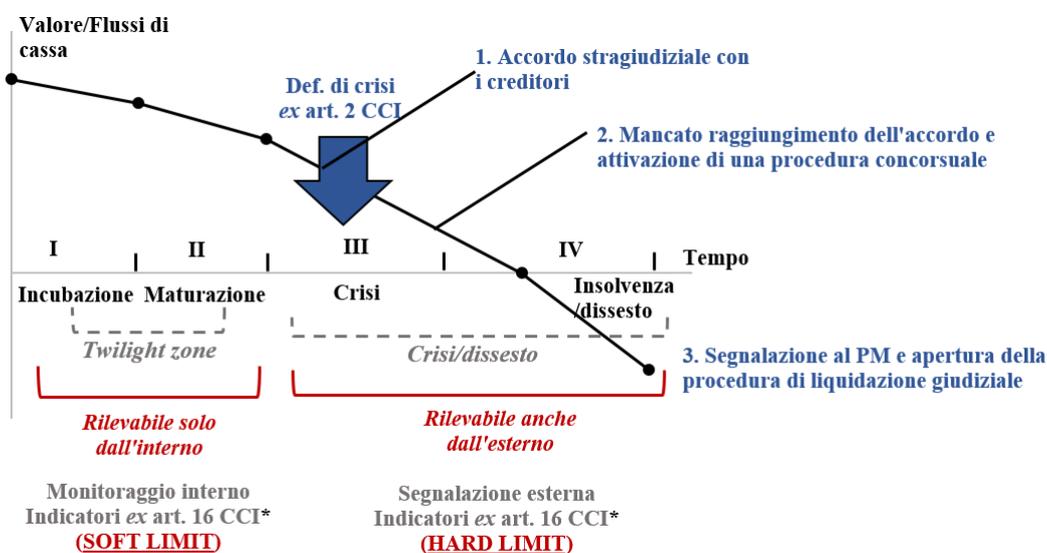
cessive segnalazioni comporterebbero un notevole aggravio del carico di lavoro degli organismi di composizione della crisi portando, nel lungo periodo, all'eccessivo rallentamento delle procedure, in antitesi con la necessaria tempestività di intervento, con conseguente fallimento dell'istituto dell'allerta.

Come si vedrà *infra*, per sopperire a questa asimmetria informativa, il legislatore ha posto in capo a tali soggetti c.d. qualificati (Agenzia delle Entrate, Erario, organo di controllo) l'obbligo di segnalazione al superamento di determinate soglie fissate dal CCI.

#### **4.2. La collocazione della definizione di crisi nel percorso di deterioramento del valore dell'impresa**

Alla luce di quanto esposto nei precedenti paragrafi, si ritiene che la definizione di crisi di cui all'art. 2 CCI, definita come «inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate», coincida con il terzo stadio del percorso di deterioramento del valore dell'impresa, fase in cui si manifestano gravi squilibri finanziari e carenze di cassa (probabilità di futura insolvenza): ciò è apparentemente in contrasto con l'intento della riforma di introdurre strumenti in grado di segnalare tempestivamente lo stato di crisi, ossia quando questa si trovi ancora in uno stadio embrionale (I e II stadio del declino). Tuttavia, come mostrato nel grafico sottostante (grafico 4.2.), l'identificazione della crisi nei due stadi iniziali (incubazione e maturazione) è assai ardua per i soggetti esterni all'impresa, potendo essere rilevata soltanto con adeguate competenze e strumenti interni. A ciò si aggiunga la considerazione che, qualora si attribuisse a soggetti esterni all'impresa la facoltà di segnalare sintomi di crisi anche in situazioni di mera illiquidità temporanea, si finirebbe con il fornire un facile strumento di “sabotaggio” del concorrente nonché si aggraverebbe notevolmente il carico di lavoro dell'organismo di composizione della crisi.

Grafico 4.2. – Collocazione della definizione di crisi ex art. 2 CCI nel percorso di deterioramento del valore dell'impresa



\* Oltre agli indicatori ex art. 16 CCI l'impresa deve tenere monitorati anche i debiti verso l'Agenzia delle Entrate, l'INPS e gli Agenti della riscossione per scongiurare il rischio che assumano "importo rilevante" ex art. 18 CCI con conseguente segnalazione.

Come emerso nei paragrafi precedenti, i primi sintomi della crisi sono più qualitativi che quantitativi. Di conseguenza, per individuare la crisi quando ancora si trovi nella sua fase embrionale (*twilight zone*) diviene fondamentale la presenza in azienda di persone sensibili, attente, con elevata capacità critica, che compiano *screening* quotidiani avvalendosi di sistemi di controllo interno calibrati sulle reali esigenze conoscitive dell'impresa, ma soprattutto che sappiano interpretare correttamente i risultati e abbiano la prontezza (in caso di valori anomali) di esortare il *management* a intervenire tempestivamente. Per facilitare il compito dei *controller* è necessario fissare delle soglie inferiori (*soft limit*) degli indicatori di cui all'art. 16 CCI da tenere monitorati internamente il cui superamento faccia scattare un *warning* interno che induca il management a porre in essere interventi correttivi al fine di scongiurare il superamento degli *hard limit* di detti indicatori con conseguente segnalazione e attivazione dell'organismo di composizione della crisi. Gli interventi, tuttavia, non devono limitarsi a meri artifici contabili<sup>366</sup> ma devono essere

<sup>366</sup> Ad ogni modo, come si vedrà *infra*, tale comportamento non è sostenibile nel lungo periodo. Con tali meccanismi distorsivi l'imprenditore procrastina l'emersione della crisi che già c'è, compromettendo la possibilità di porvi rimedio quando ancora si trovi in una fase reversibile.

volti ad eliminare alla fonte le cause che hanno avviato la tendenza degenerativa. È fondamentale che tali indicatori vengano applicati, almeno internamente, non solo ai bilanci consuntivi ma anche ai budget e ai piani finanziari, in modo da poter pianificare correttamente la gestione e verificare anticipatamente i prevedibili risultati aziendali<sup>367</sup>.

Qualora non siano stati posti in essere interventi correttivi e siano stati superati gli *hard limit* degli indicatori di cui all'art. 16 CCI (e/o debiti verso creditori qualificati di importo rilevante ex art. 18 CCI), scatterà la segnalazione dell'organo di controllo e/o dei creditori pubblici la quale, in caso di inerzia dell'imprenditore comporterà l'attivazione dell'organismo di composizione della crisi. Ad esso seguirà l'audizione del debitore e la procedura di composizione assistita della crisi la quale – come si è visto nel precedente capitolo – potrà concludersi con tre differenti scenari: 1) raggiungimento dell'accordo stragiudiziale con i creditori; 2) mancato raggiungimento dell'accordo e presentazione della domanda di accesso a una procedura concorsuale; 3) segnalazione al pubblico ministero della mancata presentazione della domanda nonostante il mancato raggiungimento dell'accordo e apertura da parte di quest'ultimo della procedura di liquidazione giudiziale.

#### **4.3. Gli indicatori della crisi ex art. 16 CCI**

Ai sensi dell'art. 16 CCI: «Costituiscono indicatori di crisi gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore e rilevabili attraverso appositi indici, con particolare riguardo alla sostenibilità dei debiti nei successivi sei mesi ed alle prospettive di continuità aziendale, nonché l'esistenza di significativi e reiterati ritardi nei pagamenti, tenuto conto anche di quanto previsto nell'articolo 27».

Tale articolo assume notevole importanza nel quadro regolatorio in quanto sembra introdurre indici di bilancio o, comunque, indicatori economico-finanziari:

---

<sup>367</sup> Accanto all'importanza della predisposizione di *budget* e dell'applicazione ai risultati economici e finanziari prospettici degli indicatori di crisi è opportuno rimarcare il fatto che, se da un lato ciò è fondamentale in un'ottica di prevenzione e anticipazione della crisi, dall'altro dipende fortemente dalla qualità delle previsioni. Non si deve dimenticare che i piani sono frutto di previsioni e perciò sono strettamente legati all'attendibilità delle stime e al rischio che eventi imprevedibili alterino quanto preventivato in sede di *budgeting*.

- a) si richiamano, correttamente, gli *squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario*, recuperando tutte le dimensioni di analisi che, nell'ambito della definizione di crisi, erano limitate a quelle collegate agli aspetti finanziari<sup>368</sup>;
- b) si fa riferimento alle *specifiche caratteristiche dell'attività imprenditoriale*, anticipando quanto previsto nel successivo comma. Si tratta di una richiesta che teoricamente è corretta ma, nell'operatività, non sarà semplice da attuare. Infatti, per tenere conto di *specifiche caratteristiche* sarà necessario identificare uno o più criteri che le identifichino, salvo fare esclusivo riferimento alle classificazioni statistiche ufficiali. In ogni caso, non sarà agevole identificare, ad esempio, indici diversi per ciascuna fattispecie. Presumibilmente il CNDCEC provvederà ad individuare un set di indici irrinunciabili di carattere generale da applicare a tutti i settori e poi stabilirà alcuni indici di carattere speciale, maggiormente attinenti alle caratteristiche del settore di attività, in grado di correggere la situazione emergente dagli indici generali tenendo conto delle peculiarità delle specifiche realtà (*i.e.* indici di efficienza e di produttività per le imprese manifatturiere ma non per il settore dei servizi; indici di rotazione del circolante per le imprese commerciali ma non per le imprese costruttrici);
- c) si introduce il concetto di *appositi indici*: anche se il termine indice è generico, certamente non trascura di comprendere gli indici di bilancio. Evidentemente il termine appositi presuppone una loro identificazione e selezione, che non potrà che avvenire con criteri aziendali. Inoltre, per essere efficaci, tali indici devono

---

<sup>368</sup> L'art. 2 CCI definisce lo stato di crisi come: «lo stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate». E esso, dunque, dopo aver introdotto sia la dimensione economica sia quella finanziaria, richiama soltanto i flussi di cassa prospettici, legati al solo aspetto finanziario. Vero è che una situazione non equilibrata sotto il profilo economico non conduce necessariamente ad una situazione di crisi (si pensi alle imprese della new economy che per anni hanno subito perdite ingenti prima di raggiungere elevati livelli di redditività). È anche vero, tuttavia, che la produzione di risultati netti positivi di per sé non è sufficiente per escludere la presenza di una crisi. È necessario che l'impresa produca flussi di cassa al servizio del debito non solo positivi ma anche in misura sufficiente al sostegno del debito. Da queste brevi considerazioni emerge come sia necessario affiancare alla dimensione finanziaria anche quella economica, essendo la combinazione delle stesse il solo presupposto in grado di assicurare la continuità aziendale.

essere di semplice e immediata costruzione, di natura quantitativa o quantitativo-monetaria, di agevole interpretazione, non manovrabili, condivisi nelle modalità di costruzione<sup>369</sup>;

- d) l'unica "area" che viene identificata è la *sostenibilità dei debiti nei successivi sei mesi ed alle prospettive di continuità aziendale*. La sostenibilità dei debiti è abbastanza semplice, anche se il collegamento ai successivi sei mesi assume significato limitato. In merito, invece, alle *prospettive di continuità aziendale*, si potrebbero utilizzare differenti indicatori. In ogni caso, il principale sintomo di discontinuità aziendale è il patrimonio netto negativo, situazione che si verifica quando il valore attuale dei flussi economico-finanziari di piano è inferiore al debito finanziario<sup>370</sup>. Leggendo questa norma in combinato disposto con la definizione di crisi di cui all'art. 2 CCI (crisi come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate), emerge come l'impresa debba necessariamente dotarsi di un piano (budget dettagliato e tempificato) quale presupposto informativo necessario per poter accertare la sostenibilità dei debiti nei successivi sei mesi e le prospettive di continuità aziendale<sup>371</sup>. Esso, in particolare, dovrà mostrare in modo analitico i flussi monetari prospettici in entrata e i flussi di pagamento prevedibili e pianificati in

---

<sup>369</sup> Come correttamente osservato da A. MAZZOLENI, direttore dell'Osservatorio sulla crisi e sui processi di risanamento delle imprese, nel corso della quinta indagine conoscitiva svoltasi dinanzi alla Commissione di Giustizia il 21 settembre 2016: «Gli strumenti in grado di anticipare l'emersione della crisi esistono, nel senso che la letteratura in passato li ha ampiamente studiati, e sono di vari tipi, più o meno articolati e più o meno semplici. A nostro giudizio, quelli che dovrebbero essere inseriti nella legge [...] devono essere semplici, oggettivi nell'interpretazione, facili da utilizzare e non costosi, nel senso che l'azienda deve utilizzarli senza spese, perché altrimenti non li utilizza».

<sup>370</sup> R. RANALLI, *La riforma della crisi d'impresa. Dalla preallerta sino all'istanza al tribunale passando attraverso le procedure di composizione assistita. I presidi organizzativi e le regole di governo previste dalla riforma*, cit., p. 10.

<sup>371</sup> In tal senso v. R. RANALLI, *La riforma della crisi d'impresa. Dalla preallerta sino all'istanza al tribunale passando attraverso le procedure di composizione assistita. I presidi organizzativi e le regole di governo previste dalla riforma*, cit., p. 7 il quale argomenta sul piano definendolo come «minimo comun denominatore della continuità aziendale e dell'equilibrio economico finanziario». L'Autore dopo aver rimarcato il fatto che esso costituisce uno strumento chiave in quanto consente sia il monitoraggio del prevedibile andamento aziendale (*ex art. 17 CCI*) sia la possibilità di intercettare con la massima tempestività e affidabilità situazioni di crisi o di discontinuità aziendale, lo definisce come: «presupposto informativo sempre necessario per consentire all'imprenditore di agire in via informata e in modo coerente con la situazione dell'impresa». Secondo l'Autore, infatti, esso è da leggere congiuntamente con quanto disposto dall'art. 4 CCI (dovere del debitore di assumere le obbligazioni in modo proporzionato alle proprie capacità patrimoniali) e con quanto previsto dal nuovo testo dell'art. 2476 c.c. il quale, in ambito di responsabilità degli

uscita, al fine di evincere quantomeno l'esistenza di una situazione di pareggio<sup>372</sup>.

- e) altri indicatori di crisi sono identificati nell'*esistenza di significativi e reiterati ritardi nei pagamenti*. A questo proposito l'art. 27 CCI<sup>373</sup> (oltre all'art. 18 CCI<sup>374</sup>) fornisce alcuni indicatori puntuali. Sempre in questo articolo si richiama l'art. 16 qui trattato, indicando che al fine di misurare la tempestività dell'iniziativa, si deve considerare «il superamento nell'ultimo bilancio approvato, o comunque per oltre tre mesi, degli indici elaborati ai sensi dell'articolo 16, comma 2».

Il secondo comma dell'art. 16 CCI riguarda il processo e le modalità per la definizione degli indicatori di crisi. Esso stabilisce che: «Il Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili, tenuto conto delle migliori prassi nazionali ed internazionali, elabora con cadenza triennale, in riferimento ad ogni tipologia di attività economica secondo le classificazioni I.S.T.A.T., gli indici di cui al primo comma che, valutati unitariamente, fanno ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi dell'impresa».

Di particolare rilevanza nella formulazione della norma risultano:

---

amministratori di S.r.l. stabilisce che essi «rispondono verso i creditori per l'inosservanza degli obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio».

<sup>372</sup> P. BASTIA, *Soluzioni per l'accertamento precoce della crisi*, in *I papers dell'OCI-Fallimento*, 2018, p. 10, reperibile al seguente link: <https://www.osservatorio-oci.org/>.

<sup>373</sup> L'art. 27 CCI in tema di tempestività e misure premiali fornisce i seguenti indicatori sintomo di mancata attivazione tempestiva: «a) l'esistenza di debiti per salari e stipendi scaduti da almeno sessanta giorni per un ammontare pari ad oltre la metà del monte salari complessivo; b) l'esistenza di debiti verso fornitori scaduti da almeno centoventi giorni per un ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti; c) il superamento nell'ultimo bilancio approvato, o comunque per oltre tre mesi, degli indici elaborati ai sensi dell'articolo 16, comma 2».

<sup>374</sup> Il comma 2 dell'art. 18 CCI in tema di segnalazione dei creditori pubblici qualificati fissa le seguenti soglie: «l'esposizione debitoria è di importo rilevante: a) per l'agenzia delle entrate quando l'ammontare totale del debito scaduto per l'imposta sul valore aggiunto risulti pari ad almeno la metà del totale dell'imposta sul valore aggiunto dovuta per l'anno precedente e sia comunque superiore ad euro centomila; b) per l'istituto nazionale della previdenza sociale, quando il debitore è in ritardo di oltre sei mesi nel versamento di contributi previdenziali di ammontare superiore alla metà di quelli dovuti nell'anno precedente, e comunque superiore alla soglia di euro diecimila; c) per l'agente della riscossione, quando la sommatoria dei crediti affidati per la riscossione a carico del debitore superi l'ammontare del cinque per cento del volume di affari risultante dall'ultima dichiarazione fiscale del contribuente, purché superiore alla soglia di euro trentamila, o comunque superi l'importo di euro cinquecentomila; ove si tratti esclusivamente di debiti per imposta sul valore aggiunto, la soglia di riferimento è quella indicata nella lettera a)».

- a) l'identificazione del soggetto che deve predisporre gli indici di crisi, facendo esclusivo riferimento a un soggetto professionale;
- b) si richiamano le *migliori prassi nazionali ed internazionali*: si tratta di un'affermazione poco chiara, che si auspica venga meglio argomentata in futuri decreti correttivi. Ad ogni modo è ragionevole ritenere che con tale espressione il legislatore intenda fare riferimento alle prassi internazionali sviluppatesi in altri ordinamenti (primo tra tutti quello francese), ai principi elaborati nell'ambito contabile nonché alle consolidate tecniche di *credit scoring* utilizzate nel mondo bancario<sup>375</sup>;
- c) la *cadenza triennale* deve essere attuata con cautela in quanto un continuo cambio di indicatori sicuramente non giova all'applicazione della norma. È opportuno che il cambiamento avvenga solo in presenza di situazioni congiunturali e strutturali dell'economia tali da richiedere un adeguamento di tali indicatori. Al di fuori di tali ipotesi è opportuno che l'aggiornamento avvenga con cautela, sia perché le ricadute in termini di prassi e di routine amministrative nelle imprese possono essere di difficile adeguamento, sia perché le comparazioni temporali (analisi dei trend) necessitano di una certa stabilità nella base metodologica<sup>376</sup>;
- d) il richiamo *ad ogni tipologia di attività economica secondo le classificazioni I.S.T.A.T.*, dovrebbe ragionevolmente fare riferimento ai codici Ateco, con tutti i limiti a essi collegati<sup>377</sup>;
- e) infine, la *valutazione* deve essere *unitaria*: un solo indice non può essere espressivo di una potenziale crisi ma occorre selezionare una pluralità ragionata (purché non eccessiva e ridondante) di indici, in grado di meglio rappresentare i dati indiziari della crisi. Tali indici dovranno però essere valutati unitariamente, in un quadro sinottico, organico e complessivo. In termini concreti questo può si-

---

<sup>375</sup> Come si vedrà *infra*, le tecniche di *credit scoring* originano dai modelli di previsione delle insolvenze, tema sul quale si è sviluppata un'ampia letteratura nazionale e internazionale dagli anni sessanta ad oggi.

<sup>376</sup> P. BASTIA, *Soluzioni per l'accertamento precoce della crisi*, cit., p. 12.

<sup>377</sup> Negli ultimi anni la classificazione per settori di attività, seppur rilevante, sta riducendo la sua espressività economica a causa di nuovi oggetti di analisi che meglio rispecchiano le scelte strategiche delle imprese: tra quelle più significative vi sono le filiere.

gnificare superare un numero  $x$  di valori soglia (*i.e.* 3 su 5; 5 su 7) ovvero identificare uno *score* che riesca a sintetizzare più indici, come accade nei modelli di previsione delle insolvenze.

Nella legge delega l'art. 4 lettera h) richiamava:

- il rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi;
- l'indice di rotazione dei crediti;
- l'indice di rotazione del magazzino;
- l'indice di liquidità.

Come correttamente osservato<sup>378</sup>, queste sole informazioni, che per il loro grado di sintesi hanno il pregio di offrire sinteticamente una visione panoramica e complessiva della situazione aziendale, difettano di completezza, profondità e tempestività (si pensi ai tempi tutt'altro che brevi di formazione del bilancio). Limitarsi alla sola applicazione degli indici di cui all'art. 16 CCI e pretendere di ricevere in cambio informazioni sufficienti per esprimersi sull'entità della crisi potrebbe risultare limitativo se non addirittura fuorviante.

Perciò accanto all'indubbia capacità di rappresentare sinteticamente le tre dimensioni di analisi (solidità, redditività e liquidità) dovrà essere affiancato un sistema di valutazione preventiva del potenziale rischio di crisi, attivabile solo internamente all'azienda, configurato sulla base delle caratteristiche e delle specificità dell'azienda nonché nel settore nel quale la stessa opera.

È perciò richiesto un cambio culturale all'interno del tessuto imprenditoriale, che presuppone non soltanto l'implementazione di sistemi di controllo ma anche che tali meccanismi di monitoraggio vengano posti in essere tenendo conto delle caratteristiche specifiche dell'impresa. È accaduto spesso che molte realtà aziendali italiane si siano dotate, negli anni, di strumenti di controllo che non rispecchiavano affatto le peculiarità dell'impresa e, dunque, conducevano a risultati spesso fuorvianti, espressione di una situazione assai differente dalla concreta realtà dei fatti.

---

<sup>378</sup> A. PANIZZA, *Crisi d'impresa: quali sono gli indicatori per gestirla?*, cit., p. 2.

In definitiva, gli indici di bilancio costituiscono segnali irrinunciabili, ma certamente parziali, data la natura multidimensionale della crisi, che può essere prefigurata, descritta e compresa solo con un approccio segnaletico conforme<sup>379</sup> che tenga conto di tutte le dimensioni di performance (non solo economico-finanziaria ma anche competitiva, sociale, innovativa e di apprendimento, di governance).

#### **4.3.1. Il richiamo alle migliori prassi nazionali e internazionali**

L'art. 16 CCI, come già illustrato nel paragrafo precedente, affida al CND-CEC il compito di individuare gli indicatori di crisi tenendo debitamente conto «delle migliori prassi nazionali ed internazionali».

Oltre alle prassi internazionali, in particolare americana e francese, ampiamente illustrate nel capitolo precedente, si sono affermati negli anni anche a livello italiano alcuni meccanismi di rilevazione delle difficoltà aziendali, soprattutto nell'ambito contabile e del merito creditizio. In particolare si menzionano:

- principio di revisione ISA Italia 570 “Continuità aziendale”;
- Norma 11 dei Principi di comportamento del Collegio sindacale di società non quotate elaborati dal CNDCEC “Attività del collegio sindacale nella crisi di impresa”;
- OIC 6 “Ristrutturazione del debito e informativa di bilancio”;
- valutazione del merito creditizio (rating e scoring).

Questi dovrebbero costituire una base di partenza per orientare il Consiglio Nazionale nell'individuazione di adeguati indicatori di crisi<sup>380</sup>, unitamente alle elaborazioni della dottrina aziendale italiana.

##### *Principio di revisione ISA Italia 570*

Tale principio di revisione, intitolato “Continuità aziendale”, ha ad oggetto la responsabilità del revisore relativamente all'utilizzo da parte della direzione del

---

<sup>379</sup> P. BASTIA, *Soluzioni per l'accertamento precoce della crisi*, cit., p. 12.

<sup>380</sup> F. PACILEO, *Il nuovo codice della crisi e dell'insolvenza. Appunti sparsi sugli schemi dei decreti legislativi di attuazione della legge delega n. 155/2017*, in [www.lawyalty.it](http://www.lawyalty.it), 2018.

presupposto della continuità aziendale per la redazione del bilancio. Sul piano operativo, nell'allegato A3, detto principio elenca una serie di eventi e circostanze che, considerati individualmente o nel loro complesso, possono far sorgere dubbi significativi sul presupposto della continuità aziendale<sup>381</sup>. In particolare, vengono menzionati indicatori finanziari quali, ad esempio: 1) situazione di deficit patrimoniale o di capitale circolante netto negativo; 2) prestiti a scadenza fissa e prossimi alla scadenza senza che vi siano prospettive verosimili di rinnovo o di rimborso oppure eccessiva dipendenza da prestiti a breve termine per finanziare attività a lungo termine; 3) indizi di cessazione del sostegno finanziario da parte dei creditori; 4) bilanci storici o prospettici che mostrano flussi di cassa negativi; 5) principali indici economico-finanziari negativi; 6) consistenti perdite operative o significative perdite di valore delle attività utilizzate per generare i flussi di cassa; 7) difficoltà nel pagamento di dividendi arretrati o discontinuità nella distribuzione di dividendi; 8) incapacità di pagare i debiti alla scadenza; 9) incapacità di rispettare le clausole contrattuali dei prestiti; 10) cambiamento delle forme di pagamento concesse dai fornitori, dalla condizione "a credito" alla condizione "pagamento alla consegna"; 11) incapacità di ottenere finanziamenti per lo sviluppo di nuovi prodotti ovvero per altri investimenti necessari.

Vengono altresì individuati alcuni indicatori gestionali sintomatici del venir meno della continuità aziendale: 1) intenzione della direzione di liquidare l'impresa o di cessare le attività; 2) perdita di membri della direzione con responsabilità strategiche senza una loro sostituzione; 3) perdita di mercati fondamentali, di clienti chiave, di contratti di distribuzione, di concessioni o di fornitori importanti; 4) difficoltà con il personale; 5) scarsità nell'approvvigionamento di forniture importanti; 6) comparsa di concorrenti di grande successo.

Nonché altri indicatori come: 1) il capitale ridotto al di sotto dei limiti legali o non conformità del capitale ad altre norme di legge, come i requisiti di solvibilità o liquidità per gli istituti finanziari; 2) procedimenti legali o regolamentari in corso

---

<sup>381</sup> Sul punto il principio specifica che «La rilevanza di tali eventi o circostanze può spesso essere attenuata da altri fattori. Ad esempio, il fatto che un'impresa non sia in grado di saldare i debiti ordinari può essere compensato da un piano della direzione volto al mantenimento di adeguati flussi di cassa con strumenti alternativi, quali la cessione di attività, la rinegoziazione dei termini di pagamento dei prestiti o l'aumento di capitale. Analogamente, la perdita di un importante fornitore può essere attenuata dalla disponibilità di un'adeguata fonte alternativa di approvvigionamento».

che, in caso di soccombenza, possono comportare richieste di risarcimento cui l'impresa probabilmente non è in grado di far fronte.

*Norma 11 dei Principi di comportamento del Collegio sindacale di società non quotate elaborati dal CNDCEC*

La Norma 11, rubricata “Attività del collegio sindacale nella crisi di impresa” stabilisce, richiamando gli artt. 2381, 2403, 2403-bis, 2409-septies c.c., che: «Il collegio sindacale, nello svolgimento della funzione riconosciutagli dalla legge, vigila che il sistema di controllo e gli assetti organizzativi adottati dalla società risultino adeguati a rilevare tempestivamente segnali che facciano emergere dubbi significativi sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come una entità in funzionamento. Il collegio sindacale può chiedere chiarimenti all'organo di amministrazione e, se del caso, sollecitare lo stesso ad adottare opportuni provvedimenti». In questo modo viene posta l'enfasi sul controllo interno in un'ottica di abbandono del concetto di verifica ex post, privilegiando l'adozione di strumenti organizzativi che siano capaci di rilevare tempestivamente il rischio e riconoscere l'imminenza della crisi.

*OIC 6 “Ristrutturazione del debito e informativa di bilancio”*

Il principio contabile OIC 6, predisposto dall'Organismo Italiano di Contabilità con lo scopo di definire il trattamento contabile e l'informativa integrativa da fornire in merito agli effetti prodotti da un'operazione di ristrutturazione del debito, fornisce la definizione di “situazione di difficoltà finanziaria” quale presupposto per la ristrutturazione del debito. Secondo l'OIC essa si configura quanto «il debitore non ha, né riesce a procurarsi, i mezzi finanziari adeguati, per quantità e qualità, a soddisfare le esigenze della gestione e le connesse obbligazioni di pagamento». L'Organismo specifica che: «tale situazione si manifesta quando il debitore presenta un rapporto squilibrato tra il fabbisogno finanziario e le fonti di finanziamento, tale da essere inadempiente alle scadenze degli impegni assunti».

L'OIC fornisce poi un elenco di elementi potenzialmente indicativi di tale situazione: a) il debitore è in una situazione di difficoltà ad adempiere ad alcune

delle sue obbligazioni, per capitale e/o interessi; b) vi possono essere dubbi in merito al fatto che il debitore si trova in una situazione di continuità aziendale (*going concern*); c) il debitore stima che i flussi finanziari generati dalla propria gestione non siano sufficienti ad estinguere il debito, sia in termini di quota capitale che di quota interessi, in base agli originari termini contrattuali e fino alla sua scadenza; d) il debitore non è in grado di ottenere risorse finanziarie a tassi correnti di mercato, per debiti con caratteristiche simili a quello oggetto di ristrutturazione, se non dall'attuale creditore.

In tale quadro viene inoltre specificato che spesso ad una situazione di difficoltà finanziaria si accompagna una situazione di squilibrio economico, rilevabile dalla tendenza del conto economico a originare perdite nell'ambito della gestione caratteristica. La situazione di crisi economica coincide con l'assenza di equilibrio economico, che rappresenta l'attitudine della gestione tipica a remunerare attraverso i ricavi, alle normali condizioni di mercato, tutti i fattori produttivi di cui l'impresa ha bisogno.

#### *Valutazione del merito creditizio (rating e scoring)*

Attualmente nel mondo bancario esistono diversi *software* per l'analisi del merito creditizio che consentono di stimare la probabilità di default con un orizzonte di 3/5 anni (PD<sup>382</sup> multi-periodale). I più utilizzati sono CE.BI® e SINTESI®, i due *analytic* della Centrale dei Bilanci<sup>383</sup>, il primo per l'analisi storica e il secondo per l'analisi prospettica.

In particolare, l'applicativo CE.BI®-SINTESI® utilizza, quale valutazione economico-finanziaria, il modello statistico CeBi-Score 4, validato dalla Banca d'Italia<sup>384</sup> per i sistemi di rating interni delle banche, utilizzato in ambito regolamentare da ECAI<sup>385</sup> e ECAF<sup>386</sup>. Tale sistema stima la probabilità di *default* attraverso funzioni *logit* specializzate per ogni settore merceologico (Ateco 2007).

---

<sup>382</sup> Probability of Default.

<sup>383</sup> *Business unit* del Gruppo Cerved costituita nel 1983 su iniziativa della Banca d'Italia e dell'ABI (Associazione Bancaria Italiana) e delle principali banche italiane.

<sup>384</sup> Validato dalla Banca d'Italia in quanto conforme alle disposizioni di vigilanza. È un sistema per l'analisi del merito di credito delle piccole e medie imprese italiane coerente con la normativa di Basilea 2 e Basilea 3.

<sup>385</sup> Eurosystem Credit Assessment Framework.

<sup>386</sup> External Credit Assessment Institution.

Seguendo *best practice* unanimamente riconosciute, viene operata la riclassificazione, analisi e valutazione delle informazioni finanziarie sia storiche (bilanci, situazioni contabili e rendiconti) sia prospettiche (simulazioni economico-finanziarie per le valutazioni d'azienda, *impairment test*, *transfer pricing*, *fairness opinion*, *information memorandum* di operazioni di finanza straordinaria a debito e in equity) su un arco temporale di tre anni. L'output dell'applicativo viene infine confrontato con i parametri di riferimento di un campione composto da tutte le società di capitali italiane.

In complementarietà ad essi si pone il RiskCalc 3.1-Moody's KMV® che ingloba in un unico *software* sia l'analisi storia sia quella prospettica: esso analizza nove indici di stock<sup>387</sup> per calcolare la *Distance-to-Default* e da questa derivare la relativa probabilità d'insolvenza, confrontando gli indici con i dati derivanti da un database di 116.000 aziende<sup>388</sup>.

Da questa breve analisi emerge come il mondo bancario già disponga di validi strumenti in grado di stimare la probabilità di insolvenza con un potenziale grado di affidabilità. Tali strumenti, tuttavia, sono sempre stati scarsamente utilizzati al di fuori dei confini bancari. A segnare un'inversione di tendenza, probabilmente grazie alla spinta operata dal CCI, è stata di recente stipulata una convenzione tra l'ODCEC di Milano e Cerved per l'utilizzo da parte degli iscritti all'Ordine degli *analytics* e prodotti di *business information* per la diagnosi del rischio predisposti da Cerved per il ceto bancario<sup>389</sup>. Ciò rappresenta una svolta epocale e

---

<sup>387</sup> I nove indici di stock utilizzati dal *software* per il calcolo della *Distance-to-Default* sono i seguenti:

RAPPORTO D'INDEBITAMENTO = (Patrimonio netto-Imm. immateriali)/(Imm. materiali)

REDDITIVITÀ = (Utile netto + tasse)/Totale attività

COPERTURA DEL DEBITO = (Utile ordinario + Ammortamenti)/Interessi passivi

LIQUIDITÀ = Attività correnti/Passività correnti

ATTIVITÀ = Oneri finanziari/fatturato

ATTIVITÀ = Rotazione crediti commerciali

CRESCITA = Crescita del fatturato

DIMENSIONE = Totale attività

VARIE = Cassa/attività correnti

Per ulteriori informazioni [https://www.moodys.com/sites/products/ProductAttachments/RiskCalc%20Version%203.1%20Italy%20\(Italian%20Translation\).pdf](https://www.moodys.com/sites/products/ProductAttachments/RiskCalc%20Version%203.1%20Italy%20(Italian%20Translation).pdf)

<sup>388</sup> Per un maggior approfondimento si veda ODCEC Milano "Rating Advisory. Linee guida per il monitoraggio proattivo del merito creditizio e l'assegnazione del rating d'impresa", 2015.

<sup>389</sup> Cfr. M. TALONE, *Stipulata tra l'ODCEC di Milano e Cerved una convenzione per l'utilizzo degli analytics e prodotti di business information per la diagnosi del rischio*, 1 febbraio 2018: «tutti gli iscritti all'Ordine potranno utilizzare gli strumenti *software* per le attività di *assurance*,

si auspica che si trasformi in un elemento di avvio di accordi, anche con altri operatori, da parte degli Ordini delle altre città italiane.

#### 4.3.2. Le tecniche di previsione delle insolvenze aziendali

Le tecniche di *credit scoring* pocanzi descritte originano dai modelli di previsione delle insolvenze, tema sul quale si è sviluppata un'ampia letteratura nazionale e internazionale dagli anni sessanta ad oggi (i principali modelli sono riepilogati nella tabella che segue, tab. 4.1).

Tab. 4.1. – Principali modelli di previsione delle insolvenze aziendali dagli anni 60 ad oggi

Nr.	Anno	Autore	Metodo principale utilizzato
1	1964	Tamari	Differenti Metodi
2	1966	Beaver	Analisi discriminante
3	1968	Altman	Analisi discriminante
4	1968	Daniel	Analisi discriminante
5	1970	Meyer and Pifer	Logit
6	1972	Deakin	Analisi discriminante
7	1972	Edmister	Analisi discriminante
8	1972	Lis	Analisi discriminante
9	1973	Altman	Analisi discriminante
10	1973	Gru	Analisi discriminante
11	1973	Wilcox	Binomiale
12	1974	Blum	Analisi discriminante
13	1974	Taffler	Analisi discriminante
14	1975	Libby	Judgemental

analisi finanziaria, diagnosi del rischio d'insolvenza e simulazione economico-finanziaria messi a disposizione in ambiente *cloud* dalla *Centrale dei Bilanci*, divisione del Gruppo Cerved specializzata nella valutazione del merito creditizio, analisi economico-finanziarie e diagnosi del rischio d'impresa, da più di 35 anni *partner* delle principali banche italiane. In particolare, tutti i colleghi potranno ottenere la possibilità di utilizzare gratuitamente i software CeBi, CeBi Score 4 e Sintesi, per la profilazione del rischio d'impresa e la simulazione economico-finanziaria multi-scenario (integrata con le medie di tutti i settori merceologici) per 10 aziende e continuare ad utilizzare gli stessi *software* successivamente ad un costo estremamente contenuto (Euro 100 per singola serie storica analizzata). Inoltre, sempre in convenzione sarà possibile usufruire, a condizioni di particolare favore, di tutti i prodotti di *business information* e *credit bureau* del gruppo Cerved, tra cui le analisi di tutti i principali settori merceologici, il *Payline* con il quale sarà possibile monitorare il comportamento nei pagamenti di tutte le imprese italiane (compreso i periodi di ritardo medio, dato segnaletico estremamente importante nei sistemi d'allerta precoce) e il nuovo servizio *Credibility* con il quale ogni azienda può, su base strettamente volontaria, inserire tutte le informazioni competitive e gestionali rilevanti per la definizione di uno *score* qualitativo (molto gradito dalle banche)».

<b>Nr.</b>	<b>Anno</b>	<b>Autore</b>	<b>Metodo principale utilizzato</b>
15	1975	Sinkey Jr.	Analisi discriminante
16	1975	Elam	Analisi discriminante
17	1975	Alberici	Analisi discriminante
18	1976	Altman and Loris	Analisi discriminante
19	1976	Beerman	Analisi discriminante
20	1976	Diamond Jr.	Analisi discriminante
21	1976	Tisshaw	Analisi discriminante
22	1976	Taffler	Analisi discriminante
23	1977	Altman, Haldeman and Narayanan	Analisi discriminante
24	1977	Bilderbeek	Analisi discriminante
25	1977	Deakin	Analisi discriminante
26	1977	Hanweck	Probit
27	1977	Martin	Logit
28	1977	Moyer	Analisi discriminante
29	1977	Santomero and Vinso	Analisi discriminante
30	1977	Taffler	Analisi discriminante
31	1977	Collongues (1)	Analisi discriminante
32	1977	Collongues (2)	Analisi discriminante
33	1978	Ketz	Analisi discriminante
34	1978	Mason & Harris	Analisi discriminante
35	1978	Weinrich	Analisi univariata
36	1979	Earl and Marais	Analisi discriminante
37	1979	Norton and Smith	Analisi discriminante
38	1979	Conan & Holder	Analisi discriminante
39	1980	Aharony, Jones, Swar	Analisi discriminante
40	1980	Altman and Levallee	Analisi discriminante
41	1980	Casey	Judgemental
42	1980	Dambolena & Khoury	Analisi discriminante
43	1980	Marais	Analisi discriminante
44	1980	Ohlson	Logit
45	1980	Pettway & Sinkey Jr.	Analisi discriminante
46	1980	Raja, & Goureia	Analisi discriminante
47	1980	Sharma and Mahajan	Analisi discriminante
48	1980	Taffler	Analisi discriminante
49	1980	Zimmer	Judgemental
50	1981	Castanga & Matolcsy	Analisi discriminante
51	1981	Ta & Seah	Analisi discriminante
52	1982	Betts & Belhoul	Analisi discriminante
53	1982	Koh	Analisi discriminante
54	1982	Taffler	Analisi discriminante
55	1982	Zollinger	Electre TRI Method
56	1983	Betts & Belhoul	Analisi discriminante

<b>Nr.</b>	<b>Anno</b>	<b>Autore</b>	<b>Metodo principale utilizzato</b>
57	1983	El Hennway, Morris	Analisi discriminante
58	1983	Francis, Hastings& Fabozzi	Cusp Catastrophe
59	1983	Mensah	Analisi discriminante
60	1983	Springate	Analisi discriminante
61	1984	Appetiti	Analisi discriminante
62	1984	Fulmer, Moon, Gavin and Erwin	Analisi discriminante
63	1984	Izan	Analisi discriminante
64	1984	Lo	Logit
65	1984	Takahashi, Kurokawa and Watase	Analisi discriminante
66	1984	Zmijewski	Probit
67	1984	Lincoln	Analisi discriminante
68	1984	Grammatikos & Gloubos (1)	Analisi discriminante
69	1984	Grammatikos & Gloubos (2)	Modello di probabilità lineare
70	1984	Micha	Analisi discriminante
71	1985	Casey and Bartczak	Logit
72	1985	Frydman, Altman and Kao	Analisi discriminante
73	1985	Gentry, Newbold and Whitford	Logit
74	1985	Levitan and Knoblett	Analisi discriminante
75	1985	Rose and Kolari	Analisi discriminante
76	1985	Zavgren	Logit
77	1986	Keasey and Watson	Judgemental
78	1986	Lane, Looney and Wansley	Analisi discriminante
79	1986	Scaggs and Crawford	Analisi discriminante
80	1986	Cascioli-Provasoli	Metodo delle componenti principali
81	1986	Forestieri	Analisi discriminante
82	1986	Lawrence-Bear	Analisi discriminante
83	1987	Gombola et al.	Analisi discriminante
84	1987	Karels and Prakash	Analisi discriminante
85	1987	Lau	Logit
86	1987	Mahmood and Lawrence	Logit
87	1987	Moses and Liao	Analisi discriminante
88	1987	Pantalone and Platt	Logit
89	1987	Pantalone and Platt	Analisi discriminante
90	1987	Peel	Logit
91	1987	Mantoan-Mantovan	Analisi discriminante
92	1987	Betts-Bellhoul	Analisi discriminante
93	1987	Peel & Peel	Analisi discriminante
94	1988	Aziz, Emanuel and Lawson	Logit
95	1988	Dambolena &Shulman	Logit
96	1988	Gloubos and Grammatikos	Analisi discriminante
97	1988	McNamara, Cocks and Hamilton	Analisi discriminante

<b>Nr.</b>	<b>Anno</b>	<b>Autore</b>	<b>Metodo principale utilizzato</b>
<b>98</b>	1988	Messier and Hansen	Expert System
<b>99</b>	1988	Suominen	Logit
<b>100</b>	1988	Unal	Analisi discriminante
<b>101</b>	1989	Aziz and Lawson	Logit
<b>102</b>	1989	Hopwood, McKeown and Mutchler	Logit
<b>103</b>	1990	Bell, Ribar and Verchio	Reti neuttrali
<b>104</b>	1990	Gilbert, Menon and Schwarrz	Logit
<b>105</b>	1990	Koh and Killough	Analisi discriminante
<b>106</b>	1990	Koster, Sondak and Bourbia	Reti neuttrali
<b>107</b>	1990	Skogsvik	Probit
<b>108</b>	1990	Keasey & McGuinness (1)	Logit
<b>109</b>	1990	Keasey & McGuinness (2)	Logit
<b>110</b>	1990	Keasey & McGuinness (3)	Logit
<b>111</b>	1990	Keasey & McGuinness (4)	Logit
<b>112</b>	1990	Keasey & McGuinness (5)	Logit
<b>113</b>	1990	Keasey et. Al	Multi Logit
<b>114</b>	1990	Platt & Platt	Logit
<b>115</b>	1990	Tennyson et al.	Logit
<b>116</b>	1991	Cadden	Reti neutrali
<b>117</b>	1991	Espahbodi	Logit
<b>118</b>	1991	Forsyth	Logit
<b>119</b>	1991	George	Cox Proportional Hazard
<b>120</b>	1991	Goudie and Meeks	Analisi discriminante
<b>121</b>	1991	Gregory-Allen and Henderson Jr.	Catastrophe
<b>122</b>	1991	Laitinen	Analisi discriminante
<b>123</b>	1991	Luoma and Laitinen	Survival Analysis
<b>124</b>	1991	Tam	Analisi discriminante
<b>125</b>	1991	Theodossiou	Probit
<b>126</b>	1991	Falbo	Analisi discriminante
<b>127</b>	1991	Theodossiou	Analisi discriminante
<b>128</b>	1991	Vranas	Modello di probabilità lineare
<b>129</b>	1992	Baldwin and Glezen	Analisi discriminante
<b>130</b>	1992	Coats and Fant	Reti neutrali
<b>131</b>	1992	Dwyer	Logit
<b>132</b>	1992	Koundinya and Puri	Judgemental
<b>133</b>	1992	Salchenberger, Cinar and Lash	Reti neutrali
<b>134</b>	1992	Tam and Kiang	Logit
<b>135</b>	1992	Vranas	Logit
<b>136</b>	1993	Agarwal	Reti neutrali
<b>137</b>	1993	Arkaradejdachachai	Logit
<b>138</b>	1993	Bukovinsky	Analisi discriminante
<b>139</b>	1993	Fletcher and Goss	Logit

<b>Nr.</b>	<b>Anno</b>	<b>Autore</b>	<b>Metodo principale utilizzato</b>
140	1993	Guan	Reti neurali
141	1993	Jiang	Analisi discriminante
142	1993	Odom and Sharda	Reti neurali
143	1993	Raghupathi, Schkade and Raju	Reti neurali
144	1993	Rahimian et. Al	Reti neurali
145	1993	Theodossiou	Logit
146	1993	Wertheim and Lynn	Logit
147	1993	Altman 1993 Z' Score	Analisi discriminante
148	1993	Laitinen	Analisi discriminante
149	1993	Michalopoulos et al.	Recursive Partitioning Algorithm
150	1994	Hopwood, McKeown and MuteWer	Logit
151	1994	Johnsen and Melicher	Multi-Logit
152	1994	Nittayagasetwat	Reti neurali
153	1994	Nour	Reti neurali
154	1994	Platt, Platt and Pedersen	Logit
155	1994	Tsukuda and Baba	Reti neurali
156	1994	Ward	Logit
157	1994	Wilson and Sharda	Reti neurali
158	1994	Bijnen, Wijin	Regression Analysis
159	1994	Slowinski & Zopounidis	Intelligenza artificiale
160	1995	Boritz and Kennedy	Reti neurali
161	1995	El-Temtamy	Reti neurali
162	1995	Martin-del-Brio and Serrano-Cinca	Reti neurali
163	1995	Martin-del-Brio and Serrano-Cinca	Reti neurali
164	1995	McKee	Interacrive Dichotomizer 3
165	1995	Poddig	Backpropogation
166	1995	Rudorfer	Reti neurali
167	1995	Rujoub, Cook and Hay	Analisi discriminante
168	1995	Wilson, Chong and Peel	Reti neurali
169	1995	Altman	Analisi discriminante
170	1996	Alici	Reti neurali
171	1996	Bryant	Intelligenza artificiale
172	1996	Gardiner, Oswald and Jahera	Analisi discriminante
173	1996	Henebry	Proportional hazard
174	1996	Lee, Han and Kwon	Analisi discriminante
175	1996	Leshno and Spector	Reti neurali
176	1996	Lindsay and Campbell	Teoria del caos
177	1996	McGurr	Analisi discriminante
178	1996	Serrano-Cinca	Reti neurali
179	1997	Jo, Han and Lee	Analisi discriminante
180	1998	Kiviluoto	Reti neurali
181	1998	Zordan	Analisi discriminante

<b>Nr.</b>	<b>Anno</b>	<b>Autore</b>	<b>Metodo principale utilizzato</b>
182	1999	Dimitras et al.	Analisi discriminante
183	1999	Gao	Analisi discriminante
184	1999	Kahya and Theodossiou	Analisi discriminante
185	1999	Lennox	Probit
186	1999	Sung, Chang and Lee	Reti neurali
187	1999	Yang, Platt and Platt	Reti neurali
188	1999	Zhang, Hu, Patuwo and Indro	Reti neurali
189	1999	Zopounidis and Doumpos	Analisi discriminante
190	2000	Alam, Booth, Lee and Thordarson (1)	Reti neurali
191	2000	Alam, Booth, Lee and Thordarson (2)	Reti neurali
192	2000	Barontini	Differenti Metodi
193	2001	Lee	Reti neurali
194	2001	Patterson	Analisi discriminante
195	2001	Shumway	Hazard method
196	2003	Gaeremynck, Willekens	Logit
197	2003	Grover	Analisi discriminante
198	2004	Anandarajan, Lee and Anandarajan	Reti neurali
199	2004	Jones and Hensher	Logit
200	2004	Wang	Logit
201	2005	Jae H. Min, Young-Chan Lee	Analisi discriminante
202	2008	Pietruskiewicz	Different method
203	2010	Altman, Sabato and Wilson	Analisi discriminante
204	2010	Yap, Yong, Poon	Analisi discriminante
205	2011	Shmueli, Patel and Bruce	Business intelligence
206	2012	Moscalu and Vintila	Analisi discriminante
207	2012	Jie Sun and Hui Li	Analisi discriminante
208	2014	Fengyi Lin et. Al	Support Vector Machine
209	2014	Ching-Chiang Yeh et. Al	Hybrid random forests

Le principali tecniche di previsione delle insolvenze aziendali si suddividono in<sup>390</sup>:

- *tecniche basate su metodi intuitivi*: volte ad individuare dall'esterno gli elementi oggettivi di previsione della crisi;

<sup>390</sup> T. PENCARELLI, *Le crisi di impresa. Diagnosi, previsione e procedure di risanamento*, cit., p. 87.

- *tecniche basate sull'analisi di bilancio*: volte ad accertare la situazione economica e finanziaria dell'impresa e a compararla con benchmark di riferimento (i.e. aziende dello stesso settore merceologico);
- *tecniche basate su metodi di previsione*.

Quest'ultima tecnica di previsione delle insolvenze aziendali si articola in funzione dello strumento statistico o dell'algoritmo utilizzato in:

- *analisi discriminante*: volta ad identificare indicatori economico-finanziari che consentano di “discriminare” tra aziende sane e insolventi;
- *regressione*: volta a selezionare una serie di elementi (generalmente economico-finanziari) da impiegare come variabili indipendenti in una regressione lineare la cui variabile dipendente è  $Z$ , che può assumere valore 0 (azienda sana) o 1 (azienda insolvente);
- *reti neurali*: volta a riprodurre il meccanismo di apprendimento che caratterizza il funzionamento neurale umano alla previsione dell'insolvenza aziendale;
- *algoritmi genetici*: essi riprendono in modo stilizzato i problemi di selezione e mutazione genetica, selezionando gli individui migliori di una popolazione e facendoli riprodurre con ricombinazioni dei loro geni in modo da ottenere una nuova popolazione di individui. Ogni obiettivo viene visto come potenziale soluzione del problema in esame. L'obiettivo è generare popolazioni successive di soluzioni le cui radici (geni) si trovano in quelle delle soluzioni più promettenti della popolazione precedente;
- *tecnica delle componenti principali*: volta a costruire variabili indipendenti nuove da sostituire agli originari indici di bilancio al fine di ridurre il più possibile il numero di fattori che influiscono sul rischio di insolvenza;
- *analisi RPA (Recursive Partitioning Algorithm)*: volta a classificare le aziende attraverso una sequenza di scomposizioni binarie delle variabili indipendenti, attraverso alberi decisionali: ad ogni nodo viene selezionata una variabile indipendente che applicata agli elementi del nodo genera due sotto-composizioni.

#### **4.4. L'individuazione degli indicatori di crisi per il settore manifatturiero**

In tale paragrafo conclusivo si cercherà di giungere all'individuazione di un set di indicatori, non necessariamente inquadrati in un modello statistico di previsione dell'insolvenza, le cui modalità di calcolo e di interpretazione siano largamente condivise, facilmente calcolabili anche da chi non ha elevate conoscenze statistiche (*in primis* l'imprenditore) e poco costosi (altrimenti il rischio è che non vengano utilizzati). In particolare, dopo aver brevemente inquadrato i modelli di previsione sviluppati dalla letteratura non solo italiana ma anche internazionale, dagli anni sessanta ad oggi, si individueranno gli indicatori di bilancio maggiormente utilizzati in questi modelli. Tali indicatori verranno applicati alle aziende in concordato del settore manifatturiero e ad aziende comparabili sane (del medesimo settore di attività) al fine di identificare, tra di essi, quelli che meglio si adattano alle caratteristiche delle imprese italiane, in cui spesso vi è stretta coincidenza tra proprietà e *management*<sup>391</sup>, scarsa capitalizzazione, elevato ricorso al credito bancario e politiche di bilancio scarsamente trasparenti<sup>392</sup>.

##### **4.4.1. Gli indicatori maggiormente utilizzati nei modelli di previsione delle insolvenze aziendali**

Dall'analisi dei 209 modelli di previsione delle insolvenze pocanzi introdotti (tab. 4.2) è emerso che i seguenti 20 indicatori sono impiegati nella maggior parte di essi, con una ricorrenza da un minimo del 6,7% (capitale circolante netto/vendite presente in 15 dei 209 modelli analizzati) a un massimo del 34% (reddito netto/totale attività presente in 70 dei 209 modelli analizzati).

Tali indicatori sono riconducibili a due differenti dimensioni di analisi:

- la redditività (tab. 4.3);
- la liquidità/solidità (tab. 4.4).

---

<sup>391</sup> L. BENEDETTI, *Il diritto commerciale verso il 2020: i grandi dibattiti in corso, i grandi cantieri aperti*, intervento all'interno del VIII Convegno annuale dell'associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale "Orizzonti del diritto commerciale" tenutosi a Roma il 17 e 18 febbraio 2017.

<sup>392</sup> E. I. ALTMAN, A. DANOVÌ, A. FALINI, *La previsione dell'insolvenza: l'applicazione dello Z score alle imprese in amministrazione straordinaria*, in *FORUM Bancaria*, 4/2013, pp. 36.

Tab. 4.2. – Indicatori maggiormente impiegati nei modelli di previsione delle insolvenze<sup>393</sup>

<b>Indicatore</b>	<b>Numerosità</b>	<b>%</b>
1 Reddito netto/totale attività	70	33,5%
2 Reddito operativo/totale attività	67	32,1%
3 Attività correnti/passività correnti	63	30,1%
4 Capitale circolante netto/totale attività	52	24,9%
5 Riserve di utili/totale attività	51	24,4%
6 Acid Test	42	20,1%
7 Vendite/totale attività	42	20,1%
8 Reddito netto/mezzi propri	36	17,2%
9 Debiti finanziari/totale attività	35	16,7%
10 Attività correnti/totale attività	34	16,3%
11 Disponibilità liquide/totale attività	24	11,5%
12 Totale debiti/totale attività	23	11,0%
13 Passività correnti/totale attività	18	8,6%
14 Flussi di cassa operativi/totale debiti fin.	17	8,1%
15 Flussi di cassa operativi/vendite	17	8,1%
16 Flussi di cassa operativi/totale attività	17	8,1%
17 Flussi di cassa operativi/totale debiti	17	8,1%
18 Reddito netto/vendite	17	8,1%
19 Reddito operativo/oneri finanziari	15	7,2%
20 Capitale circolante netto/vendite	14	6,7%

Tab. 4.3. – Indicatori di redditività

<b>Indicatore</b>	<b>Numerosità</b>	<b>%</b>
1 Reddito netto/totale attività	70	33,5%
2 Reddito operativo/totale attività	67	32,1%
7 Vendite/totale attività	42	20,1%
8 Reddito netto/mezzi propri	36	17,2%
18 Reddito netto/vendite	17	8,1%
19 Reddito operativo/oneri finanziari	15	7,2%

<sup>393</sup> Tra gli indicatori maggiormente impiegati nei modelli di previsione delle insolvenze vi è anche il Valore di mercato dell'equity/totale debiti, presente in 20 dei 209 modelli analizzati (9,6%). Tuttavia, per tenere debitamente conto anche delle caratteristiche delle imprese italiane, scarsamente presenti sui mercati borsistici, si è ritenuto di non considerare detto indicatore.

Tab. 4.4. – Indicatori di solidità/liquidità

<b>Indicatore</b>	<b>Numerosità</b>	<b>%</b>
<b>3</b> Attività correnti/passività correnti	63	30,1%
<b>4</b> Capitale circolante netto/totale attività	52	24,9%
<b>5</b> Riserve di utili/totale attività	51	24,4%
<b>6</b> Acid Test	42	20,1%
<b>9</b> Debiti finanziari/totale attività	35	16,7%
<b>10</b> Attività correnti/totale attività	34	16,3%
<b>11</b> Disponibilità liquide/totale attività	24	11,5%
<b>12</b> Totale debiti/totale attività	23	11,0%
<b>13</b> Passività correnti/totale attività	18	8,6%
<b>14</b> Flussi di cassa operativi/totale debiti fin.	17	8,1%
<b>15</b> Flussi di cassa operativi/vendite	17	8,1%
<b>16</b> Flussi di cassa operativi/totale attività	17	8,1%
<b>17</b> Flussi di cassa operativi/totale debiti	17	8,1%
<b>20</b> Capitale circolante netto/vendite	14	6,7%

#### 4.4.2. La metodologia

Al fine di verificare se detti indicatori fossero effettivamente idonei a segnalare le prime difficoltà con alcuni anni di anticipo (ai fini dell'analisi è stato considerato, almeno inizialmente, un orizzonte temporale di 3 anni), si è proceduto a individuare le imprese manifatturiere<sup>394</sup> del Nord Italia<sup>395</sup> entrate in concordato pre-

<sup>394</sup> Ai fini della presente analisi sono state considerate soltanto le imprese svolgenti attività manifatturiera e, dunque, operanti nei seguenti settori di attività (classificazione Ateco 2017): 10 - Industrie alimentari; 11 - Industria delle bevande; 12 - Industria del tabacco; 13 - Industrie tessili; 14 - Confezione di articoli di abbigliamento, confezione di articoli in pelle e pelliccia, 15 - Fabbricazione di articoli in pelle e simili; 16 - Industria del legno e dei prodotti in legno e sughero (esclusi i mobili), fabbricazione di articoli in paglia e materiali da intreccio; 17 - Fabbricazione di carta e di prodotti di carta; 18 - Stampa e riproduzione di supporti registrati; 19 - Fabbricazione di cake e prodotti derivanti dalla raffinazione del petrolio; 20 - Fabbricazione di prodotti chimici; 21 - Fabbricazione di prodotti farmaceutici di base e di preparate farmaceutici; 22 - Fabbricazione di articoli in gomma materie plastiche; 23 - Fabbricazione di altri prodotti della lavorazione di minerali non metalliferi, 24 - Metallurgia, 25 - Fabbricazione di prodotti in metallo (esclusi macchinari e attrezzature), 26 - Fabbricazione di computer e prodotti di elettronica e ottica; apparecchi elettromedicali, apparecchi di misurazione e di orologi, 27 - Fabbricazione di apparecchiature elettriche ed apparecchiature per uso domestico non elettriche, 28 - Fabbricazione di macchinari ed apparecchiature nca, 29 - Fabbricazione di autoveicoli, rimorchi e semirimorchi, 30 - Fabbricazione di altri mezzi di trasporto, 31 - Fabbricazione di mobili, 32 - Altre industrie manifatturiere, 33 - Riparazione, manutenzione ed installazione di macchine ed apparecchiature.

<sup>395</sup> È stata impiegata la ripartizione geografica dell'Istat, il quale ricomprende nell'Area Nord le seguenti regioni: Piemonte; Valle d'Aosta; Lombardia, Trentino-Alto Adige; Veneto; Friuli-

ventivo dal 2014 al 2017 (tab. 4.5) e, per ciascuna di dette imprese, sono stati calcolati gli indici maggiormente impiegati nei modelli di previsione delle insolvenze sui tre anni precedenti l'accesso alla procedura, per verificarne l'effettiva capacità segnaletica<sup>396</sup>.

Tab. 4.5. – Imprese manifatturiere del Nord Italia in concordato preventivo (ripartizione per anno di accesso)

<b>Manifattura Nord Italia</b>	<b>Anno di accesso alla procedura</b>			
	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Abbreviato	170	102	55	33
Dettagliato	110	80	43	38
<b>Totale</b>	<b>280</b>	<b>182</b>	<b>98</b>	<b>71</b>

Si è poi proceduto a individuare società comparabili, operanti nel medesimo settore di attività e della medesima area geografica, con bilanci disponibili in ogni anno dell'orizzonte analizzato (2011-2016), operative<sup>397</sup>, attive, che non avessero utilizzato, in alcuno degli anni analizzati, strumenti di soluzione alla crisi di impresa (tab. 4.6), al fine di individuare dei *benchmark* di riferimento di aziende “sane”.

Tab. 4.6. – Imprese manifatturiere del Nord Italia “sane”

<b>Manifattura Nord Italia</b>	<b>Sane</b>
Abbreviato	37.325
Dettagliato	7.946
<b>Totale</b>	<b>45.271</b>

Venezia Giulia; Liguria; Emilia-Romagna. La scelta del Nord Italia è legata sia alla maggiore densità del settore manifatturiero, sia alle minori differenze economiche tra le singole regioni rispetto ad altre aree del Paese.

<sup>396</sup> Per le imprese entrate in concordato preventivo nel 2014 sono stati analizzati gli anni dal 2011 al 2013; per le imprese entrate nel 2015 sono stati analizzati gli anni dal 2012 al 2014; per le imprese entrate nel 2016 sono stati analizzati gli anni dal 2013 al 2015; per le imprese entrate nel 2017 sono stati analizzati gli anni dal 2014 al 2016.

<sup>397</sup> Al fine di selezionare soltanto le aziende operative, sono stati posti i seguenti vincoli: 1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni superiore a Euro 10.000; 2) Costi del personale superiori a Euro 1.000; 3) Ammortamenti e svalutazioni superiori a Euro 1.000.

Stante la circostanza che gli indici di bilancio da calcolare richiedevano informazioni presenti soltanto nei bilanci dettagliati (*i.e.* composizione dei debiti finanziari) sono state analizzate soltanto le imprese con bilancio dettagliato (tab. 4.7).

Tab. 4.7 – Imprese analizzate

<b>Manifattura Nord Italia</b>	<b>Anno di accesso alla procedura</b>				<b>Sane</b>
	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	
Dettagliato	110	80	43	38	7.946

Si tratta di un'analisi che utilizza tecniche di statistica descrittiva più che inferenziale; tuttavia, può essere comunque considerata un primo passo verso l'individuazione dei vantaggi e dei limiti derivanti dall'utilizzo degli indicatori di bilancio quali segnali di allerta.

#### 4.4.3. I risultati

Dall'applicazione alle imprese oggetto di analisi (tab. 4.7) degli indici maggiormente impiegati nei modelli di previsione delle insolvenze (tab. 4.2) è emerso come taluni di questi non fossero rappresentativi se applicati ai bilanci italiani (per diversa struttura e articolazione del bilancio italiano rispetto a quello in cui è stato sviluppato il modello). Tali indicatori, riepilogati nella tabella che segue (tab. 4.8), fornivano risultati talora altalenanti, talora molto simili tra imprese entrate in concordato e imprese sane, di talché si è deciso di escluderli ai fini della successiva analisi.

Tab. 4.8. – Indicatori da escludere in quanto poco rappresentativi

<b>Indicatore</b>	<b>Numerosità</b>	<b>%</b>
<b>5</b> Riserve di utili/totale attività	51	24,4%
<b>7</b> Vendite/totale attività	42	20,1%
<b>10</b> Attività correnti/totale attività	34	16,3%
<b>11</b> Disponibilità liquide/totale attività	24	11,5%
<b>20</b> Capitale circolante netto/vendite	14	6,7%

Di conseguenza, gli indicatori impiegati ai fini della determinazione delle soglie di allarme sono i seguenti (tab. 4.9).

Tab. 4.9. – Indicatori considerati in quanto rappresentativi

Indicatore	Numerosità	%
1 Reddito netto/totale attività	70	33,5%
2 Reddito operativo/totale attività	67	32,1%
3 Attività correnti/passività correnti	63	30,1%
4 Capitale circolante netto/totale attività	52	24,9%
6 Acid Test	42	20,1%
8 Reddito netto/mezzi propri	36	17,2%
9 Debiti finanziari/totale attività	35	16,7%
12 Totale debiti/totale attività	23	11,0%
13 Passività correnti/totale attività	18	8,6%
14 Flussi di cassa operativi/totale debiti fin.	17	8,1%
15 Flussi di cassa operativi/vendite	17	8,1%
16 Flussi di cassa operativi/totale attività	17	8,1%
17 Flussi di cassa operativi/totale debiti	17	8,1%
18 Reddito netto/vendite	17	8,1%
19 Reddito operativo/oneri finanziari	15	7,2%

Per ciascun indice si individuerà una soglia inferiore (*hard limit*) che, unitamente al valore assunto da altri indici<sup>398</sup>, potrebbe far scattare la segnalazione di cui all'art. 16 CCI, in quanto l'impresa esaminata possiede un valore inferiore a quello medio registrato dalle imprese che tre anni dopo sono entrate in concordato<sup>399</sup>.

In modo analogo, sarà individuata una soglia superiore (*soft limit*) al di sopra della quale si potrà ragionevolmente escludere il sospetto di crisi.

Qualora l'indicatore assuma valori compresi tra queste due soglie non scatterà la segnalazione ma sicuramente l'impresa dovrà tenere monitorata costantemente la propria situazione, per scongiurare il rischio di evoluzioni negative.

<sup>398</sup> È, infatti, necessario considerare più indicatori contemporaneamente, come anche correttamente riportato nell'art. 16 CCI il quale precisa che detti indici per far «ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi dell'impresa» devono essere «valutati unitariamente».

<sup>399</sup> Per la determinazione dei valori soglia è stata effettuata una media degli indici medi registrati dai 4 insiemi analizzati, nonostante ciascuno di essi facesse riferimento a un periodo temporale parzialmente diverso, al fine di poter considerare un numero sufficientemente elevato di imprese. Assumendo, infatti, come valori soglia gli indici medi registrati dall'ultimo gruppo di imprese (ossia da quelle entrate in concordato nel 2017) si avrebbe stimato un valore (da estendere all'intera manifattura del Nord Italia) partendo dall'indice medio ottenuto dalle risultanze di bilancio di sole 38 imprese.

Al fine di permettere un'analisi più ampia e completa, l'indice dovrà essere calcolato oltre che sulle risultanze del bilancio dell'anno di riferimento, anche su quello dei due anni precedenti, per verificare se sia presente una situazione critica già radicata o soltanto una temporanea difficoltà.

#### *Reddito netto/totale attività*

Tale indicatore esprime la redditività netta del capitale investito: tanto maggiore è il valore assunto dall'indice tanto più elevato è il ritorno netto ottenuto dagli investimenti aziendali. In particolare, può fornire un'idea di quante risorse sono state destinate dall'azienda per fornire un determinato ritorno al capitale di rischio<sup>400</sup>.

Nella tabella che segue (tab. 4.10) si riepilogano i valori medi<sup>401</sup> registrati dai 4 insiemi oggetto di analisi (imprese entrate in concordato nel 2014, 2015, 2016 e 2017) nel terzultimo (-3) penultimo (-2) e ultimo (-1) anno precedente l'accesso alla procedura di concordato preventivo fornendo, per ciascuno di essi, un confronto con i valori medi registrati dalle imprese comparabili sane nel medesimo periodo.

*Tab. 4.10. – Reddito netto/totale attività*

<b>Reddito netto/totale attività</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>
Ingresso concordato 2014	-2,3%	-18,6%	-52,5%
<b><i>Comparabili sane 2014</i></b>	<b><i>1,8%</i></b>	<b><i>2,0%</i></b>	<b><i>1,9%</i></b>
Ingresso concordato 2015	-3,0%	-16,1%	-70,0%
<b><i>Comparabili sane 2015</i></b>	<b><i>2,0%</i></b>	<b><i>1,9%</i></b>	<b><i>2,9%</i></b>
Ingresso concordato 2016	-3,4%	-13,1%	-67,2%
<b><i>Comparabili sane 2016</i></b>	<b><i>1,9%</i></b>	<b><i>2,9%</i></b>	<b><i>3,8%</i></b>
Ingresso concordato 2017	-3,6%	-16,6%	-44,8%
<b><i>Comparabili sane 2017</i></b>	<b><i>2,9%</i></b>	<b><i>3,8%</i></b>	<b><i>3,9%</i></b>
Media Ingresso concordato	-3,1%	-16,1%	-58,6%
<b><i>Media Comparabili sane</i></b>	<b><i>2,2%</i></b>	<b><i>2,7%</i></b>	<b><i>3,1%</i></b>

<sup>400</sup> C. TEODORI, *Analisi di bilancio. Lettura e interpretazione (Terza edizione)*, Torino, Giappichelli Editore, 2017, p. 191.

<sup>401</sup> Ai fini di una maggiore chiarezza espositiva si precisa che il calcolo dei valori medi, sia per le imprese in concordato sia per le imprese sane, sono stati ottenuti depurando di volta in volta i risultati dai valori eccessivamente anomali (estremamente bassi/elevati), c.d. *outlier*, utilizzando la tecnica del box-plot di Tuckey.

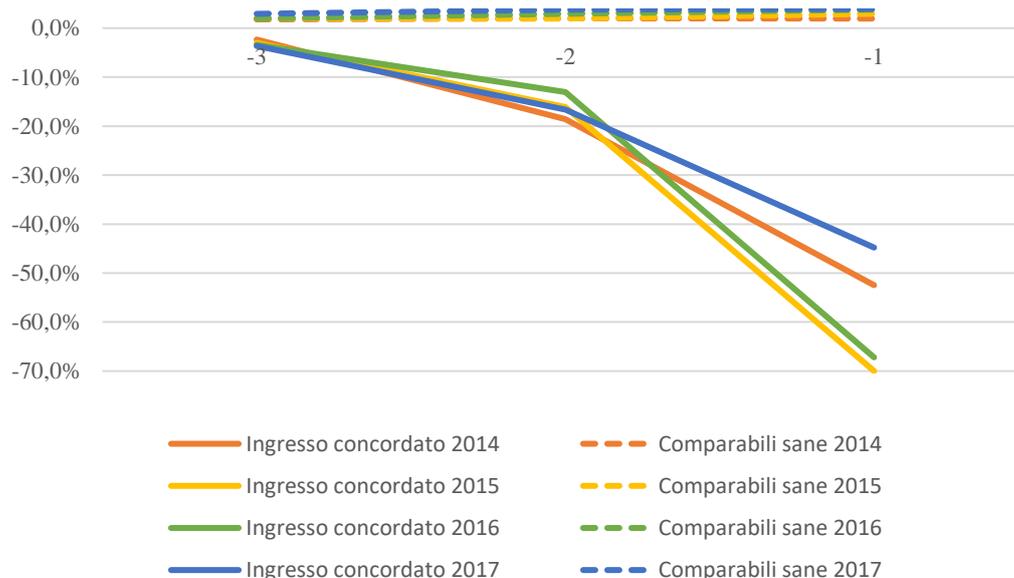
Si è, inoltre, proceduto a calcolare la media di detto indice considerando soltanto le comparabili sane che, nel periodo analizzato, non avessero registrato valori inferiori a quello medio delle imprese entrate in concordato (tab. 4.11).

Tab. 4.11. – Reddito netto/totale attività con le comparabili sane selezionate

<b>Reddito netto/totale attività</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>
Ingresso concordato 2014	-2,3%	-18,6%	-52,5%
<b><i>Comparabili sane selezionate 2014</i></b>	<b>2,5%</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,2%</b>
Ingresso concordato 2015	-3,0%	-16,1%	-70,0%
<b><i>Comparabili sane selezionate 2015</i></b>	<b>2,5%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,9%</b>
Ingresso concordato 2016	-3,4%	-13,1%	-67,2%
<b><i>Comparabili sane selezionate 2016</i></b>	<b>2,2%</b>	<b>2,9%</b>	<b>4,0%</b>
Ingresso concordato 2017	-3,6%	-16,6%	-44,8%
<b><i>Comparabili sane selezionate 2017</i></b>	<b>2,9%</b>	<b>4,0%</b>	<b>4,1%</b>
Media Ingresso concordato	-3,1%	-16,1%	-58,6%
<b><i>Media Comparabili sane selezionate</i></b>	<b>2,5%</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,3%</b>

Nel grafico seguente (grafico 4.3) è rappresentata la tendenza evolutiva dell'indicatore nei 3 anni precedenti l'ingresso delle imprese in concordato nel 2014, 2015, 2016 e 2017, confrontata con quella delle comparabili sane (di cui alla tabella 4.10) nei medesimi anni oggetto d'analisi.

Grafico 4.3. – Reddito netto/totale attività



Dal grafico si osserva un significativo peggioramento nel triennio della differenza tra i valori medi delle imprese entrate in concordato e di quelle sane, soprattutto nei due anni precedenti.

Le potenziali soglie emergenti dall'analisi sono le seguenti:

- valore inferiore -3,1% (*hard limit*);
- valore superiore 2,2% (*soft limit*).

Qualora l'indicatore assuma valori compresi tra queste due soglie (**-3,1% e 2,2%**) l'impresa dovrà tenere monitorata costantemente la situazione per scongiurare il rischio di evoluzioni negative.

#### *Reddito operativo/totale attività*

Detto indicatore esprime la redditività operativa del capitale investito indipendentemente dalle scelte di finanziamento (incluse invece nel precedente indicatore): tanto maggiore è il valore assunto dall'indice tanto più elevato è il ritorno sugli investimenti eseguiti che può essere impiegato per la remunerazione dei finanziamenti ricevuti a titolo di prestito, del capitale di rischio e per autofinanziare il proprio sviluppo<sup>402</sup>.

Nella tabella che segue (tab. 4.12) si riepilogano i valori medi registrati dai 4 insiemi oggetto di analisi (imprese entrate in concordato nel 2014, 2015, 2016 e 2017) nel terzultimo (-3) penultimo (-2) e ultimo (-1) anno precedente l'accesso alla procedura di concordato preventivo fornendo, per ciascuno di essi, un confronto con i valori medi registrati dalle imprese comparabili sane nel medesimo periodo.

---

<sup>402</sup> C. TEODORI, *Analisi di bilancio. Lettura e interpretazione (Terza edizione)*, cit., p. 166.

Tab. 4.12. – Reddito operativo/totale attività

<b>Reddito operativo/totale attività</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>
Ingresso concordato 2014	-0,6%	-11,9%	-41,9%
<b>Comparabili sane 2014</b>	<b>4,3%</b>	<b>3,6%</b>	<b>4,3%</b>
Ingresso concordato 2015	-2,5%	-11,4%	-58,1%
<b>Comparabili sane 2015</b>	<b>3,6%</b>	<b>4,3%</b>	<b>5,6%</b>
Ingresso concordato 2016	-1,0%	-7,6%	-34,5%
<b>Comparabili sane 2016</b>	<b>4,3%</b>	<b>5,6%</b>	<b>6,3%</b>
Ingresso concordato 2017	-1,7%	-13,0%	-39,1%
<b>Comparabili sane 2017</b>	<b>5,6%</b>	<b>6,3%</b>	<b>6,3%</b>
Media Ingresso concordato	-1,5%	-11,0%	-43,4%
<b>Media Comparabili sane</b>	<b>4,5%</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,6%</b>

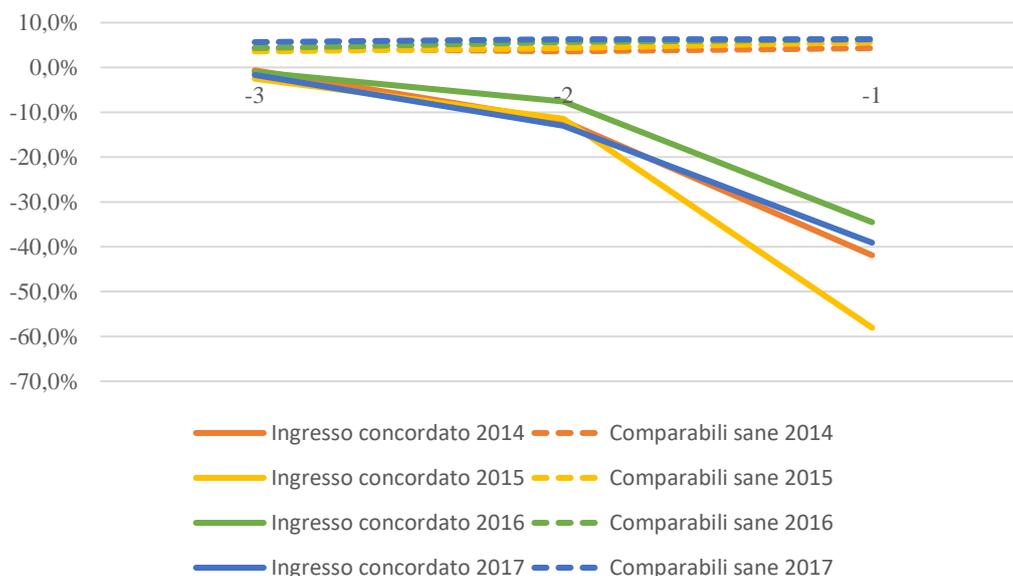
Si è, inoltre, proceduto a calcolare la media di detto indice considerando soltanto le comparabili sane che, nel periodo analizzato, non avessero registrato valori inferiori a quello medio delle imprese entrate in concordato (tab. 4.13).

Tab. 4.13. – Reddito operativo/totale attività delle comparabili sane selezionate

<b>Reddito operativo/totale attività</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>
Ingresso concordato 2014	-0,6%	-11,9%	-41,9%
<b>Comparabili sane selezionate 2014</b>	<b>5,5%</b>	<b>4,3%</b>	<b>5,1%</b>
Ingresso concordato 2015	-2,5%	-11,4%	-58,1%
<b>Comparabili sane selezionate 2015</b>	<b>4,3%</b>	<b>5,1%</b>	<b>6,1%</b>
Ingresso concordato 2016	-1,0%	-7,6%	-34,5%
<b>Comparabili sane selezionate 2016</b>	<b>5,1%</b>	<b>6,1%</b>	<b>6,8%</b>
Ingresso concordato 2017	-1,7%	-13,0%	-39,1%
<b>Comparabili sane selezionate 2017</b>	<b>6,1%</b>	<b>6,8%</b>	<b>6,6%</b>
Media Ingresso concordato	-1,5%	-11,0%	-43,4%
<b>Media Comparabili sane selezionate</b>	<b>5,2%</b>	<b>5,6%</b>	<b>6,1%</b>

Nel grafico seguente (grafico 4.4) è rappresentata la tendenza evolutiva dell'indicatore nei 3 anni precedenti l'ingresso delle imprese in concordato nel 2014, 2015, 2016 e 2017, confrontata con quella delle comparabili sane (di cui alla tabella 4.12) nei medesimi anni oggetto d'analisi.

Grafico 4.4. – Reddito operativo/totale attività



Dal grafico si osserva un progressivo peggioramento nel triennio della differenza tra i valori medi delle imprese entrate in concordato e di quelle sane, soprattutto nei due anni precedenti.

Le potenziali soglie emergenti dall'analisi sono le seguenti:

- valore inferiore -1,5% (*hard limit*);
- valore superiore 4,5% (*soft limit*).

Qualora l'indicatore assuma valori compresi tra queste due soglie (-1,5% e 4,5%) l'impresa dovrà tenere monitorata costantemente la situazione per scongiurare il rischio di evoluzioni negative.

#### Attività correnti/passività correnti

Tale indicatore, anche noto come "Indice di liquidità secondaria", esprime il grado di liquidità dell'impresa<sup>403</sup>.

Se è ampiamente sopra l'unità significa che l'impresa difficilmente entrerà in una crisi di liquidità in quanto l'attivo a breve può essere rapidamente disinvestito per far fronte agli impegni a breve. Se, al contrario, è inferiore all'unità significa che l'impresa non ha liquidità sufficiente per ripagare i prestiti a breve in quanto,

<sup>403</sup> C. TEODORI, *Analisi di bilancio. Lettura e interpretazione (Terza edizione)*, cit., p. 200 il quale osserva che: «l'analisi della liquidità tramite quozienti si fonda su valori che possono modificarsi rapidamente nel tempo e sulla cui scadenza non vi sono informazioni specifiche [...]. Per affinare l'analisi è utile integrare l'apprezzamento della liquidità con i flussi finanziari e monetari».

per potervi far fronte, dovrebbe procedere a un loro costante rinnovo oppure, in casi eccezionali, a smobilizzare l'attivo immobilizzato.

Nella tabella che segue (tab. 4.14) si riepilogano i valori medi registrati dai 4 insiemi oggetto di analisi (imprese entrate in concordato nel 2014, 2015, 2016 e 2017) nel terzultimo (-3) penultimo (-2) e ultimo (-1) anno precedente l'accesso alla procedura di concordato preventivo fornendo, per ciascuno di essi, un confronto con i valori medi registrati dalle imprese comparabili sane nel medesimo periodo.

Tab. 4.14. – Attività correnti/passività correnti

<b>Attività correnti/passività correnti</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>
Ingresso concordato 2014	1,03	0,83	0,44
<b><i>Comparabili sane 2014</i></b>	<b><i>1,50</i></b>	<b><i>1,54</i></b>	<b><i>1,57</i></b>
Ingresso concordato 2015	1,09	0,91	0,48
<b><i>Comparabili sane 2015</i></b>	<b><i>1,54</i></b>	<b><i>1,57</i></b>	<b><i>1,60</i></b>
Ingresso concordato 2016	0,94	0,77	0,40
<b><i>Comparabili sane 2016</i></b>	<b><i>1,57</i></b>	<b><i>1,60</i></b>	<b><i>1,69</i></b>
Ingresso concordato 2017	1,03	0,90	0,52
<b><i>Comparabili sane 2017</i></b>	<b><i>1,60</i></b>	<b><i>1,69</i></b>	<b><i>1,75</i></b>
Media Ingresso concordato	1,02	0,85	0,46
<b><i>Media Comparabili sane</i></b>	<b><i>1,55</i></b>	<b><i>1,60</i></b>	<b><i>1,65</i></b>

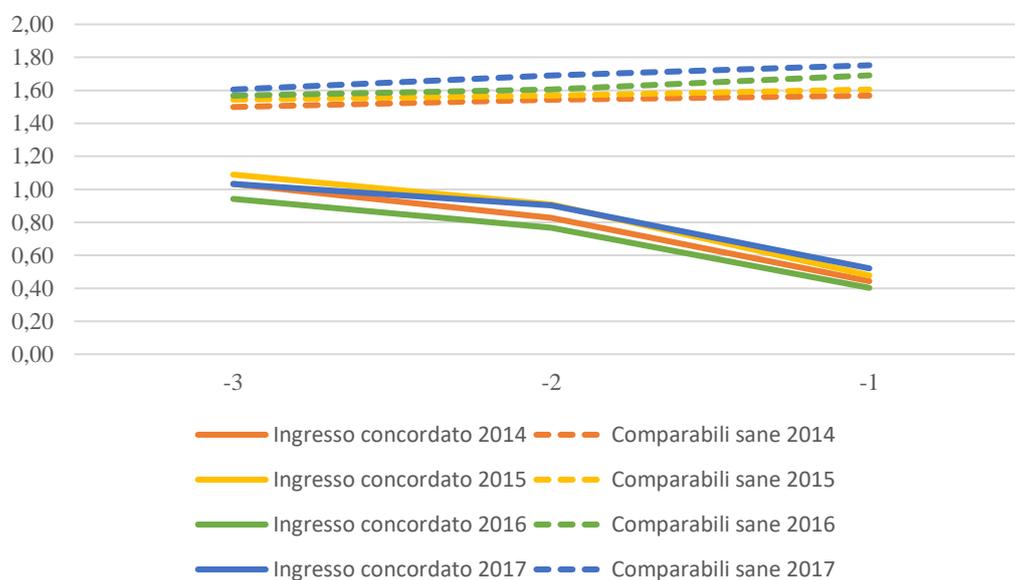
Si è, inoltre, proceduto a calcolare la media di detto indice considerando soltanto le comparabili sane che, nel periodo analizzato, non avessero registrato valori inferiori a quello medio delle imprese entrate in concordato (tab. 4.15).

Tab. 4.15. – Attività correnti/passività correnti delle comparabili sane selezionate

<b>Attività correnti/passività correnti</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>
Ingresso concordato 2014	1,03	0,83	0,44
<b><i>Comparabili sane selezionate 2014</i></b>	<b><i>1,69</i></b>	<b><i>1,83</i></b>	<b><i>1,71</i></b>
Ingresso concordato 2015	1,09	0,91	0,48
<b><i>Comparabili sane selezionate 2015</i></b>	<b><i>1,83</i></b>	<b><i>1,71</i></b>	<b><i>1,84</i></b>
Ingresso concordato 2016	0,94	0,77	0,40
<b><i>Comparabili sane selezionate 2016</i></b>	<b><i>1,71</i></b>	<b><i>1,84</i></b>	<b><i>1,85</i></b>
Ingresso concordato 2017	1,03	0,90	0,52
<b><i>Comparabili sane selezionate 2017</i></b>	<b><i>1,84</i></b>	<b><i>1,85</i></b>	<b><i>1,92</i></b>
Media Ingresso concordato	1,02	0,85	0,46
<b><i>Media Comparabili sane selezionate</i></b>	<b><i>1,77</i></b>	<b><i>1,81</i></b>	<b><i>1,83</i></b>

Nel grafico seguente (grafico 4.5) è rappresentata la tendenza evolutiva dell'indicatore nei 3 anni precedenti l'ingresso delle imprese in concordato nel 2014, 2015, 2016 e 2017, confrontata con quella delle comparabili sane (di cui alla tabella 4.14) nei medesimi anni oggetto d'analisi.

Grafico 4.5. – Attività correnti/passività correnti



Dal grafico si osserva un discreto peggioramento nel triennio della differenza tra i valori medi delle imprese entrate in concordato e di quelle sane, soprattutto nei due anni precedenti: il primo anno (-3), invece, non è rappresentativo.

Le potenziali soglie emergenti dall'analisi sono le seguenti (dall'anno -2):

- valore inferiore 0,85 (*hard limit*);
- valore superiore 1,60 (*soft limit*).

Qualora l'indicatore assuma valori compresi tra queste due soglie (**0,85 e 1,60**) l'impresa dovrà tenere monitorata costantemente la situazione per scongiurare il rischio di evoluzioni negative.

#### *Capitale circolante netto/totale attività*

Tale indicatore esprime il grado di flessibilità finanziaria dell'impresa. Tanto maggiore è il valore assunto dall'indice, tanto maggiore sarà l'investimento in risorse a rapido ciclo di realizzo.

Nella tabella che segue (tab. 4.16) si riepilogano i valori medi registrati dai 4 insiemi oggetto di analisi (imprese entrate in concordato nel 2014, 2015, 2016 e 2017) nel terzultimo (-3) penultimo (-2) e ultimo (-1) anno precedente l'accesso alla procedura di concordato preventivo fornendo, per ciascuno di essi, un confronto con i valori medi registrati dalle imprese comparabili sane nel medesimo periodo.

Tab. 4.16. – Capitale circolante netto/totale attività

<b>Capitale circolante netto/totale attività</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>
Ingresso concordato 2014	2,6%	-13,0%	-67,3%
<b>Comparabili sane 2014</b>	<b>21,5%</b>	<b>22,8%</b>	<b>24,1%</b>
Ingresso concordato 2015	5,4%	-4,1%	-79,4%
<b>Comparabili sane 2015</b>	<b>22,8%</b>	<b>24,1%</b>	<b>26,1%</b>
Ingresso concordato 2016	-3,4%	-17,5%	-83,2%
<b>Comparabili sane 2016</b>	<b>24,1%</b>	<b>26,1%</b>	<b>27,0%</b>
Ingresso concordato 2017	1,0%	-10,9%	-55,0%
<b>Comparabili sane 2017</b>	<b>26,1%</b>	<b>27,0%</b>	<b>28,0%</b>
Media Ingresso concordato	1,4%	-11,4%	-71,2%
<b>Media Comparabili sane</b>	<b>23,6%</b>	<b>25,0%</b>	<b>26,3%</b>

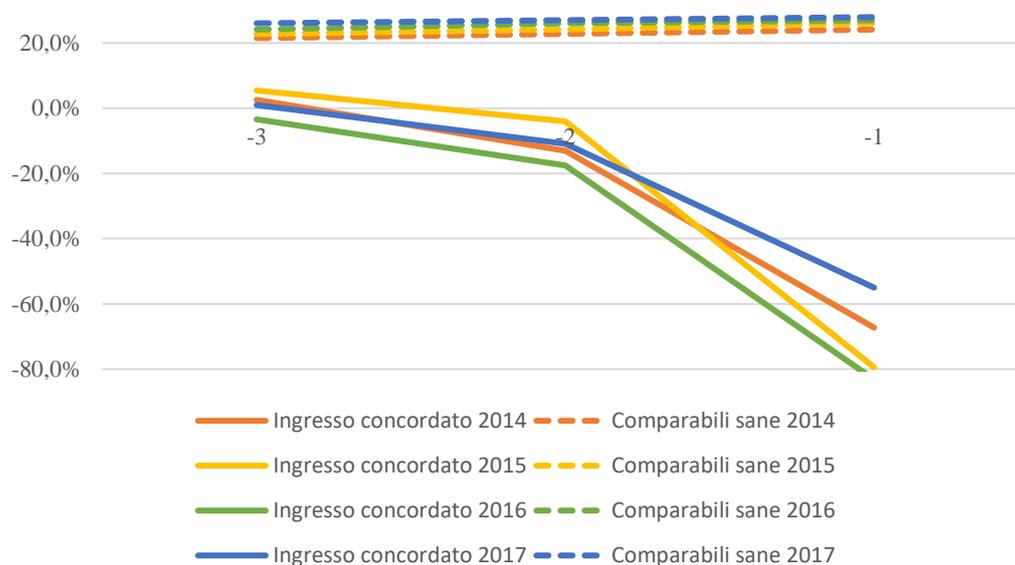
Si è, inoltre, proceduto a calcolare la media di detto indice considerando soltanto le comparabili sane che, nel periodo analizzato, non avessero registrato valori inferiori a quello medio delle imprese entrate in concordato (tab. 4.17).

Tab. 4.17. – Capitale circolante netto/totale attività delle comparabili sane selezionate

<b>Capitale circolante netto/totale attività</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>
Ingresso concordato 2014	2,6%	-13,0%	-67,3%
<b>Comparabili sane selezionate 2014</b>	<b>29,4%</b>	<b>33,2%</b>	<b>29,1%</b>
Ingresso concordato 2015	5,4%	-4,1%	-79,4%
<b>Comparabili sane selezionate 2015</b>	<b>33,2%</b>	<b>29,1%</b>	<b>31,6%</b>
Ingresso concordato 2016	-3,4%	-17,5%	-83,2%
<b>Comparabili sane selezionate 2016</b>	<b>29,1%</b>	<b>31,6%</b>	<b>32,5%</b>
Ingresso concordato 2017	1,0%	-10,9%	-55,0%
<b>Comparabili sane selezionate 2017</b>	<b>31,6%</b>	<b>32,5%</b>	<b>32,7%</b>
Media Ingresso concordato	1,4%	-11,4%	-71,2%
<b>Media Comparabili sane selezionate</b>	<b>30,8%</b>	<b>31,6%</b>	<b>31,5%</b>

Nel grafico seguente (grafico 4.6) è rappresentata la tendenza evolutiva dell'indicatore nei 3 anni precedenti l'ingresso delle imprese in concordato nel 2014, 2015, 2016 e 2017, confrontata con quella delle comparabili sane (di cui alla tabella 4.16) nei medesimi anni oggetto d'analisi.

Grafico 4.6. – Capitale circolante netto/totale attività



Dal grafico si osserva un significativo peggioramento nel triennio della differenza tra i valori medi delle imprese entrate in concordato e di quelle sane, soprattutto nei due anni precedenti.

Le potenziali soglie emergenti dall'analisi sono le seguenti:

- valore inferiore 1,4% (*hard limit*);
- valore superiore 23,6% (*soft limit*).

Qualora l'indicatore assuma valori compresi tra queste due soglie (**1,4% e 23,6%**) l'impresa dovrà tenere monitorata costantemente la situazione per scongiurare il rischio di evoluzioni negative.

#### *Acid Test*

Tale indicatore, ottenuto rapportando la somma delle disponibilità liquide e dei crediti a breve al passivo a breve, è anche noto come “indice di liquidità primaria”. Qualora detto indice assuma valori molto inferiori all'unità, l'azienda è potenzialmente a rischio in quanto mancano i presupposti (riserve potenziali, intese come affidamenti non utilizzati) per una piena copertura delle fonti di finanziamento in scadenza<sup>404</sup>.

Nella tabella che segue (tab. 4.18) si riepilogano i valori medi registrati dai 4 insiemi oggetto di analisi (imprese entrate in concordato nel 2014, 2015, 2016 e 2017) nel terzultimo (-3) penultimo (-2) e ultimo (-1) anno precedente l'accesso alla procedura di concordato preventivo fornendo, per ciascuno di essi, un confronto con i valori medi registrati dalle imprese comparabili sane nel medesimo periodo.

---

<sup>404</sup> C. TEODORI, *Analisi di bilancio. Lettura e interpretazione (Terza edizione)*, cit., p. 198.

Tab. 4.18. – Acid test

<b>Acid Test</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>
Ingresso concordato 2014	0,59	0,48	0,28
<b>Comparabili sane 2014</b>	<b>0,98</b>	<b>0,98</b>	<b>1,05</b>
Ingresso concordato 2015	0,63	0,54	0,33
<b>Comparabili sane 2015</b>	<b>0,98</b>	<b>1,05</b>	<b>1,06</b>
Ingresso concordato 2016	0,57	0,46	0,27
<b>Comparabili sane 2016</b>	<b>1,05</b>	<b>1,06</b>	<b>1,11</b>
Ingresso concordato 2017	0,53	0,45	0,31
<b>Comparabili sane 2017</b>	<b>1,06</b>	<b>1,11</b>	<b>1,17</b>
Media Ingresso concordato	0,58	0,48	0,30
<b>Media Comparabili sane</b>	<b>1,02</b>	<b>1,05</b>	<b>1,10</b>

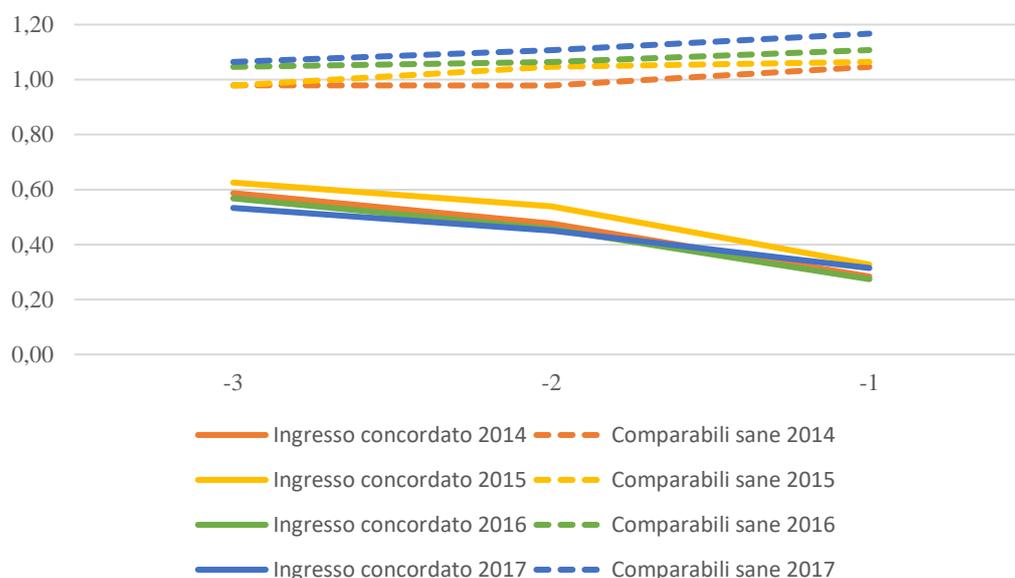
Si è, inoltre, proceduto a calcolare la media di detto indice considerando soltanto le comparabili sane che, nel periodo analizzato, non avessero registrato valori inferiori a quello medio delle imprese entrate in concordato (tab. 4.19).

Tab. 4.19. – Acid test delle comparabili sane selezionate

<b>Acid Test</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>
Ingresso concordato 2014	0,59	0,48	0,28
<b>Comparabili sane selezionate 2014</b>	<b>1,09</b>	<b>1,24</b>	<b>1,19</b>
Ingresso concordato 2015	0,63	0,54	0,33
<b>Comparabili sane selezionate 2015</b>	<b>1,24</b>	<b>1,19</b>	<b>1,15</b>
Ingresso concordato 2016	0,57	0,46	0,27
<b>Comparabili sane selezionate 2016</b>	<b>1,19</b>	<b>1,15</b>	<b>1,19</b>
Ingresso concordato 2017	0,53	0,45	0,31
<b>Comparabili sane selezionate 2017</b>	<b>1,15</b>	<b>1,19</b>	<b>1,28</b>
Media Ingresso concordato	0,58	0,48	0,30
<b>Media Comparabili sane selezionate</b>	<b>1,17</b>	<b>1,19</b>	<b>1,20</b>

Nel grafico seguente (grafico 4.7) è rappresentata la tendenza evolutiva dell'indicatore nei 3 anni precedenti l'ingresso delle imprese in concordato nel 2014, 2015, 2016 e 2017, confrontata con quella delle comparabili sane (di cui alla tabella 4.18) nei medesimi anni oggetto d'analisi.

Grafico 4.7. – Acid test



Dal grafico si osserva un rilevante peggioramento nel triennio della differenza tra i valori medi delle imprese entrate in concordato e di quelle sane, in tutti gli anni esaminati.

Le potenziali soglie emergenti dall'analisi sono le seguenti:

- valore inferiore 0,58 (*hard limit*);
- valore superiore 1,02 (*soft limit*).

Qualora l'indicatore assuma valori compresi tra queste due soglie (**0,58 e 1,02**) l'impresa dovrà tenere monitorata costantemente la situazione per scongiurare il rischio di evoluzioni negative.

#### *Reddito netto/mezzi propri*

Tale indicatore, comunemente noto come ROE, misura il tasso medio di remunerazione dei mezzi propri investiti all'interno dell'azienda dai conferenti di capitale-risparmio<sup>405</sup>. Tale indice è influenzato dal grado di indebitamento, dal costo medio dell'indebitamento, dall'incidenza dei componenti straordinari e delle imposte<sup>406</sup>.

<sup>405</sup> I mezzi propri posti al denominatore sono al netto dell'utile conseguito nell'esercizio.

<sup>406</sup> C. TEODORI, *Analisi di bilancio. Lettura e interpretazione (Terza edizione)*, cit., p. 182.

Nella tabella che segue (tab. 4.20) si riepilogano i valori medi registrati dai 4 insiemi oggetto di analisi (imprese entrate in concordato nel 2014, 2015, 2016 e 2017) nel terzultimo (-3) penultimo (-2) e ultimo (-1) anno precedente l'accesso alla procedura di concordato preventivo fornendo, per ciascuno di essi, un confronto con i valori medi registrati dalle imprese comparabili sane nel medesimo periodo.

Tab. 4.20. – Reddito netto/mezzi propri

<b>Reddito netto/mezzi propri</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>
Ingresso concordato 2014	-8,8%	-52,7%	-150,2%
<b>Comparabili sane 2014</b>	<b>5,9%</b>	<b>6,6%</b>	<b>7,2%</b>
Ingresso concordato 2015	-17,1%	-59,2%	-180,2%
<b>Comparabili sane 2015</b>	<b>6,6%</b>	<b>7,2%</b>	<b>8,8%</b>
Ingresso concordato 2016	-16,2%	-48,9%	-117,9%
<b>Comparabili sane 2016</b>	<b>7,2%</b>	<b>8,8%</b>	<b>11,2%</b>
Ingresso concordato 2017	-21,5%	-96,2%	-77,3%
<b>Comparabili sane 2017</b>	<b>8,8%</b>	<b>11,2%</b>	<b>12,7%</b>
Media Ingresso concordato	-15,9%	-64,2%	-131,4%
<b>Media Comparabili sane</b>	<b>7,1%</b>	<b>8,4%</b>	<b>10,0%</b>

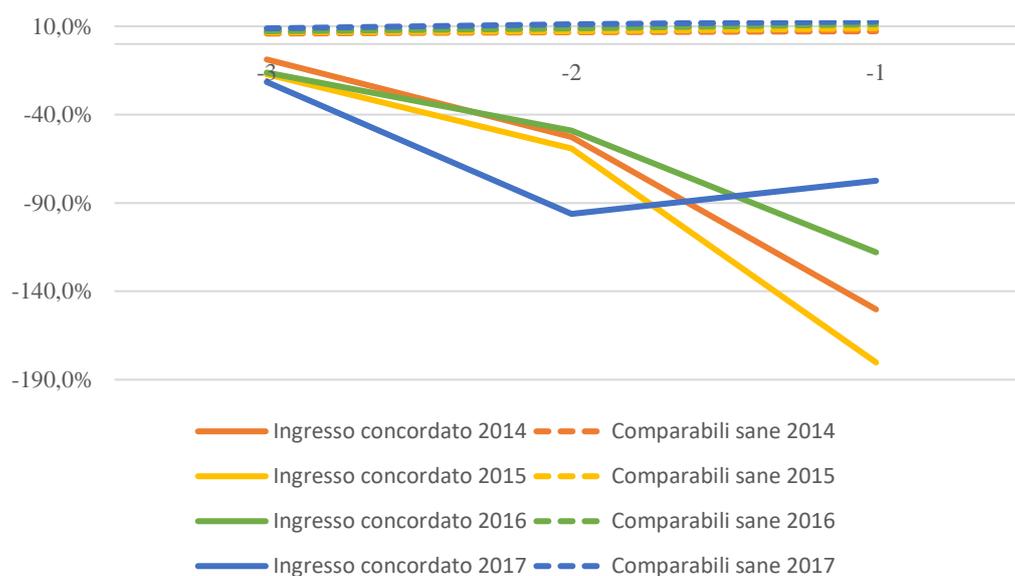
Si è, inoltre, proceduto a calcolare la media di detto indice considerando soltanto le comparabili sane che, nel periodo analizzato, non avessero registrato valori inferiori a quello medio delle imprese entrate in concordato (tab. 4.21).

Tab. 4.21. – Reddito netto/mezzi propri delle comparabili sane selezionate

<b>Reddito netto/mezzi propri</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>
Ingresso concordato 2014	-8,8%	-52,7%	-150,2%
<b>Comparabili sane selezionate 2014</b>	<b>7,1%</b>	<b>7,5%</b>	<b>7,5%</b>
Ingresso concordato 2015	-17,1%	-59,2%	-180,2%
<b>Comparabili sane selezionate 2015</b>	<b>7,5%</b>	<b>7,5%</b>	<b>8,8%</b>
Ingresso concordato 2016	-16,2%	-48,9%	-117,9%
<b>Comparabili sane selezionate 2016</b>	<b>7,5%</b>	<b>8,8%</b>	<b>11,2%</b>
Ingresso concordato 2017	-21,5%	-96,2%	-77,3%
<b>Comparabili sane selezionate 2017</b>	<b>8,8%</b>	<b>11,2%</b>	<b>12,7%</b>
Media Ingresso concordato	-15,9%	-64,2%	-131,4%
<b>Media Comparabili sane selezionate</b>	<b>7,7%</b>	<b>8,7%</b>	<b>10,0%</b>

Nel grafico seguente (grafico 4.8) è rappresentata la tendenza evolutiva dell'indicatore nei 3 anni precedenti l'ingresso in concordato delle imprese entrate in concordato nel 2014, 2015, 2016 e 2017, confrontata con quella delle comparabili sane (di cui alla tabella 4.20) nei medesimi anni oggetto d'analisi.

Grafico 4.8. – Reddito netto/mezzi propri



Dal grafico si osserva un significativo peggioramento nel triennio della differenza tra i valori medi delle imprese entrate in concordato e di quelle sane, soprattutto nei due anni precedenti ma anche nel primo il divario pare rilevante.

Le potenziali soglie emergenti dall'analisi sono le seguenti:

- valore inferiore -15,9% (*hard limit*);
- valore superiore 7,1% (*soft limit*).

Qualora l'indicatore assuma valori compresi tra queste due soglie (-15,9% e 7,1%) l'impresa dovrà tenere monitorata costantemente la situazione per scongiurare il rischio di evoluzioni negative.

#### Debiti finanziari/totale attività

Tale indicatore misura l'incidenza delle passività esplicitamente onerose sul totale del capitale investito. Tanto maggiore è il valore assunto da detto indice, tanto

maggiori sono gli investimenti coperti con debiti finanziari e tanto maggiore è il rapporto di indebitamento.

Nella tabella che segue (tab. 4.21) si riepilogano i valori medi registrati dai 4 insiemi oggetto di analisi (imprese entrate in concordato nel 2014, 2015, 2016 e 2017) nel terzultimo (-3) penultimo (-2) e ultimo (-1) anno precedente l'accesso alla procedura di concordato preventivo fornendo, per ciascuno di essi, un confronto con i valori medi registrati dalle imprese comparabili sane nel medesimo periodo.

Tab. 4.21. – Debiti finanziari/totale attività

<b>Debiti finanziari/totale attività</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>
Ingresso concordato 2014	41,1%	44,7%	67,9%
<b>Comparabili sane 2014</b>	<b>23,2%</b>	<b>22,7%</b>	<b>21,7%</b>
Ingresso concordato 2015	41,6%	43,7%	68,7%
<b>Comparabili sane 2015</b>	<b>22,7%</b>	<b>21,7%</b>	<b>20,2%</b>
Ingresso concordato 2016	47,1%	52,4%	76,3%
<b>Comparabili sane 2016</b>	<b>21,7%</b>	<b>20,2%</b>	<b>20,7%</b>
Ingresso concordato 2017	36,8%	44,5%	56,3%
<b>Comparabili sane 2017</b>	<b>20,2%</b>	<b>20,7%</b>	<b>19,6%</b>
Media Ingresso concordato	41,6%	46,3%	67,3%
<b>Media Comparabili sane</b>	<b>21,9%</b>	<b>21,3%</b>	<b>20,5%</b>

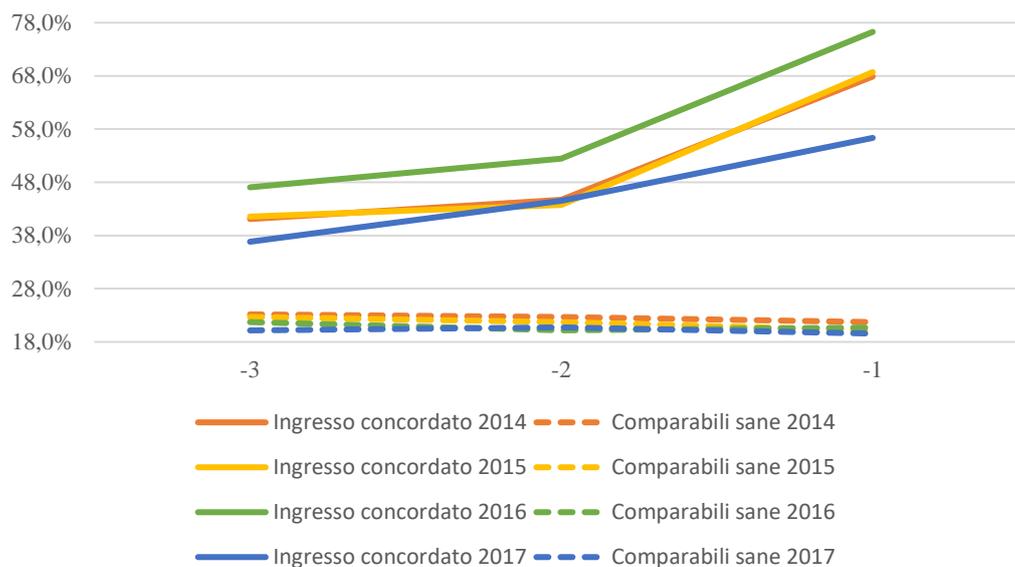
Si è, inoltre, proceduto a calcolare la media di detto indice considerando soltanto le comparabili sane che, nel periodo analizzato, non avessero registrato valori inferiori a quello medio delle imprese entrate in concordato (tab. 4.22).

Tab. 4.22. – Debiti finanziari/totale attività delle comparabili sane selezionate

<b>Debiti finanziari/totale attività</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>
Ingresso concordato 2014	41,1%	44,7%	67,9%
<b>Comparabili sane selezionate 2014</b>	<b>17,1%</b>	<b>17,6%</b>	<b>19,0%</b>
Ingresso concordato 2015	41,6%	43,7%	68,7%
<b>Comparabili sane selezionate 2015</b>	<b>17,6%</b>	<b>19,0%</b>	<b>16,2%</b>
Ingresso concordato 2016	47,1%	52,4%	76,3%
<b>Comparabili sane selezionate 2016</b>	<b>19,0%</b>	<b>16,2%</b>	<b>15,2%</b>
Ingresso concordato 2017	36,8%	44,5%	56,3%
<b>Comparabili sane selezionate 2017</b>	<b>16,2%</b>	<b>15,2%</b>	<b>14,8%</b>
Media Ingresso concordato	41,6%	46,3%	67,3%
<b>Media Comparabili sane selezionate</b>	<b>17,5%</b>	<b>17,0%</b>	<b>16,3%</b>

Nel grafico seguente (grafico 4.9) è rappresentata la tendenza evolutiva dell'indicatore nei 3 anni precedenti l'ingresso delle imprese in concordato nel 2014, 2015, 2016 e 2017, confrontata con quella delle comparabili sane (di cui alla tabella 4.21) nei medesimi anni oggetto d'analisi.

Grafico 4.9. – Debiti finanziari/totale attività



Dal grafico si osserva un significativo incremento nel triennio della differenza tra i valori medi delle imprese entrate in concordato e di quelle sane, in tutti gli anni considerati.

Le potenziali soglie emergenti dall'analisi sono le seguenti:

- valore superiore 41,6% (*hard limit*);
- valore inferiore 21,9% (*soft limit*).

Qualora l'indicatore assuma valori compresi tra queste due soglie (**21,9% e 41,6%**) l'impresa dovrà tenere monitorata costantemente la situazione per scongiurare il rischio di evoluzioni negative.

### *Totale debiti/totale attività*

Tale indicatore, collegato al precedente, misura l'incidenza delle risorse complessive provenienti da terzi sul totale del capitale investito. Tanto maggiore è il valore assunto da detto indice, tanto maggiore è la dipendenza da terze economie (e, di conseguenza, tanto minore è il patrimonio netto dell'impresa).

Nella tabella che segue (tab. 4.23) si riepilogano i valori medi registrati dai 4 insiemi oggetto di analisi (imprese entrate in concordato nel 2014, 2015, 2016 e 2017) nel terzultimo (-3) penultimo (-2) e ultimo (-1) anno precedente l'accesso alla procedura di concordato preventivo fornendo, per ciascuno di essi, un confronto con i valori medi registrati dalle imprese comparabili sane nel medesimo periodo.

Tab. 4.23. – Totale debiti/totale attività

<b>Totale debiti/totale attività</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>
Ingresso concordato 2014	75,2%	84,4%	144,0%
<b>Comparabili sane 2014</b>	<b>58,0%</b>	<b>56,4%</b>	<b>55,9%</b>
Ingresso concordato 2015	73,9%	80,2%	158,8%
<b>Comparabili sane 2015</b>	<b>56,4%</b>	<b>55,9%</b>	<b>55,1%</b>
Ingresso concordato 2016	79,4%	87,8%	145,9%
<b>Comparabili sane 2016</b>	<b>55,9%</b>	<b>55,1%</b>	<b>54,1%</b>
Ingresso concordato 2017	77,2%	93,1%	133,3%
<b>Comparabili sane 2017</b>	<b>55,1%</b>	<b>54,1%</b>	<b>52,6%</b>
Media Ingresso concordato	76,4%	86,4%	145,5%
<b>Media Comparabili sane</b>	<b>56,3%</b>	<b>55,4%</b>	<b>54,4%</b>

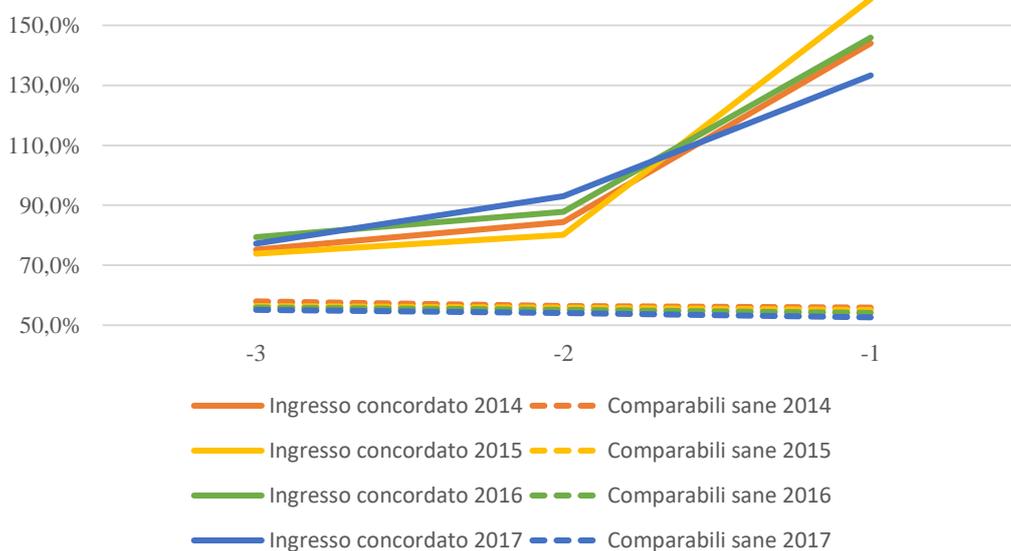
Si è, inoltre, proceduto a calcolare la media di detto indice considerando soltanto le comparabili sane che, nel periodo analizzato, non avessero registrato valori inferiori a quello medio delle imprese entrate in concordato (tab. 4.24).

Tab. 4.24. – Totale debiti/totale attività delle comparabili sane selezionate

<b>Totale debiti/totale attività</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>
Ingresso concordato 2014	75,2%	84,4%	144,0%
<b><i>Comparabili sane selezionate 2014</i></b>	<b><i>50,1%</i></b>	<b><i>49,6%</i></b>	<b><i>51,6%</i></b>
Ingresso concordato 2015	73,9%	80,2%	158,8%
<b><i>Comparabili sane selezionate 2015</i></b>	<b><i>49,6%</i></b>	<b><i>51,6%</i></b>	<b><i>51,2%</i></b>
Ingresso concordato 2016	79,4%	87,8%	145,9%
<b><i>Comparabili sane selezionate 2016</i></b>	<b><i>51,6%</i></b>	<b><i>51,2%</i></b>	<b><i>49,9%</i></b>
Ingresso concordato 2017	77,2%	93,1%	133,3%
<b><i>Comparabili sane selezionate 2017</i></b>	<b><i>51,2%</i></b>	<b><i>49,9%</i></b>	<b><i>48,9%</i></b>
Media Ingresso concordato	76,4%	86,4%	145,5%
<b><i>Media Comparabili sane selezionate</i></b>	<b><i>50,6%</i></b>	<b><i>50,6%</i></b>	<b><i>50,4%</i></b>

Nel grafico seguente (grafico 4.10) è rappresentata la tendenza evolutiva dell'indicatore nei 3 anni precedenti l'ingresso delle imprese in concordato nel 2014, 2015, 2016 e 2017, confrontata con quella delle comparabili sane (di cui alla tabella 4.23) nei medesimi anni oggetto d'analisi.

Grafico 4.10. – Totale debiti/totale attività



Dal grafico si osserva un progressivo incremento nel triennio della differenza tra i valori medi delle imprese entrate in concordato e di quelle sane, soprattutto nei due anni precedenti, con un balzo significativo nell'ultimo.

Le potenziali soglie emergenti dall'analisi sono le seguenti:

- valore superiore 76,4% (*hard limit*);
- valore inferiore 56,3% (*soft limit*).

Qualora l'indicatore assuma valori compresi tra queste due soglie (**56,3% e 76,4%**) l'impresa dovrà tenere monitorata costantemente la situazione per scongiurare il rischio di evoluzioni negative.

#### *Passività correnti/totale attività*

Tale indicatore misura l'incidenza delle passività correnti sul totale del capitale investito. Tanto maggiore è il valore assunto da detto indice, tanto maggiori sono i finanziamenti prossimi a scadenza rispetto al totale delle attività (e, specularmente, al totale delle passività): questo aumenta la rischiosità dell'impresa.

Nella tabella che segue (tab. 4.25) si riepilogano i valori medi registrati dai 4 insiemi oggetto di analisi (imprese entrate in concordato nel 2014, 2015, 2016 e 2017) nel terzultimo (-3) penultimo (-2) e ultimo (-1) anno precedente l'accesso alla procedura di concordato preventivo fornendo, per ciascuno di essi, un confronto con i valori medi registrati dalle imprese comparabili sane nel medesimo periodo.

Tab. 4.25. – Passività correnti/totale attività

<b>Passività correnti/totale attività</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>
Ingresso concordato 2014	60,3%	72,3%	127,3%
<b>Comparabili sane 2014</b>	<b>48,8%</b>	<b>47,5%</b>	<b>46,9%</b>
Ingresso concordato 2015	61,7%	67,9%	134,6%
<b>Comparabili sane 2015</b>	<b>47,5%</b>	<b>46,9%</b>	<b>45,9%</b>
Ingresso concordato 2016	64,4%	76,6%	128,7%
<b>Comparabili sane 2016</b>	<b>46,9%</b>	<b>45,9%</b>	<b>44,4%</b>
Ingresso concordato 2017	64,6%	79,5%	119,0%
<b>Comparabili sane 2017</b>	<b>45,9%</b>	<b>44,4%</b>	<b>43,4%</b>
Media Ingresso concordato	62,7%	74,1%	127,4%
<b>Media Comparabili sane</b>	<b>47,3%</b>	<b>46,2%</b>	<b>45,1%</b>

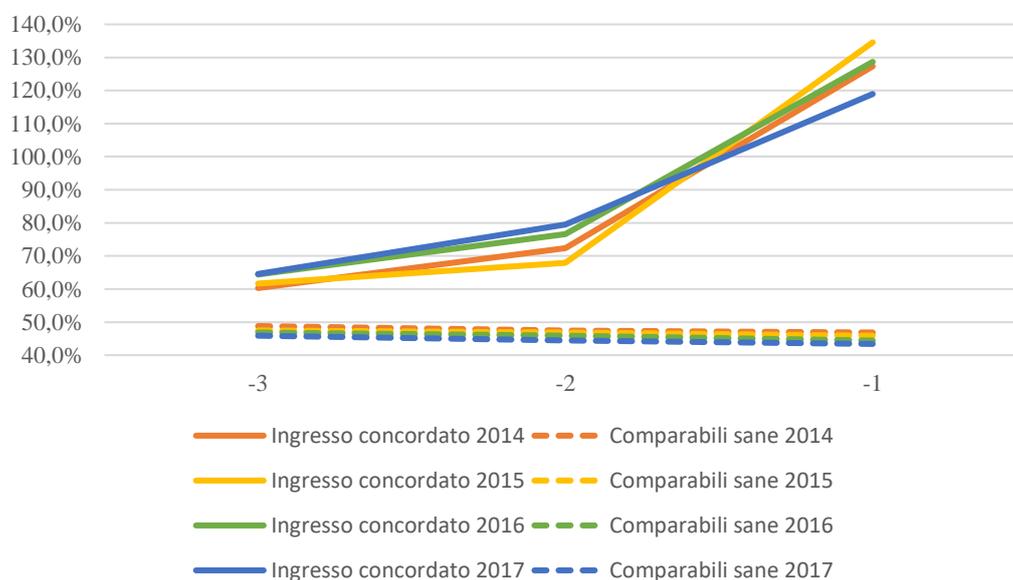
Si è, inoltre, proceduto a calcolare la media di detto indice considerando soltanto le comparabili sane che, nel periodo analizzato, non avessero registrato valori inferiori a quello medio delle imprese entrate in concordato (tab. 4.26).

Tab. 4.26. – Passività correnti/totale attività delle comparabili sane selezionate

<b>Passività correnti/totale attività</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>
Ingresso concordato 2014	60,3%	72,3%	127,3%
<b><i>Comparabili sane selezionate 2014</i></b>	<b>38,6%</b>	<b>38,1%</b>	<b>40,0%</b>
Ingresso concordato 2015	61,7%	67,9%	134,6%
<b><i>Comparabili sane selezionate 2015</i></b>	<b>38,1%</b>	<b>40,0%</b>	<b>40,7%</b>
Ingresso concordato 2016	64,4%	76,6%	128,7%
<b><i>Comparabili sane selezionate 2016</i></b>	<b>40,0%</b>	<b>40,7%</b>	<b>39,0%</b>
Ingresso concordato 2017	64,6%	79,5%	119,0%
<b><i>Comparabili sane selezionate 2017</i></b>	<b>40,7%</b>	<b>39,0%</b>	<b>39,6%</b>
Media Ingresso concordato	62,7%	74,1%	127,4%
<b><i>Media Comparabili sane selezionate</i></b>	<b>39,4%</b>	<b>39,5%</b>	<b>39,8%</b>

Nel grafico seguente (grafico 4.11) è rappresentata la tendenza evolutiva dell'indicatore nei 3 anni precedenti l'ingresso delle imprese in concordato nel 2014, 2015, 2016 e 2017, confrontata con quella delle comparabili sane (di cui alla tabella 4.25) nei medesimi anni oggetto d'analisi.

Grafico 4.11. – Passività correnti/totale attività



Dal grafico si osserva un significativo incremento nel triennio della differenza tra i valori medi delle imprese entrate in concordato e di quelle sane, soprattutto nei due anni precedenti. Nell'ultimo l'indice supera il 100%, a significare la presenza di un patrimonio netto negativo.

Le potenziali soglie emergenti dall'analisi sono le seguenti:

- valore superiore 62,7% (*hard limit*);
- valore inferiore 47,3% (*soft limit*).

Qualora l'indicatore assuma valori compresi tra queste due soglie (**47,3% e 62,7%**) l'impresa dovrà tenere monitorata costantemente la situazione per scongiurare il rischio di evoluzioni negative.

#### *Flussi di cassa operativi/totale debiti finanziari*

Tale indicatore di liquidità indica quante risorse monetarie prodotte dalla gestione operativa sono disponibili per ripagare i debiti finanziari. Tanto maggiore è il valore assunto dall'indice tanto più elevata è la capacità dell'impresa di produrre risorse monetarie congruenti con i fabbisogni indotti dal rimborso dei finanziamenti<sup>407</sup>. La minima condizione di sostenibilità è la presenza di un indicatore maggiore di zero.

Nella tabella che segue (tab. 4.27) si riepilogano i valori medi registrati dai 4 insiemi oggetto di analisi (imprese entrate in concordato nel 2014, 2015, 2016 e 2017) nel terzultimo (-3) penultimo (-2) e ultimo (-1) anno precedente l'accesso alla procedura di concordato preventivo fornendo, per ciascuno di essi, un confronto con i valori medi registrati dalle imprese comparabili sane nel medesimo periodo.

*Tab. 4.27. – Flussi di cassa operativi/totale debiti finanziari*

<b>Flussi di cassa operativi/totale debiti fin.</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>
Ingresso concordato 2014	-17,0%	-32,8%	-75,8%
<b>Comparabili sane 2014</b>	<b>52,4%</b>	<b>28,0%</b>	<b>51,8%</b>
Ingresso concordato 2015	-45,9%	-29,9%	-111,6%
<b>Comparabili sane 2015</b>	<b>28,0%</b>	<b>51,8%</b>	<b>50,6%</b>
Ingresso concordato 2016	-16,9%	-9,6%	-65,2%
<b>Comparabili sane 2016</b>	<b>51,8%</b>	<b>50,6%</b>	<b>53,6%</b>
Ingresso concordato 2017	-15,6%	-25,2%	-90,0%
<b>Comparabili sane 2017</b>	<b>50,6%</b>	<b>53,6%</b>	<b>34,6%</b>
Media Ingresso concordato	-23,9%	-24,4%	-85,6%
<b>Media Comparabili sane</b>	<b>45,7%</b>	<b>46,0%</b>	<b>47,7%</b>

<sup>407</sup> C. TEODORI, *Analisi di bilancio. Lettura e interpretazione (Terza edizione)*, cit., p. 213.

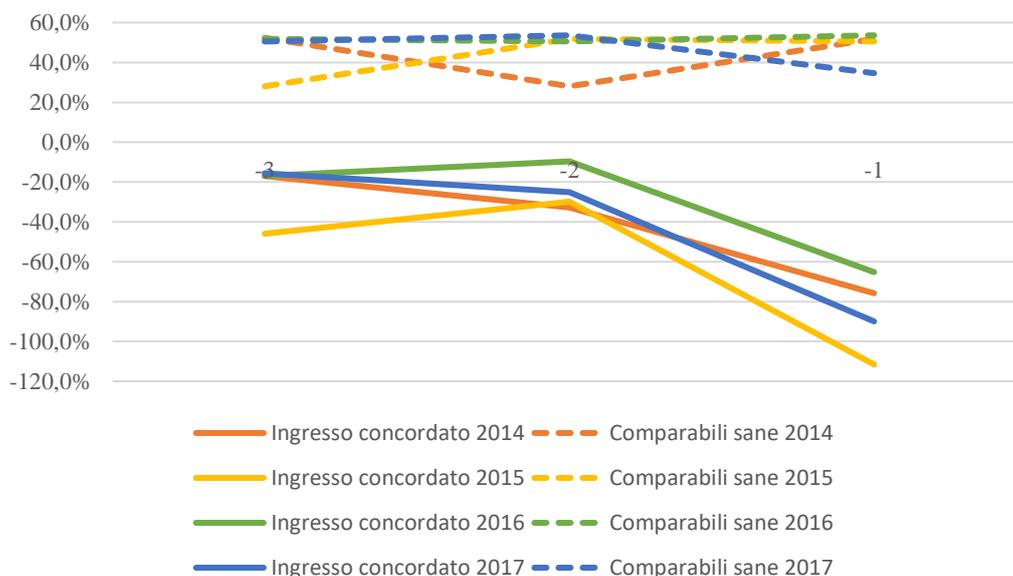
Si è, inoltre, proceduto a calcolare la media di detto indice considerando soltanto le comparabili sane che, nel periodo analizzato, non avessero registrato valori inferiori a quello medio delle imprese entrate in concordato (tab. 4.28).

Tab. 4.28. – Flussi di cassa operativi/totale debiti finanziari delle comparabili sane selezionate

<b>Flussi di cassa operativi/totale debiti fin.</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>
Ingresso concordato 2014	-17,0%	-32,8%	-75,8%
<b><i>Comparabili sane selezionate 2014</i></b>	<b>69,3%</b>	<b>38,7%</b>	<b>64,5%</b>
Ingresso concordato 2015	-45,9%	-29,9%	-111,6%
<b><i>Comparabili sane selezionate 2015</i></b>	<b>38,7%</b>	<b>64,5%</b>	<b>59,2%</b>
Ingresso concordato 2016	-16,9%	-9,6%	-65,2%
<b><i>Comparabili sane selezionate 2016</i></b>	<b>64,5%</b>	<b>59,2%</b>	<b>61,7%</b>
Ingresso concordato 2017	-15,6%	-25,2%	-90,0%
<b><i>Comparabili sane selezionate 2017</i></b>	<b>59,2%</b>	<b>61,7%</b>	<b>68,2%</b>
Media Ingresso concordato	-23,9%	-24,4%	-85,6%
<b><i>Media Comparabili sane selezionate</i></b>	<b>57,9%</b>	<b>56,0%</b>	<b>63,4%</b>

Nel grafico seguente (grafico 4.12) è rappresentata la tendenza evolutiva dell'indicatore nei 3 anni precedenti l'ingresso delle imprese in concordato nel 2014, 2015, 2016 e 2017, confrontata con quella delle comparabili sane (di cui alla tabella 4.29) nei medesimi anni oggetto d'analisi.

Grafico 4.12. – Flussi di cassa operativi/totale debiti finanziari



Dal grafico si osserva una tendenza peggiorativa nel triennio della differenza tra i valori medi delle imprese entrate in concordato e di quelle sane, evidente soprattutto nell'anno precedente ma già significativa anche negli altri due.

Le potenziali soglie emergenti dall'analisi sono le seguenti:

- valore inferiore -23,9% (*hard limit*);
- valore superiore 45,7% (*soft limit*).

Qualora l'indicatore assuma valori compresi tra queste due soglie (-23,9% e 45,7%) l'impresa dovrà tenere monitorata costantemente la situazione per scongiurare il rischio di evoluzioni negative.

#### *Flussi di cassa operativi/vendite*

Tale indicatore esprime il ritorno monetario sul fatturato. In termini percentuali indica quanti euro di liquidità ha prodotto la gestione operativa a fronte di cento euro di fatturato<sup>408</sup>. Tanto maggiore è il valore assunto dall'indice tanto più elevata è la capacità dell'impresa di trasformare il fatturato in risorse monetarie.

Nella tabella che segue (tab. 4.30) si riepilogano i valori medi registrati dai 4 insiemi oggetto di analisi (imprese entrate in concordato nel 2014, 2015, 2016 e

<sup>408</sup> C. TEODORI, *Analisi di bilancio. Lettura e interpretazione (Terza edizione)*, cit., p. 211.

2017) nel terzultimo (-3) penultimo (-2) e ultimo (-1) anno precedente l'accesso alla procedura di concordato preventivo fornendo, per ciascuno di essi, un confronto con i valori medi registrati dalle imprese comparabili sane nel medesimo periodo.

Tab. 4.30. – Flussi di cassa operativi/vendite

<b>Flussi di cassa operativi/vendite</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>
Ingresso concordato 2014	-8,4%	-17,5%	-70,9%
<b>Comparabili sane 2014</b>	<b>10,5%</b>	<b>6,8%</b>	<b>11,6%</b>
Ingresso concordato 2015	-17,6%	-18,9%	-74,5%
<b>Comparabili sane 2015</b>	<b>6,8%</b>	<b>11,6%</b>	<b>10,2%</b>
Ingresso concordato 2016	-10,8%	-6,9%	-66,2%
<b>Comparabili sane 2016</b>	<b>11,6%</b>	<b>10,2%</b>	<b>10,8%</b>
Ingresso concordato 2017	-2,7%	-16,3%	-57,0%
<b>Comparabili sane 2017</b>	<b>10,2%</b>	<b>10,8%</b>	<b>9,3%</b>
Media Ingresso concordato	-9,9%	-14,9%	-67,1%
<b>Media Comparabili sane</b>	<b>9,8%</b>	<b>9,8%</b>	<b>10,5%</b>

Si è, inoltre, proceduto a calcolare la media di detto indice considerando soltanto le comparabili sane che, nel periodo analizzato, non avessero registrato valori inferiori a quello medio delle imprese entrate in concordato (tab. 4.31).

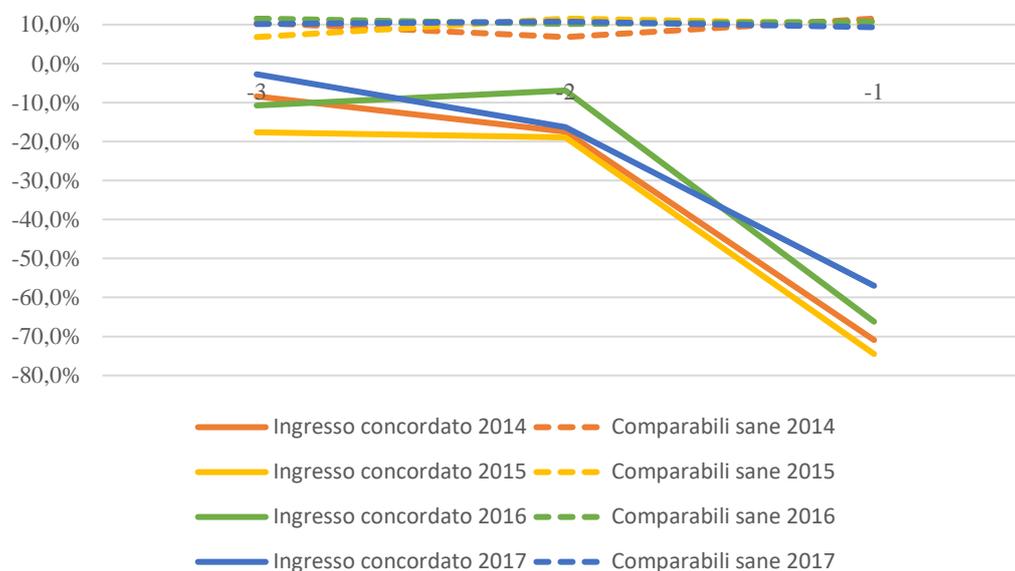
Tab. 4.31. – Flussi di cassa operativi/vendite delle comparabili sane selezionate

<b>Flussi di cassa operativi/vendite</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>
Ingresso concordato 2014	-8,4%	-17,5%	-70,9%
<b>Comparabili sane selezionate 2014</b>	<b>10,4%</b>	<b>7,1%</b>	<b>11,8%</b>
Ingresso concordato 2015	-17,6%	-18,9%	-74,5%
<b>Comparabili sane selezionate 2015</b>	<b>7,1%</b>	<b>11,8%</b>	<b>11,3%</b>
Ingresso concordato 2016	-10,8%	-6,9%	-66,2%
<b>Comparabili sane selezionate 2016</b>	<b>11,8%</b>	<b>11,3%</b>	<b>11,7%</b>
Ingresso concordato 2017	-2,7%	-16,3%	-57,0%
<b>Comparabili sane selezionate 2017</b>	<b>11,3%</b>	<b>11,7%</b>	<b>12,2%</b>
Media Ingresso concordato	-9,9%	-14,9%	-67,1%
<b>Media Comparabili sane selezionate</b>	<b>10,2%</b>	<b>10,5%</b>	<b>11,8%</b>

Nel grafico seguente (grafico 4.13) è rappresentata la tendenza evolutiva dell'indicatore nei 3 anni precedenti l'ingresso in concordato delle imprese entrate

in concordato nel 2014, 2015, 2016 e 2017, confrontata con quella delle comparabili sane (di cui alla tabella 4.30) nei medesimi anni oggetto d'analisi.

*Grafico 4.13. – Flussi di cassa operativi/vendite*



Dal grafico si osserva un discreto peggioramento nel triennio della differenza tra i valori medi delle imprese entrate in concordato e di quelle sane, soprattutto nei due anni precedenti.

Le potenziali soglie emergenti dall'analisi sono le seguenti:

- valore inferiore -9,9% (*hard limit*);
- valore superiore 9,8% (*soft limit*).

Qualora l'indicatore assuma valori compresi tra queste due soglie (-9,9% e 9,8%) l'impresa dovrà tenere monitorata costantemente la situazione per scongiurare il rischio di evoluzioni negative.

#### *Flussi di cassa operativi/totale attività*

Tale indicatore di liquidità indica il "ritorno finanziario" sugli investimenti, cioè quante risorse monetarie sono prodotte dalla gestione operativa a fronte di 100 euro di risorse investite. Tanto maggiore è il valore assunto dall'indice, tanto più elevata è la capacità dell'impresa di produrre risorse monetarie, con positivi effetti sui futuri investimenti e sulla gestione delle fonti di finanziamento.

Nella tabella che segue (tab. 4.32) si riepilogano i valori medi registrati dai 4 insiemi oggetto di analisi (imprese entrate in concordato nel 2014, 2015, 2016 e 2017) nel terzultimo (-3) penultimo (-2) e ultimo (-1) anno precedente l'accesso alla procedura di concordato preventivo fornendo, per ciascuno di essi, un confronto con i valori medi registrati dalle imprese comparabili sane nel medesimo periodo.

Tab. 4.32. – Flussi di cassa operativi/totale attività

<b>Flussi di cassa operativi/totale attività</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>
Ingresso concordato 2014	-6,8%	-14,3%	-55,3%
<b>Comparabili sane 2014</b>	<b>10,9%</b>	<b>7,1%</b>	<b>12,7%</b>
Ingresso concordato 2015	-15,4%	-18,7%	-79,1%
<b>Comparabili sane 2015</b>	<b>7,1%</b>	<b>12,7%</b>	<b>11,0%</b>
Ingresso concordato 2016	-6,9%	-4,9%	-52,0%
<b>Comparabili sane 2016</b>	<b>12,7%</b>	<b>11,0%</b>	<b>11,3%</b>
Ingresso concordato 2017	-6,0%	-5,7%	-44,0%
<b>Comparabili sane 2017</b>	<b>11,0%</b>	<b>11,3%</b>	<b>10,4%</b>
Media Ingresso concordato	-8,8%	-10,9%	-57,6%
<b>Media Comparabili sane</b>	<b>10,4%</b>	<b>10,5%</b>	<b>11,4%</b>

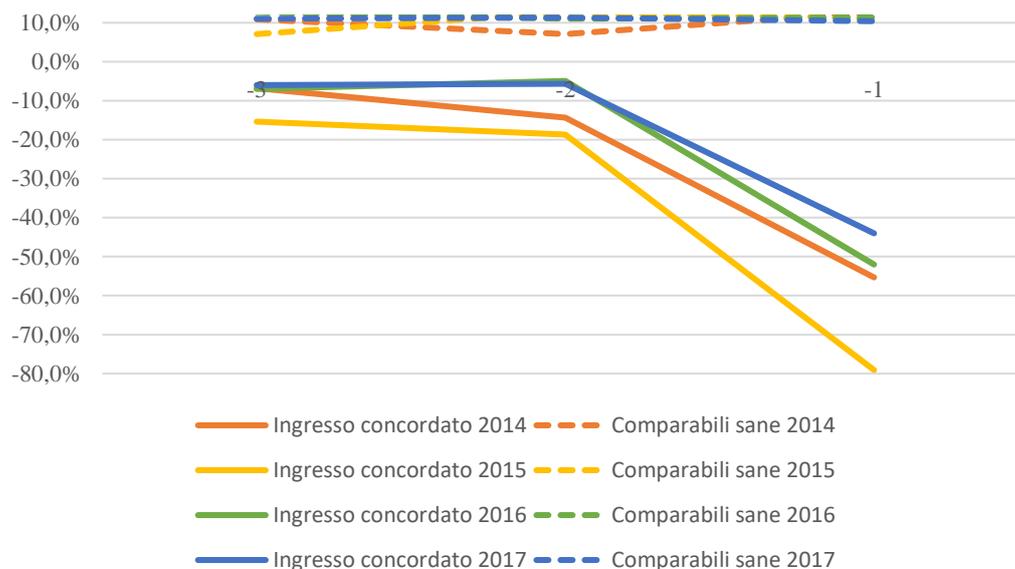
Si è, inoltre, proceduto a calcolare la media di detto indice considerando soltanto le comparabili sane che, nel periodo analizzato, non avessero registrato valori inferiori a quello medio delle imprese entrate in concordato (tab. 4.33).

Tab. 4.33. – Flussi di cassa operativi/totale attività delle comparabili sane selezionate

<b>Flussi di cassa operativi/totale attività</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>
Ingresso concordato 2014	-6,8%	-14,3%	-55,3%
<b>Comparabili sane selezionate2014</b>	<b>12,3%</b>	<b>7,6%</b>	<b>13,8%</b>
Ingresso concordato 2015	-15,4%	-18,7%	-79,1%
<b>Comparabili sane selezionate2015</b>	<b>7,6%</b>	<b>13,8%</b>	<b>11,9%</b>
Ingresso concordato 2016	-6,9%	-4,9%	-52,0%
<b>Comparabili sane selezionate2016</b>	<b>13,8%</b>	<b>11,9%</b>	<b>12,7%</b>
Ingresso concordato 2017	-6,0%	-5,7%	-44,0%
<b>Comparabili sane selezionate2017</b>	<b>11,9%</b>	<b>12,7%</b>	<b>11,7%</b>
Media Ingresso concordato	-8,8%	-10,9%	-57,6%
<b>Media Comparabili sicuram. Sane</b>	<b>11,4%</b>	<b>11,5%</b>	<b>12,5%</b>

Nel grafico seguente (grafico 4.14) è rappresentata la tendenza evolutiva dell'indicatore nei 3 anni precedenti l'ingresso delle imprese in concordato nel 2014, 2015, 2016 e 2017, confrontata con quella delle comparabili sane (di cui alla tabella 4.32) nei medesimi anni oggetto d'analisi.

*Grafico 4.14. – Flussi di cassa operativi/totale attività*



Dal grafico si osserva un progressivo peggioramento nel triennio della differenza tra i valori medi delle imprese entrate in concordato e di quelle sane, con differenziali significativi in tutto il periodo.

Le potenziali soglie emergenti dall'analisi sono le seguenti:

- valore inferiore -8,8% (*hard limit*);
- valore superiore 10,4% (*soft limit*).

Qualora l'indicatore assuma valori compresi tra queste due soglie (**-8,8% e 10,4%**) l'impresa dovrà tenere monitorata costantemente la situazione per scongiurare il rischio che la situazione degeneri portando a risultati estremamente negativi.

#### *Flussi di cassa operativi/totale debiti*

Tale indicatore di liquidità indica quante risorse monetarie prodotte dalla gestione operativa sono disponibili per ripagare i debiti. Tanto maggiore è il valore assunto dall'indice tanto più elevata è la capacità dell'impresa di produrre risorse

monetarie congruenti con i fabbisogni indotti dal rimborso dei debiti. Anche in questo caso, la condizione minima di sostenibilità è la presenza di un indicatore positivo.

Nella tabella che segue (tab. 4.34) si riepilogano i valori medi registrati dai 4 insiemi oggetto di analisi (imprese entrate in concordato nel 2014, 2015, 2016 e 2017) nel terzultimo (-3) penultimo (-2) e ultimo (-1) anno precedente l'accesso alla procedura di concordato preventivo fornendo, per ciascuno di essi, un confronto con i valori medi registrati dalle imprese comparabili sane nel medesimo periodo.

Tab. 4.34. – Flussi di cassa operativi/totale debiti

<b>Flussi di cassa operativi/totale debiti</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>
Ingresso concordato 2014	-8,7%	-15,7%	-38,6%
<b>Comparabili sane 2014</b>	<b>18,8%</b>	<b>12,1%</b>	<b>22,5%</b>
Ingresso concordato 2015	-20,6%	-15,8%	-51,2%
<b>Comparabili sane 2015</b>	<b>12,1%</b>	<b>22,5%</b>	<b>20,7%</b>
Ingresso concordato 2016	-7,6%	-6,4%	-37,1%
<b>Comparabili sane 2016</b>	<b>22,5%</b>	<b>20,7%</b>	<b>22,7%</b>
Ingresso concordato 2017	-6,3%	-13,0%	-27,6%
<b>Comparabili sane 2017</b>	<b>20,7%</b>	<b>22,7%</b>	<b>18,9%</b>
Media Ingresso concordato	-10,8%	-12,7%	-38,6%
<b>Media Comparabili sane</b>	<b>18,6%</b>	<b>19,5%</b>	<b>21,2%</b>

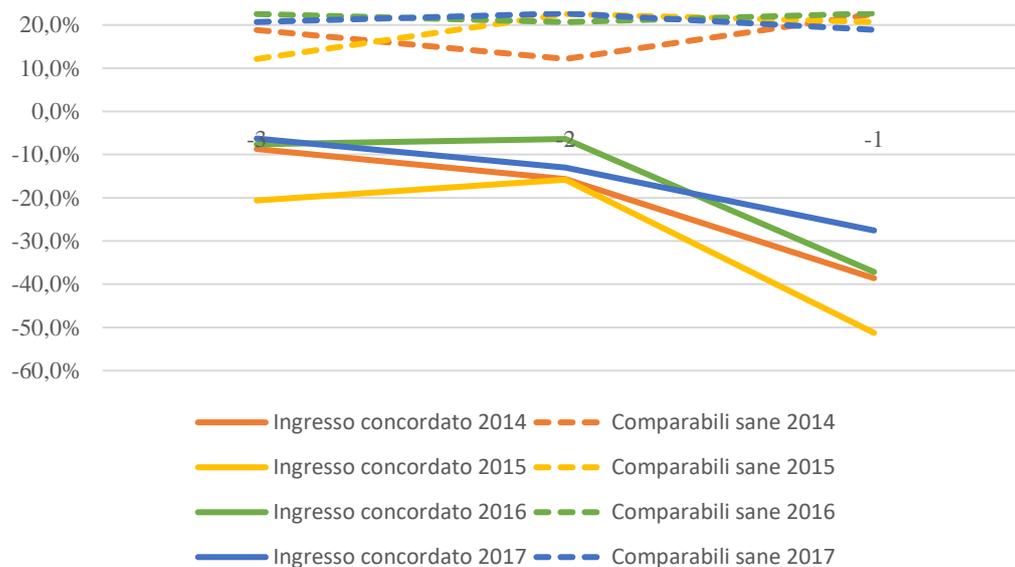
Si è, inoltre, proceduto a calcolare la media di detto indice considerando soltanto le comparabili sane che, nel periodo analizzato, non avessero registrato valori inferiori a quello medio delle imprese entrate in concordato (tab. 4.35).

Tab. 4.35. – Flussi di cassa operativi/totale debiti delle comparabili sane selezionate

<b>Flussi di cassa operativi/totale debiti</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>
Ingresso concordato 2014	-8,7%	-15,7%	-38,6%
<b>Comparabili sane selezionate 2014</b>	<b>23,5%</b>	<b>15,5%</b>	<b>24,9%</b>
Ingresso concordato 2015	-20,6%	-15,8%	-51,2%
<b>Comparabili sane selezionate 2015</b>	<b>15,5%</b>	<b>24,9%</b>	<b>24,7%</b>
Ingresso concordato 2016	-7,6%	-6,4%	-37,1%
<b>Comparabili sane selezionate 2016</b>	<b>24,9%</b>	<b>24,7%</b>	<b>26,1%</b>
Ingresso concordato 2017	-6,3%	-13,0%	-27,6%
<b>Comparabili sane selezionate 2017</b>	<b>24,7%</b>	<b>26,1%</b>	<b>24,2%</b>
Media Ingresso concordato	-10,8%	-12,7%	-38,6%
<b>Media Comparabili sane selezionate</b>	<b>22,1%</b>	<b>22,8%</b>	<b>25,0%</b>

Nel grafico seguente (grafico 4.15) è rappresentata la tendenza evolutiva dell'indicatore nei 3 anni precedenti l'ingresso delle imprese in concordato nel 2014, 2015, 2016 e 2017, confrontata con quella delle comparabili sane (di cui alla tabella 4.34) nei medesimi anni oggetto d'analisi.

Grafico 4.15. – Flussi di cassa operativi/totale debiti



Dal grafico si osserva un progressivo peggioramento nel triennio della differenza tra i valori medi delle imprese entrate in concordato e di quelle sane, che appare ampia in tutto il periodo.

Le potenziali soglie emergenti dall'analisi sono le seguenti:

- valore inferiore -10,8% (*hard limit*);
- valore superiore 18,6% (*soft limit*).

Qualora l'indicatore assuma valori compresi tra queste due soglie (-10,8% e 18,6%) l'impresa dovrà tenere monitorata costantemente la situazione per scongiurare il rischio di evoluzioni negative.

### *Reddito netto/vendite*

Tale indicatore esprime il ritorno complessivo sulle vendite, cioè l'incidenza delle risorse disponibili per i soci rapportata al valore delle vendite del periodo<sup>409</sup>.

Nella tabella che segue (tab. 4.36) si riepilogano i valori medi registrati dai 4 insiemi oggetto di analisi (imprese entrate in concordato nel 2014, 2015, 2016 e 2017) nel terzultimo (-3) penultimo (-2) e ultimo (-1) anno precedente l'accesso alla procedura di concordato preventivo fornendo, per ciascuno di essi, un confronto con i valori medi registrati dalle imprese comparabili sane nel medesimo periodo.

Tab. 4.36. – Reddito netto/vendite

<b>Reddito netto/vendite</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>
Ingresso concordato 2014	-3,2%	-21,6%	-70,8%
<b>Comparabili sane 2014</b>	<b>1,5%</b>	<b>2,1%</b>	<b>1,7%</b>
Ingresso concordato 2015	-4,2%	-21,3%	-80,2%
<b>Comparabili sane 2015</b>	<b>2,1%</b>	<b>1,7%</b>	<b>2,6%</b>
Ingresso concordato 2016	-5,3%	-19,9%	-83,4%
<b>Comparabili sane 2016</b>	<b>1,7%</b>	<b>2,6%</b>	<b>3,3%</b>
Ingresso concordato 2017	-6,1%	-27,4%	-66,5%
<b>Comparabili sane 2017</b>	<b>2,6%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,7%</b>
Media Ingresso concordato	-4,7%	-22,5%	-75,2%
<b>Media Comparabili sane</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,8%</b>

Si è, inoltre, proceduto a calcolare la media di detto indice considerando soltanto le comparabili sane che, nel periodo analizzato, non avessero registrato valori inferiori a quello medio delle imprese entrate in concordato (tab. 4.37).

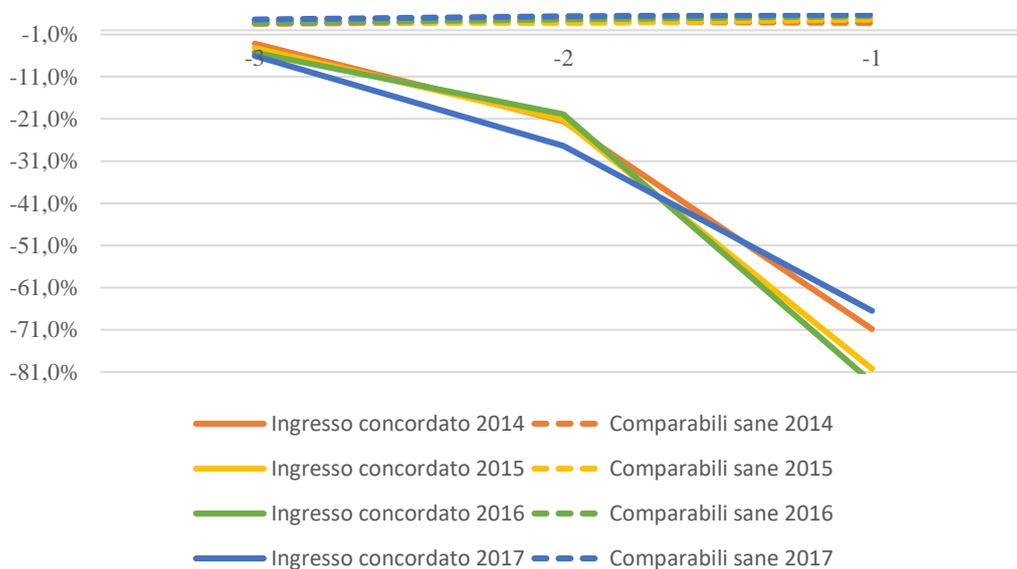
<sup>409</sup> C. TEODORI, *Analisi di bilancio. Lettura e interpretazione (Terza edizione)*, cit., p. 191.

Tab. 4.37. – Reddito netto/vendite delle comparabili sane selezionate

<b>Reddito netto/vendite</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>
Ingresso concordato 2014	-3,2%	-21,6%	-70,8%
<b><i>Comparabili sane selezionate 2014</i></b>	<b>2,0%</b>	<b>2,1%</b>	<b>1,7%</b>
Ingresso concordato 2015	-4,2%	-21,3%	-80,2%
<b><i>Comparabili sane selezionate 2015</i></b>	<b>2,1%</b>	<b>1,7%</b>	<b>2,6%</b>
Ingresso concordato 2016	-5,3%	-19,9%	-83,4%
<b><i>Comparabili sane selezionate 2016</i></b>	<b>1,7%</b>	<b>2,6%</b>	<b>3,3%</b>
Ingresso concordato 2017	-6,1%	-27,4%	-66,5%
<b><i>Comparabili sane selezionate 2017</i></b>	<b>2,6%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,8%</b>
Media Ingresso concordato	-4,7%	-22,5%	-75,2%
<b><i>Media Comparabili sane selezionate</i></b>	<b>2,1%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,9%</b>

Nel grafico seguente (grafico 4.16) è rappresentata la tendenza evolutiva dell'indicatore nei 3 anni precedenti l'ingresso delle imprese in concordato nel 2014, 2015, 2016 e 2017, confrontata con quella delle comparabili sane (di cui alla tabella 4.36) nei medesimi anni oggetto d'analisi.

Grafico 4.16. – Reddito netto/vendite



Dal grafico si osserva un significativo peggioramento nel triennio della differenza tra i valori medi delle imprese entrate in concordato e di quelle sane, soprattutto nei due anni precedenti.

Le potenziali soglie emergenti dall'analisi sono le seguenti:

- valore inferiore -4,7% (*hard limit*);
- valore superiore 2,0% (*soft limit*).

Qualora l'indicatore assuma valori compresi tra queste due soglie (-4,7% e 2,0%) l'impresa dovrà tenere monitorata costantemente la situazione per scongiurare il rischio di evoluzioni negative.

#### *Reddito operativo/oneri finanziari*

Tale indicatore, anche noto come *coverage ratio*, esprime il grado di copertura degli oneri finanziari per mezzo del reddito operativo<sup>410</sup>. Tanto maggiore è il valore dell'indice tanto più l'impresa è caratterizzata da sicurezza finanziaria. La condizione minima di sostenibilità è un indicatore maggiore di zero.

Nella tabella che segue (tab. 4.38) si riepilogano i valori medi registrati dai 4 insiemi oggetto di analisi (imprese entrate in concordato nel 2014, 2015, 2016 e 2017) nel terzultimo (-3) penultimo (-2) e ultimo (-1) anno precedente l'accesso alla procedura di concordato preventivo fornendo, per ciascuno di essi, un confronto con i valori medi registrati dalle imprese comparabili sane nel medesimo periodo.

Tab. 4.38. – Reddito operativo/oneri finanziari

<b>Reddito operativo/oneri finanziari</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>
Ingresso concordato 2014	-0,02	-4,09	-11,00
<b>Comparabili sane 2014</b>	<b>6,43</b>	<b>5,12</b>	<b>5,85</b>
Ingresso concordato 2015	-1,49	-5,15	-12,73
<b>Comparabili sane 2015</b>	<b>5,12</b>	<b>5,85</b>	<b>8,04</b>
Ingresso concordato 2016	-0,42	-3,07	-9,10
<b>Comparabili sane 2016</b>	<b>5,85</b>	<b>8,04</b>	<b>12,10</b>
Ingresso concordato 2017	-0,50	-5,75	-15,85
<b>Comparabili sane 2017</b>	<b>8,04</b>	<b>12,10</b>	<b>16,56</b>
Media Ingresso concordato	-0,61	-4,52	-12,17
<b>Media Comparabili sane</b>	<b>6,36</b>	<b>7,78</b>	<b>10,64</b>

<sup>410</sup> C. TEODORI, *Analisi di bilancio. Lettura e interpretazione (Terza edizione)*, cit., p. 179.

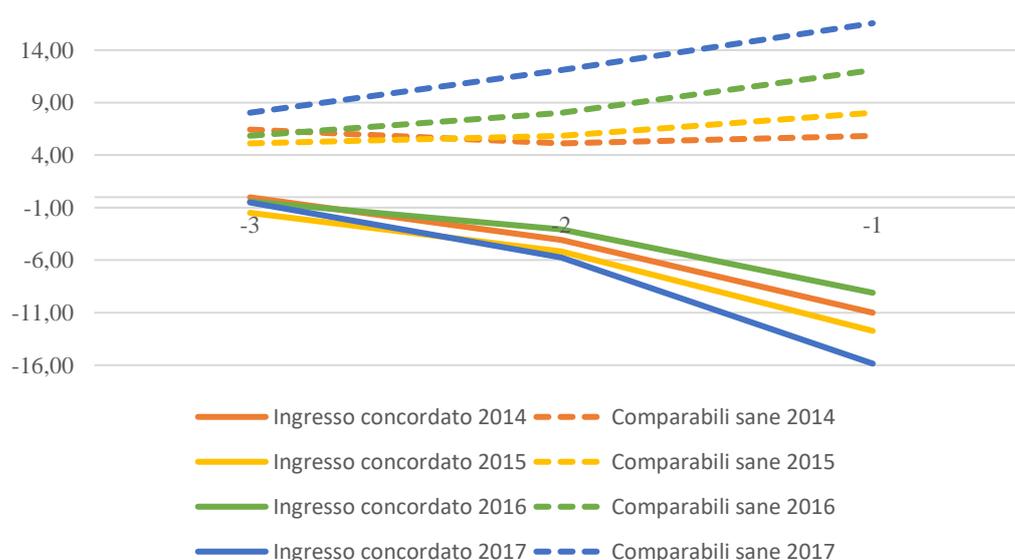
Si è, inoltre, proceduto a calcolare la media di detto indice considerando soltanto le comparabili sane che, nel periodo analizzato, non avessero registrato valori inferiori a quello medio delle imprese entrate in concordato (tab. 4.39).

Tab. 4.39. – Reddito operativo/oneri finanziari delle comparabili sane selezionate

<b>Reddito operativo/oneri finanziari</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>
Ingresso concordato 2014	-0,02	-4,09	-11,00
<b>Comparabili sane selezionate 2014</b>	<b>8,85</b>	<b>7,22</b>	<b>7,66</b>
Ingresso concordato 2015	-1,49	-5,15	-12,73
<b>Comparabili sane selezionate 2015</b>	<b>7,22</b>	<b>7,66</b>	<b>9,88</b>
Ingresso concordato 2016	-0,42	-3,07	-9,10
<b>Comparabili sane selezionate 2016</b>	<b>7,66</b>	<b>9,88</b>	<b>17,54</b>
Ingresso concordato 2017	-0,50	-5,75	-15,85
<b>Comparabili sane selezionate 2017</b>	<b>9,88</b>	<b>17,54</b>	<b>21,00</b>
Media Ingresso concordato	-0,61	-4,52	-12,17
<b>Media Comparabili sane selezionate</b>	<b>8,40</b>	<b>10,57</b>	<b>14,02</b>

Nel grafico seguente (grafico 4.17) è rappresentata la tendenza evolutiva dell'indicatore nei 3 anni precedenti l'ingresso delle imprese in concordato nel 2014, 2015, 2016 e 2017, confrontata con quella delle comparabili sane (di cui alla tabella 4.38) nei medesimi anni oggetto d'analisi.

Grafico 4.17. – Reddito operativo/oneri finanziari



Dal grafico si osserva un discreto peggioramento nel triennio della differenza tra i valori medi delle imprese entrate in concordato e di quelle sane, soprattutto nei due anni precedenti.

Le potenziali soglie emergenti dall'analisi sono le seguenti:

- valore inferiore -0,6% (**hard limit**);
- valore superiore 6,4% (**soft limit**).

Qualora l'indicatore assuma valori compresi tra queste due soglie (**-0,6% e 6,4%**) l'impresa dovrà tenere monitorata costantemente la situazione per scongiurare il rischio di evoluzioni negative.

*Focus: andamento delle imprese entrate in concordato nel 2017 nei sei anni precedenti l'ingresso (2011-2016)*

Dalla analisi sopra esposta è emerso come nei 3 anni precedenti l'accesso alla procedura di concordato i valori degli indici fossero già abbastanza lontani dalla media delle comparabili sane. Si è, quindi, deciso di raddoppiare l'orizzonte temporale di osservazione, portandolo da 3 a 6 anni, al fine di verificare se tali differenze fossero già presenti in epoca anteriore.

L'esperimento, compiuto sulle imprese entrate in concordato nel 2017 ha evidenziato che, anche allungando il periodo esaminato, i valori non tendono a coincidere con la media delle comparabili sane, evidenziando difficoltà pregresse, sorte con molti anni di anticipo e che, non correttamente gestite, hanno portato ad una situazione di sofferenza, con conseguente ingresso nella procedura di concordato preventivo.

I risultati di detta analisi sono riportati nei grafici seguenti (grafici da 4.18 a 4.32).

Grafico 4.18. – Reddito netto/totale attività

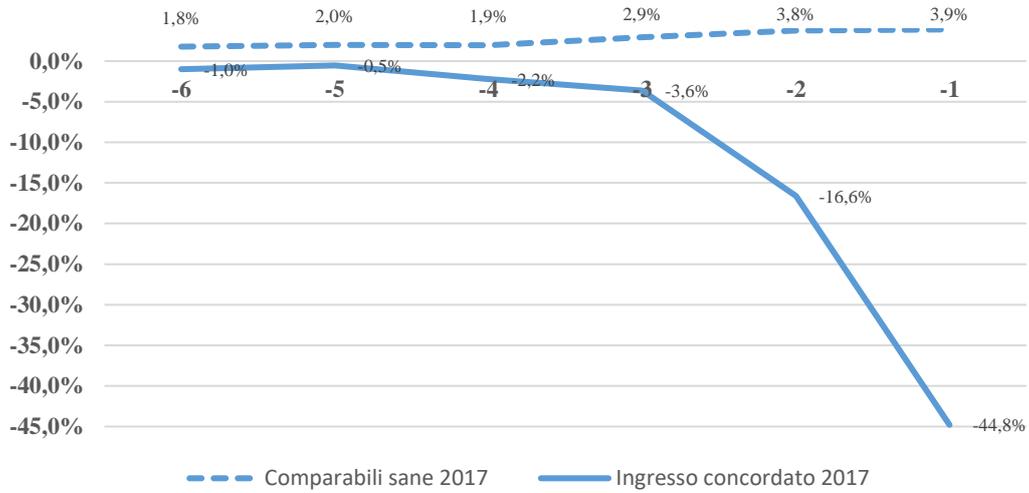


Grafico 4.19. – Reddito operativo/totale attività

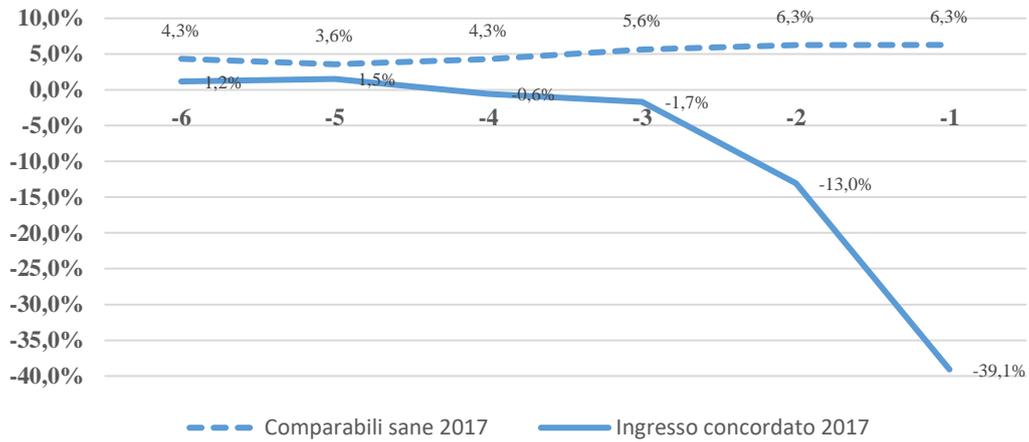


Grafico 4.20 – Attività correnti/passività correnti

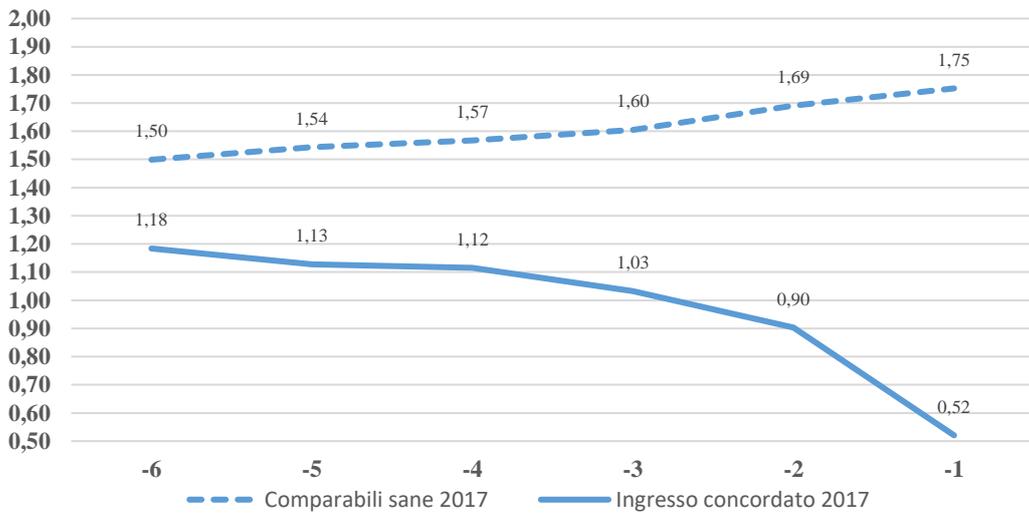


Grafico 4.21. – Capitale circolante netto/totale attività

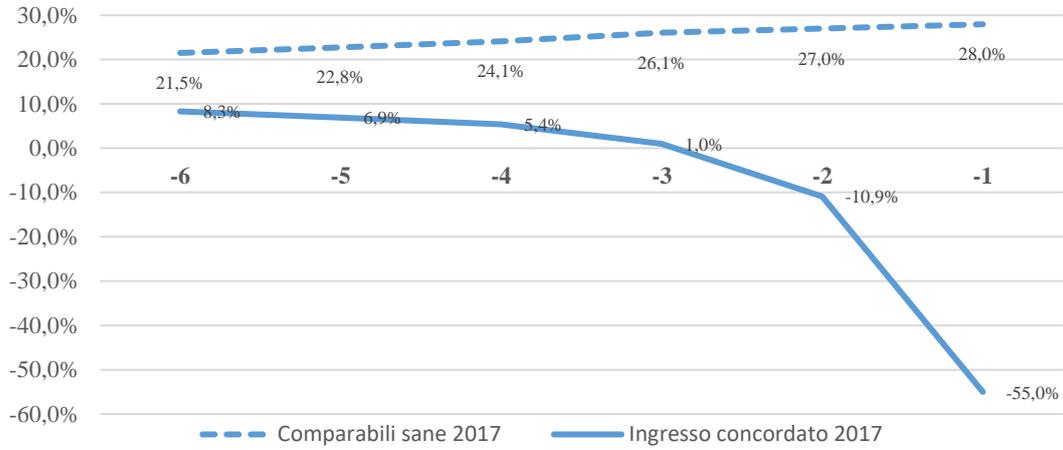


Grafico 4.22. – Acid Test

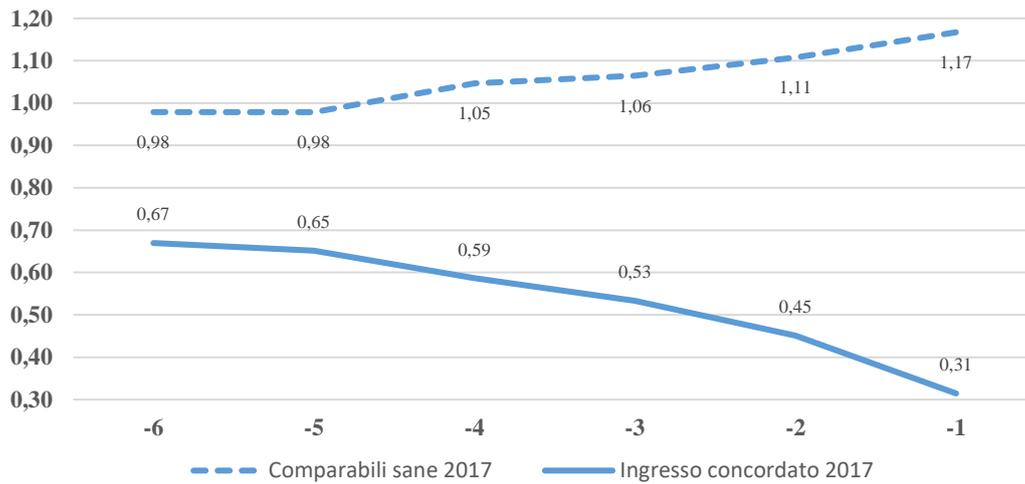


Grafico 4.23 – Reddito netto/mezzi propri

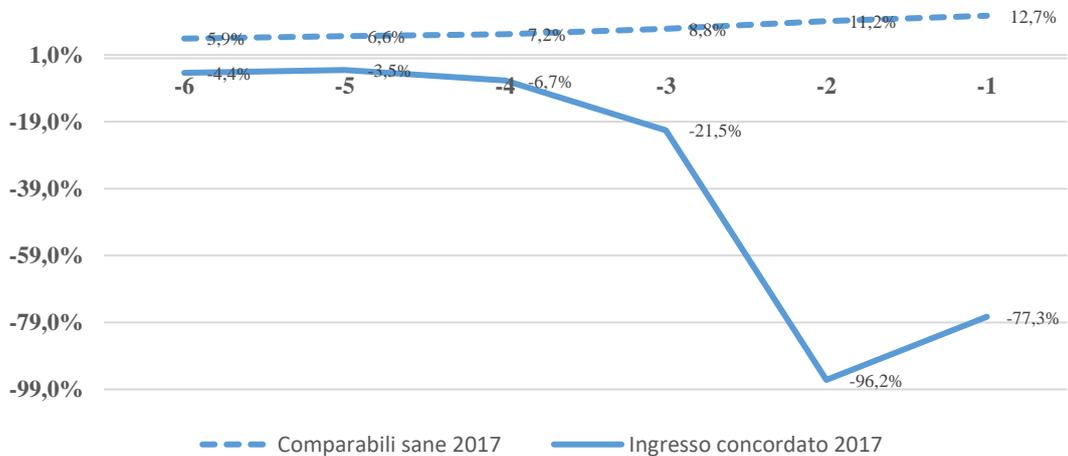


Grafico 4.24. – Debiti finanziari/totale attività

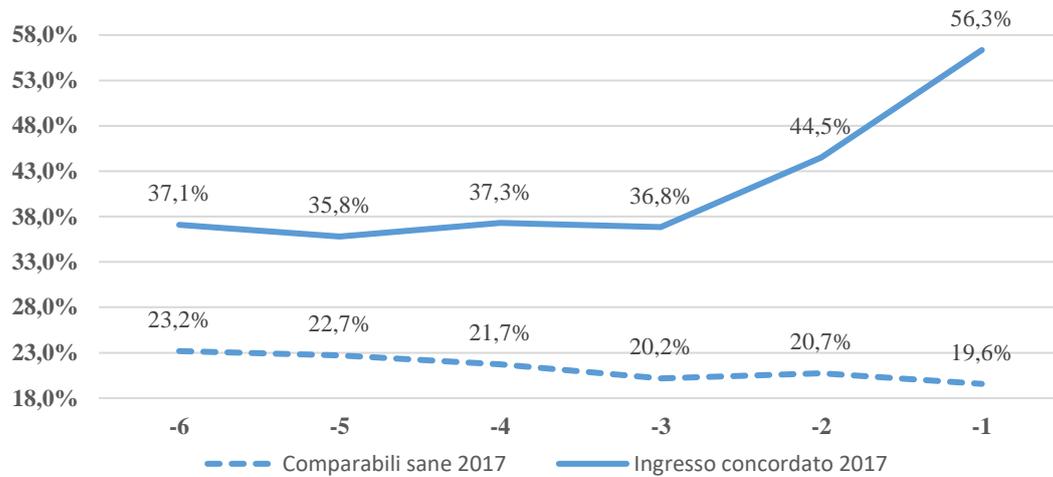


Grafico 4.25. – Totale debiti/totale attività

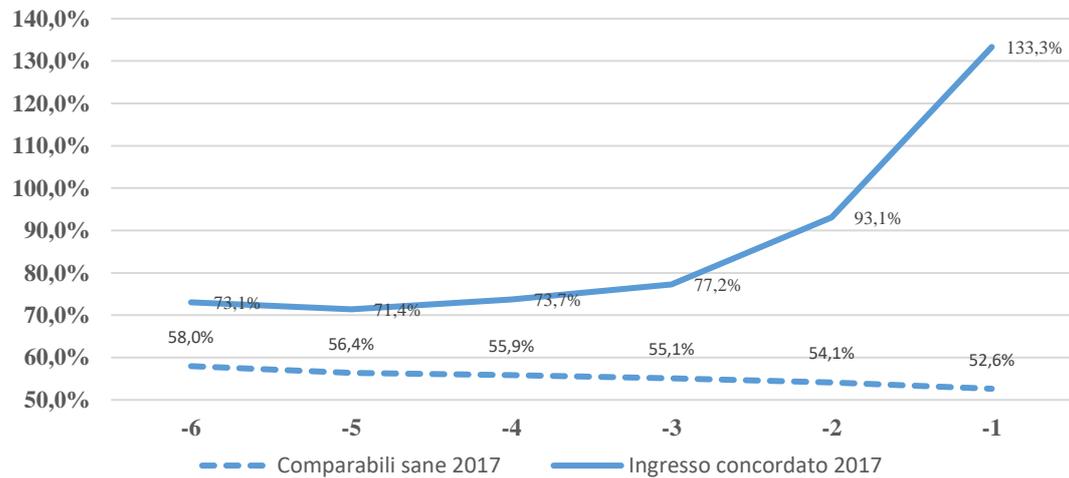


Grafico 4.26. – Passività correnti/totale attività

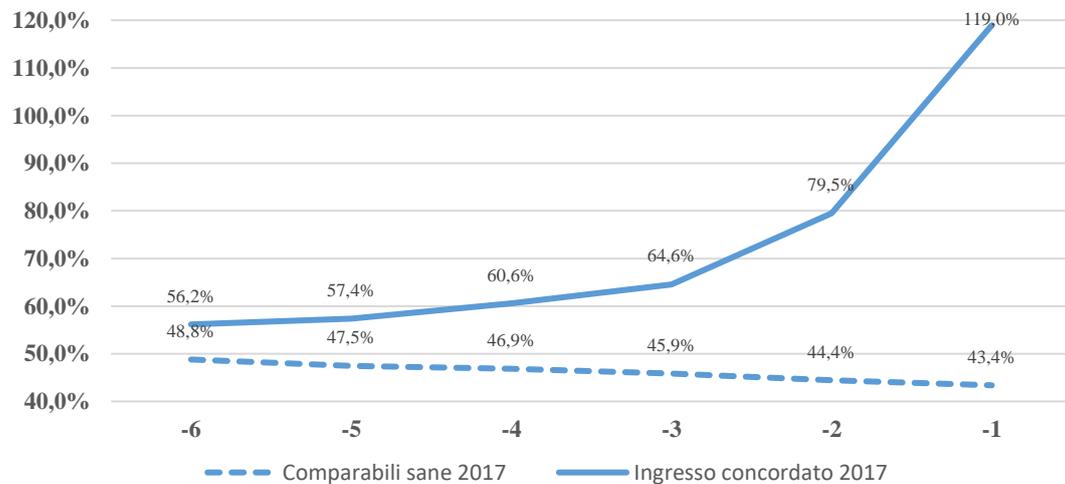


Grafico 4.27. – Flussi di cassa operativi/totale debiti finanziari

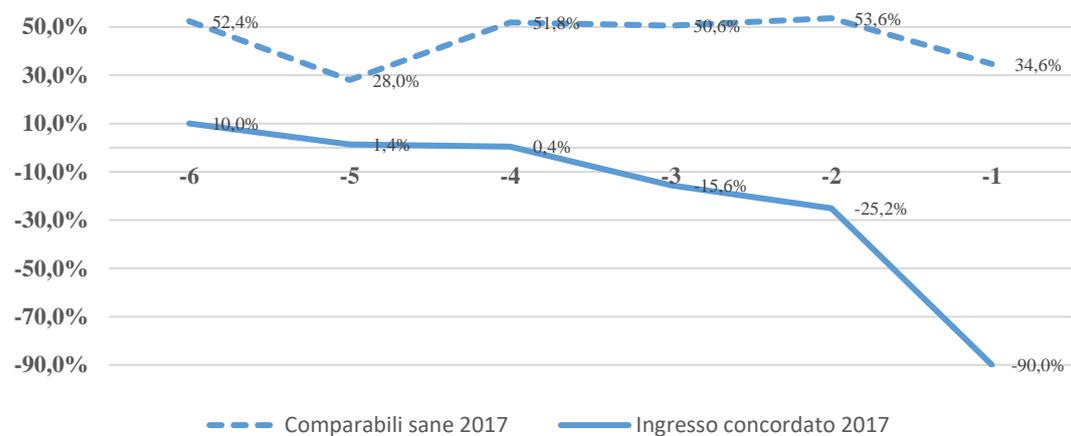


Grafico 4.28. – Flussi di cassa operativi/vendite

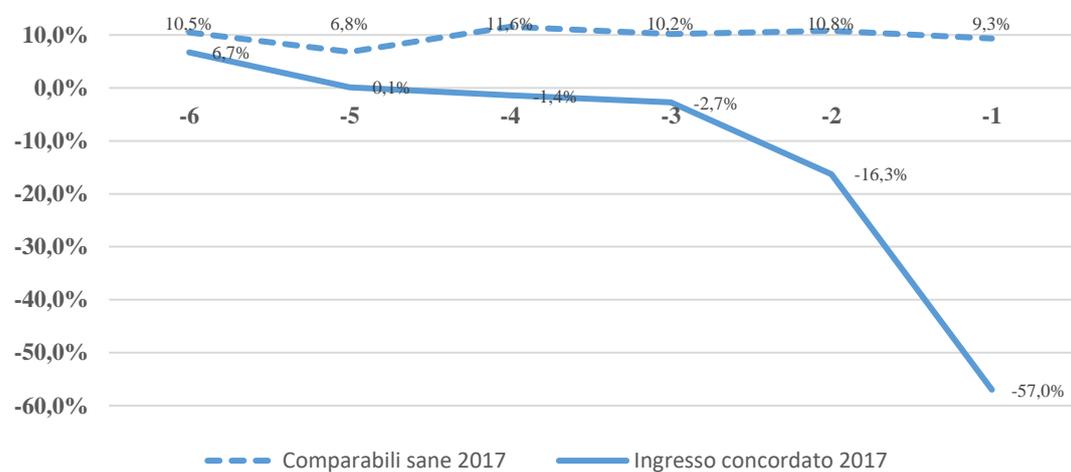


Grafico 4.29. – Flussi di cassa operativi/totale attività

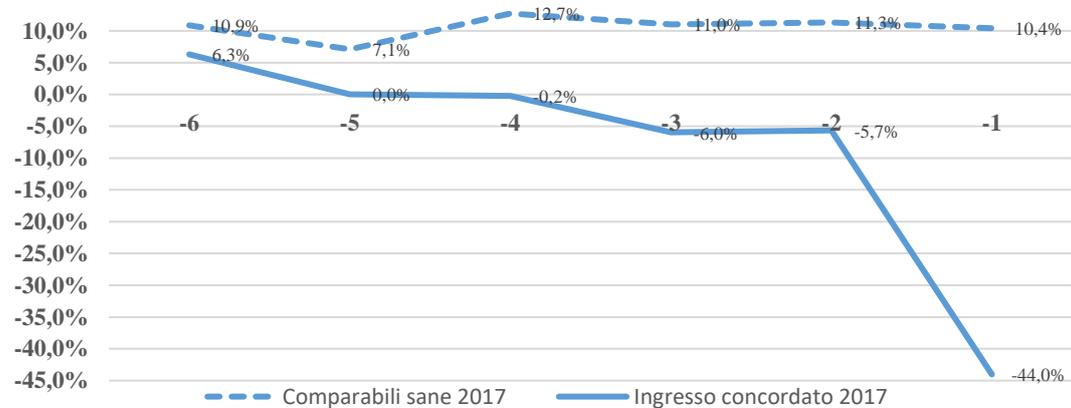


Grafico 4.30. – Flussi di cassa operativi/totale debiti

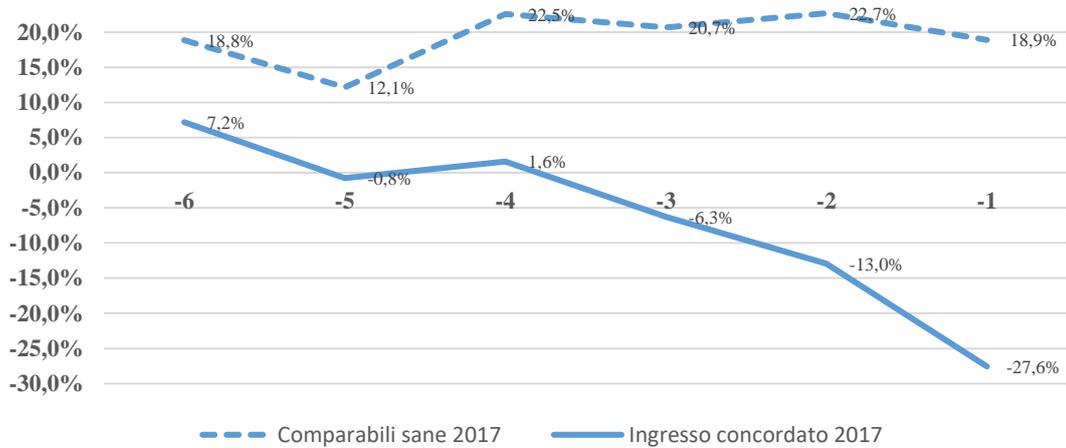


Grafico 4.31. – Reddito netto/vendite

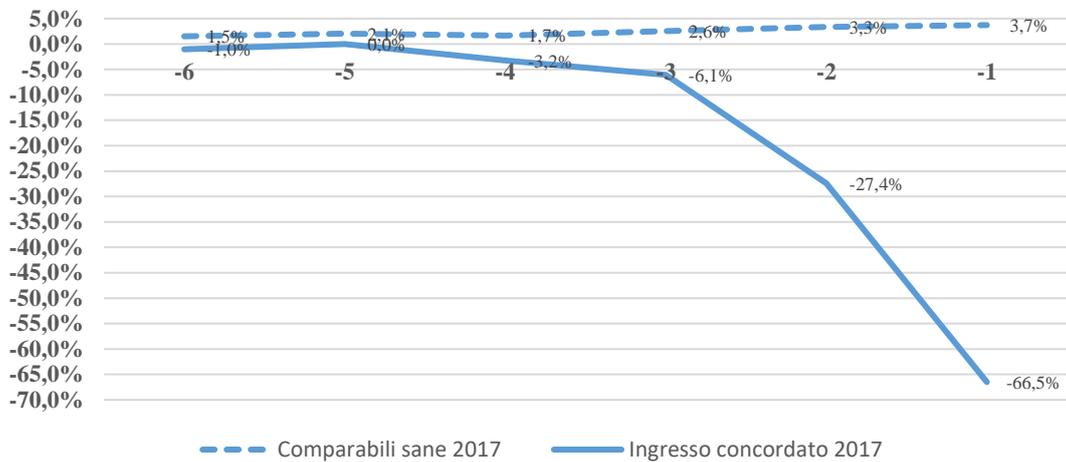
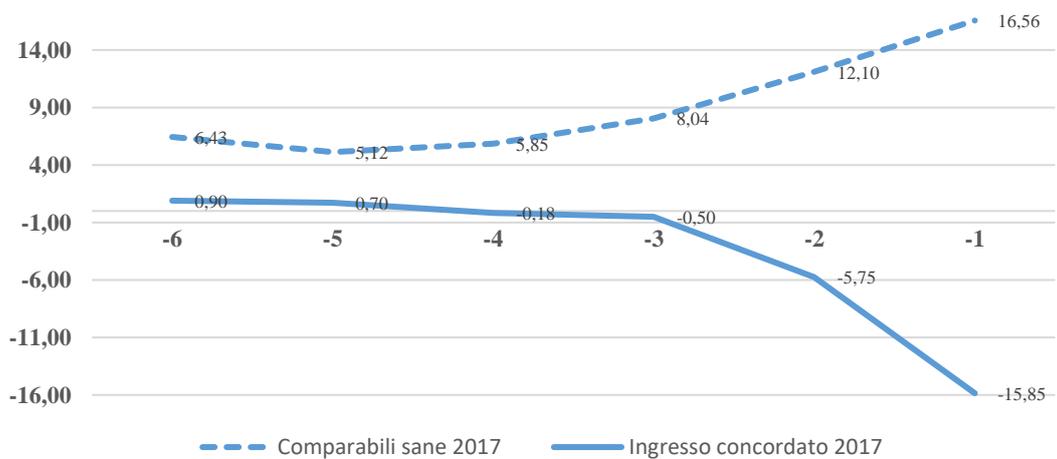


Grafico 4.32. – Reddito operativo/oneri finanziari



Tali grafici confermano quanto già esposto nel Capitolo 2: le imprese accedono al concordato preventivo quando la situazione è difficilmente reversibile. Si

rende necessario intervenire negli anni precedenti (almeno da -4) in modo da invertire la tendenza ed evitare che la situazione degeneri in un vero e proprio dissesto.

Si precisa che l'analisi è stata compiuta sulle 38 imprese entrate in concordato nel 2017 dunque i risultati devono essere letti alla luce della limitata rappresentatività della base analizzata. Ad ogni modo, anche se non idonea a fornire valori generalizzabili conferma senz'altro il trend degenerativo lieve negli anni da -4 a -3 e in crollo evidente negli anni -2 e -1.

Si auspica dunque che l'introduzione degli indicatori di crisi *ex art. 16 CCI* possa esortare le imprese a monitorare l'andamento di detti indici per scongiurare il rischio di insolvenza.



## CONCLUSIONI

Dopo decenni di interventi riformatori poco lungimiranti, la Commissione Rordorf è finalmente giunta alla stesura di un codice della crisi organico, ben strutturato e rispondente alle esigenze concrete sia dei creditori, a cui è riconosciuta una maggiore tutela dei propri diritti, sia del debitore, a cui vengono offerti concreti strumenti risolutivi della crisi per consentire l'effettiva sopravvivenza dell'impresa.

Dagli studi condotti da numerosi Autori sui concordati preventivi presentati nell'ultimo decennio, è emerso come l'istituto abbia registrato scarsi tassi di successo a causa, principalmente, degli ampi margini di utilizzo "improprio" a cui si presta nell'attuale formulazione di cui agli artt. 160 ss. l.f. Sovente è stato impiegato con fini meramente liquidatori, come percorso per uscire dal mercato nel modo meno doloroso possibile, generando notevoli effetti distorsivi sulla concorrenza e ledendo i diritti dei creditori.

La causa principale dell'ampio insuccesso è stata riscontrata nell'accesso tardivo alla procedura: il piano, predisposto frettolosamente (quando le difficoltà erano ormai divenute di dimensione tale da interrompere l'inerzia dell'imprenditore), non veniva ammesso o, ove ammesso, non giungeva all'omologa perché incompleto, incoerente o lacunoso.

In tale quadro, si è avvertita sempre più l'esigenza di introdurre strumenti di allerta e di controllo che consentano un costante monitoraggio interno facendo scattare il campanello d'allarme prima che la situazione divenga estremamente negativa, per poter impiegare efficacemente gli strumenti risanatori proposti dal legislatore.

In questa direzione ha spinto l'Unione Europea con raccomandazioni, regolamenti e direttive volti a introdurre, in ciascuno stato membro, istituti di allerta e ristrutturazione preventiva, che consentano di dare una seconda opportunità agli

imprenditori onesti ma sfortunati. In varie sedi di discussione comunitaria è emerso come ciò, per poter funzionare correttamente, debba essere accompagnato da un profondo mutamento culturale (sia sociale sia imprenditoriale) volto ad eliminare, da un lato, la connotazione estremamente negativa del “fallimento” e, dall’altro, a incentivare l’imprenditore ad un monitoraggio *day by day* per poter intervenire in tempo, prima che la situazione divenga irreversibile.

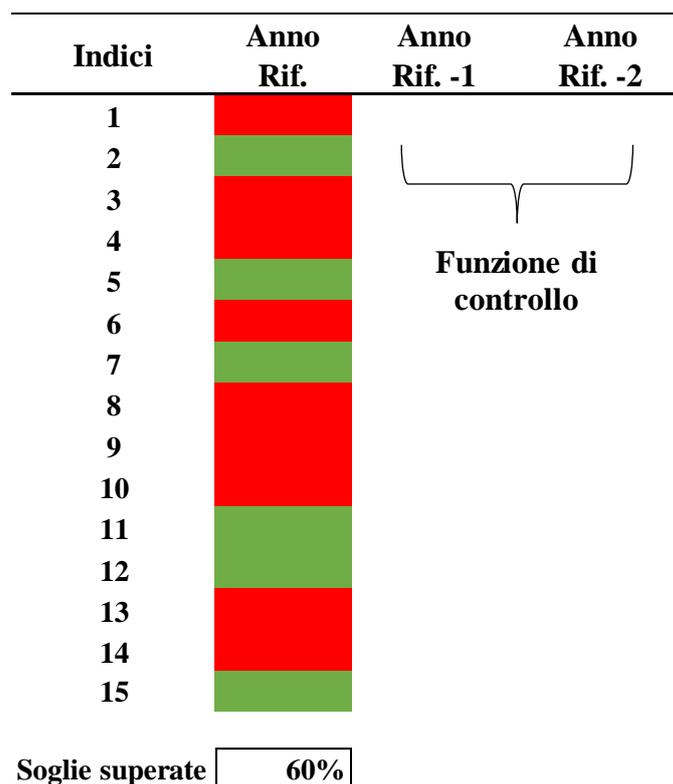
Principali fonti di ispirazione, *in primis* della riforma comunitaria e, di riflesso, della riforma italiana, sono stati il modello francese (in particolare l’istituto delle *procédures d’alerte*) e americano (*Chapter 11*). La Commissione Rordorf, adattando tali strumenti alle caratteristiche proprie del tessuto imprenditoriale italiano, è giunta all’elaborazione dell’istituto dell’allerta, disciplinato dagli artt. 15 e ss. del CCI (Codice della Crisi e dell’Insolvenza, attualmente in forma di bozza in quanto non ancora approvato dal governo). Tale modello, se non correttamente gestito, potrebbe, tuttavia, incontrare difficoltà nell’implementazione: segnalazioni ridondanti – poste in essere con il solo intento di sottrarsi al rischio di responsabilità solidali – potrebbero innescare un sistema di “panico” e sovraccaricare eccessivamente di lavoro l’Organismo di Composizione della Crisi.

Diviene fondamentale il ruolo degli indicatori di crisi di cui all’art. 16 CCI, elementi che dovrebbero far scattare la segnalazione soltanto al superamento di determinate soglie. In tale quadro, è importante che il CNDCEC, chiamato a definire detti indicatori, scelga indici semplici, facilmente calcolabili e di interpretazione condivisa e tenga debitamente conto dei tratti caratterizzanti ciascun macro-settore di attività, per evitare che indicatori poco aderenti alle peculiarità del settore portino a conclusioni fuorvianti (*i.e.* l’indice di rotazione del magazzino potrà essere incluso nel set di indicatori della manifattura e del commercio ma sicuramente non in quello delle costruzioni).

L’analisi empirica compiuta sulle imprese entrate in concordato negli ultimi cinque anni (dal 2014 al 2017) ha dimostrato che tali indici di bilancio hanno una significativa capacità segnaletica: essi, se «valutati unitariamente», sono in grado di preannunciare la crisi con almeno tre anni di anticipo, consentendo interventi tempestivi prima che le difficoltà degenerino in situazioni estremamente negative.

In termini operativi, si potrebbe costruire uno schema di sintesi, identificando gli indicatori dove l'impresa manifesta segnali negativi, anche alla luce del trend pregresso (fig. 4.1). Al superamento di un numero specificato di soglie (ad esempio il 50%), potrebbero scattare i presupposti per l'allerta.

Figura 4.1. – Schema di sintesi (*Warning light*)



È importante che tale strumento venga utilizzato non solo dai soggetti esterni, tenuti alla segnalazione, ma anche da soggetti interni (dai *controller*, se presenti, o dall'imprenditore stesso) calibrando al ribasso le soglie (*soft limit*), in modo tale da far scattare il *warning* dapprima internamente e, solo in caso di inerzia del management o di difficoltà nel formulare soluzioni efficaci, esternamente con conseguente attivazione dell'Organismo di composizione della crisi.

Scritta in cinese la parola crisi è composta da due caratteri: uno rappresenta il pericolo e l'altro rappresenta l'opportunità. Le imprese italiane, non solo quelle grandi ma anche quelle di piccole dimensioni, devono uscire dal circolo vizioso che

le porta a celare fino all'ultimo le difficoltà aziendali, adottando un approccio preventivo, lungimirante, di lungo termine, per poter intervenire e risollevarle le sorti aziendali quando ancora possibile.

## BIBLIOGRAFIA

- AA.VV., *Seminario verso un nuovo diritto della crisi d'impresa?*, in *Giur. Comm.*, II, 2016.
- AA.VV., *Il nuovo diritto fallimentare*, Bologna, Zanichelli, 2010.
- AA.VV., *Commentario breve alla legge fallimentare*, diretto da A. Maffei Alberti, sub art. 160, II, Padova, CEDAM, 2013.
- ALTMAN E. I., DANOVÌ A., FALINI A., *La previsione dell'insolvenza: l'applicazione dello Z score alle imprese in amministrazione straordinaria*, in *FORUM Bancaria*, 4/2013.
- ALTMAN E. I., SABATO G., WILSON N., *The value of non-financial information in small and medium-sized enterprise risk management*, *The Journal of Credit Risk*, 2010.
- AMATORE R., *Il nuovo concordato preventivo*, Milano, Giuffrè, 2016.
- AMBROSINI S., *Il controllo giudiziale su domanda e piano concordatari e i compiti dell'attestatore*, in *Giur. comm.*, I, 2017.
- AMBROSINI S., DEMARCHI P. G., VITIELLO M., *Il concordato preventivo e la transazione fiscale*, Bologna, Zanichelli, 2009.
- AMBROSINI S., DEMARCHI P. G., *Il nuovo concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Milano, Giuffrè, 2005.
- ARDIZZONE L., *Gli strumenti normativi di successo per la soluzione della crisi d'impresa*, in VENEZIANI M. (a cura di), *Previsione, interpretazione e soluzione della crisi d'impresa. Analisi dell'economia lombarda*, Torino, Giappichelli Editore, 2015.
- BASTIA P., *Soluzioni per l'accertamento precoce della crisi*, in *I papers dell'OCI-Fallimento*, 2018, reperibile al seguente link: <https://www.osservatorio-oci.org/>.

- BELLÈ R., *Convenienza e legittimità delle soluzioni concordatarie*, in *Fallimento*, 2012.
- BENEDETTI L., *Il diritto commerciale verso il 2020: i grandi dibattiti in corso, i grandi cantieri aperti*, intervento all'interno del VIII Convegno annuale dell'associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale "Orizzonti del diritto commerciale" tenutosi a Roma il 17 e 18 febbraio 2017.
- BENEDINI R., *Concordato preventivo: profili di elusività rispetto alla disciplina delle offerte concorrenti*, in *Riv. dott. comm.*, 2017.
- BERTOLI G., *Profili di efficienza delle procedure concorsuali. Il concordato preventivo nell'esperienza del Tribunale di Brescia*, in *Riv. dott. comm.*, 2011.
- BRUNET A., GERMAIN H., *L'action en comblement du passif social*, PA., 1986.
- BOGARELLI P., SCARONI S., *Il concordato preventivo con riserva nella prassi del Tribunale di Brescia*, in *Riv. dott. comm.*, 2016.
- BONFATTI S., FALCONE G., *La legislazione concorsuale in Europa. Esperienze a confronto*, Milano, Giuffré, 2004.
- BRIZZI F., *Proposte concorrenti nel concordato preventivo e governance dell'impresa in crisi*, in *Giur. comm.*, I, 2017.
- BUSANI A., GUIOTTO A., *Ok al concordato se compre il 20% dei debiti chirografari*, in *Il Sole 24 Ore*, 1 novembre 2017.
- CAGNASSO O., *Il diritto societario della crisi fra passato e futuro*, in *Giur. comm.*, I, 2017.
- CANAZZA F., *La sottoscrizione della domanda di concordato c.d. "prenotativo"*, in *Fallimento*, 2017.
- CANEPA F., SCHIAVO B., *Brevi note sull'ammissibilità del pagamento dei creditori privilegiati oltre l'anno dall'omologazione, nel concordato preventivo con continuità aziendale*, in *Riv. dott. comm.*, 2014.
- CANTALUPO D., *Warning signs of Troubled Companies*, in *Business Credit*, 2002.
- CARMELLINO G., *Le droit français des entreprises en difficulté e i rapporti con la nuova normativa europea*, in *Fallimento*, 2015.

- CARMELLINO G., *Una prospettiva d'oltralpe: la procédure d'alerte ed il libro VI del codice di commercio francese*, in AA.VV., *Annali della Università degli Studi del Molise, Dipartimento Giuridico*, 15/2013.
- CASE C. G., *A short summary of chapter 11 of the United States Bankruptcy Code*, in *Nuovo diritto delle società*, 2010.
- CASSESE F., *Percentuale di soddisfo dei creditori chirografari nella procedura di concordato preventivo*, in *Riv. dott. comm.*, 2014.
- CATALDO M., *La soggezione dell'impresa in crisi al regime di allerta e composizione assistita*, in *Fallimento*, 2016, p. 1021 ss.
- CAVALIERI M., *Gli strumenti di gestione della crisi d'impresa in Francia*, in AA.VV. *Crisi e risanamento d'impresa in una prospettiva internazionale: analisi economica e strumenti giuridici*, Milano, FrancoAngeli, 2012.
- D'ATTORE G., *Prime riflessioni sulla delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Riv. soc.*, 2017.
- D'ATTORE G., *Concordato con continuità ed ordine delle cause di prelazione*, in *Giur. comm.*, I, 2016.
- D'ATTORE G., *Le azioni di responsabilità del concordato preventivo*, in *Riv. soc.*, 2015.
- DANOVI A., RIVA P., AZZOLA M., *Alcune osservazioni empiriche sui concordati preventivi del Tribunale di Milano*, in *Giur. comm.*, I, 2016.
- DE CESARI P., MONTELLA G., *Osservatorio sull'Unione Europea e sugli altri Stati*, in *Fallimento*, 2015.
- DELL'ATTI A., TURCO M., *Piani attestati e principi di comportamento del professionista*, in *Riv. dott. comm.*, 2015.
- DELL'OSTE C., MAGLIONE V., NARIELLO F., *Fallimenti e sfratti da record in tribunale*, in *Il Sole 24 Ore*, 5 gennaio 2015.
- DE MATTEIS S., *Insolvenza fisiologica, situazione oggettiva da seguire e regolare*, in *Guida al Diritto*, 47, 2017.
- DE MATTEIS S., *L'emersione anticipata della crisi d'impresa. Modelli attuali e prospettive di sviluppo*, Milano, Giuffrè, 2017.

- DIMITRALS A. I., ZANAKIS S. H., ZOPOUNIDIS C., *A survey of Business Failures with an Emphasis on Prediction Methods and Industrial Applications*, European Journal of Operational Research, n. 90, 1996, p. 496 ss.
- DI GIROLAMO A. F., *Le sezioni unite e il principio di prevalenza del concordato preventivo rispetto al fallimento*, in *Giur. comm.*, II, 2017.
- D'ORAZIO L., *Lavori in corso sugli accordi di ristrutturazione dopo il d.l. 31 maggio 2010, n.78. Dal piano al controllo del tribunale*, in *Giur. merito*, 2011.
- FABIANI M., *Riforma organica delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza - di un ordinato ma timido disegno di legge delega sulla crisi d'impresa*, in *Fallimento*, 2016.
- FABIANI M., *Fondamento e azione per la responsabilità degli amministratori di s.p.a. verso i creditori sociali nella crisi dell'impresa*, in *Riv. soc.*, 2015.
- FABIANI M., *Rapporti fra fallimento e concordato preventivo – un chiarimento sui rapporti fra procedimento per dichiarazione di fallimento e per l'ammissione al concordato*, in *Fallimento*, 2014.
- FABIANI M., *Riflessioni precoci sull'evoluzione della disciplina della regolazione concordata della crisi d'impresa*, in *www.ilcaso.it*, II, 303/2012.
- FABIANI M., *Diritto fallimentare*, Zanichelli, Bologna, 2011.
- FALINI A., MAZZOLENI A., *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti; diffusione, caratteristiche e grado di efficacia*, in VENEZIANI M. (a cura di), *Previsione, interpretazione e soluzione della crisi d'impresa. Analisi dell'economia lombarda*, Torino, Giappichelli Editore, 2015.
- FALINI A., *La crisi di impresa e le sue cause: un modello interpretativo*, Paper del Dipartimento di Economia Aziendale dell'Università degli Studi di Brescia, n. 125, dicembre 2011.
- FAUCEGLIA G., *Uno, nessuno, centomila: il concordato preventivo di gruppo*, in *Giur. comm.*, II, 2016, p. 118 ss.
- FAZZI L., *Questioni in tema di accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Dir. fall.*, 2011.
- FERRO M., BASTIA P., NONNO G. M. (a cura di), *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, IPSOA, Milano, 2013.

- FIGLIO A., *Le vendite fallimentari nelle procedure nuovo rito: un primo bilancio sugli effetti della riforma*, in *Riv. dott. comm.*, 2014.
- FUSCO A., *Red light, green light: Obeying the rules when a customer signals insolvency*. in *Business Credit*, 2017.
- GALLETTI D., *Classi obbligatorie? No, grazie!* in *Giur. comm.*, II, 2010.
- GHIA L., *Trattato delle procedure concorsuali*, Vol. IV, Torino, Utet, 2011.
- GIACOSA E., MAZZOLENI A., *La previsione della crisi d'impresa. Strumenti e segnali di allerta*, Milano, Giuffrè, 2016.
- GIACOSA E., MAZZOLENI A., *Il progetto di risanamento dell'impresa in crisi*, Torino, Giappichelli Editore, 2012.
- GIORGETTI M., *Concordato preventivo e iscrizioni e trascrizioni nel registro delle imprese*, in *Fallimento*, 2017.
- GISSEL J. L., GIACOMINO D., AKERS M. D., *A Review of Bankruptcy Prediction Studies: 1930-Present*, *Journal of Financial Education*, Vol. 33 (Winter 2007), pp. 1-42.
- GORETTI P. S., *La convenienza e la fattibilità economica del concordato è appannaggio del ceto creditorio*, in *Riv. dott. comm.*, 2014.
- GUATRI L., *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, Milano, Egea, 1995.
- HAWKINS K., *11 Signs that your company may be going under*, 2011.
- JIE S., HUI L., QING-HUA H., KAI-YU H., *Predicting financial distress and corporate failure: A review from the state-of-the-art definitions, modeling, sampling, and featuring approaches*, *Knowledge-Based Systems*, 2014.
- JORIO A., *Legislazione francese, Raccomandazione della Commissione europea e alcune riflessioni sul diritto interno*, in *Fallimento*, 2015.
- JORIO A. (a cura di), *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, Milano, Giuffrè, 2011.
- JORIO A., *La parabola del concordato preventivo: dieci anni di riforme e controriforme*, in *Giur. comm.*, I, 2016.
- LAMANNA F., *La legge fallimentare dopo la miniriforma del d. l. n. 83/2015*, in *Il civilista*, 2015.
- LO CASCIO G., *Il concordato preventivo e le altre procedure di crisi*, Milano, Giuffrè, 2015.

- LOVISATTI S., *Sul concordato tramite scissione (o fusione): tra disciplina concorsuale e norme societarie*, in *Giur. comm.*, II, 2016.
- LUCENTI L., *Riforma fallimentare, procedure di allerta ed obblighi corrispondenti: un interessante documento dell'Ordine dei Dottori Commercialisti di Milano*, in *www.judicare.it*, 14/11/2017.
- MAFFEI ALBERTI A. (diretto da), *Commentario breve alla legge fallimentare*, Padova, Cedam, 2013.
- MANGANELLI P., *Chapter 11 e Raccomandazione della Commissione del 12 marzo: un confronto*, in *Fallimento*, 2015.
- MANGANELLI P., *Gestione delle crisi di impresa in Italia e negli Stati Uniti: due sistemi fallimentari a confronto*, in *Fallimento*, 2011, p. 129.
- MARCHISIO E., *Reclamabilità del provvedimento di mancata ammissione al concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, I, 2016.
- MARENGO F., *Un approccio di analisi economica del diritto sulla crisi d'impresa: l'absolute priority rule statunitense e le sue deroghe giurisprudenziali. – prospettive di riforma del dato normativo italiano*, in *www.ilcaso.it*, II, 695/2014.
- MARINO R., CARMINATI M., *Interpretazione estensiva del presupposto oggettivo di cui all'art. 160 l.fall. e prevenzione dell'insolvenza*, in *Fallimento*, 2015.
- MAZZOLENI A., VENEZIANI M. (a cura di), *L'efficacia del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione del debito nell'esperienza dei tribunali lombardi. Report di ricerca*, Torino, Giappichelli Editore, 2014.
- MESNOOH C. J., *Law and Business in France: A Guide to French Commercial and Corporate Law*, Martinus Nijhoff Publishers, 1994.
- NIGRO A., SANDULLI M., SANTORO V., *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Commento per articoli*, Torino, Giappichelli Editore, 2014.
- NIGRO A., SANDULLI M., SANTORO V. (a cura di), *La legge fallimentare dopo la riforma*, Torino, Giappichelli Editore, 2010.
- NIGRO T., *Concordato preventivo, sulla fattibilità decide il tribunale*, in *Guida al Diritto*, 47, 2017.

- ONICH T.M., *The warning signs of financial distress*, in *Commercial Lending Review*, 2007.
- PACCHI S., *Gli organi della procedura e l'omologazione. La risoluzione e l'annullamento. La chiusura del concordato preventivo*, in PANZANI L., PACCHI S., COPPOLA A., MASINI V., *Il nuovo concordato preventivo*, Milano, Ipsoa, 2005.
- PACCHI S., *Crisi di impresa e procedure concorsuali alternative*, in *Fallimento*, 1998.
- PACILEO F., *Il nuovo codice della crisi e dell'insolvenza. Appunti sparsi sugli schemi dei decreti legislativi di attuazione della legge delega n. 155/2017*, in [www.lawyalty.it](http://www.lawyalty.it), 2018.
- PADELLARO M., *Art. 171*, in NIGRO A., SANDULLI M., SANTORO V. (a cura di), *La legge fallimentare dopo la riforma*, Torino, Giappichelli Editore, 2010.
- PANELLI M., *La prevenzione della crisi d'impresa. I lavori della commissione Rordorf e gli scenari futuri*, in *Business and Management Sciences International Quarterly Review*, 4, 2015.
- PANIZZA A., *Crisi d'impresa: quali sono gli indicatori per gestirla?*, in *Fallimento*, 2018.
- PANZANI L., *La proposta di direttiva della Commissione UE: early warning, ristrutturazione e seconda chance*, in *Fallimento*, 2017.
- PANZANI L., *L'insolvenza in Europa: sguardo d'insieme*, in *Fallimento*, 2015.
- PAZZI A., *L'infinito mondo della consecuzione fra procedure concorsuali*, in *Fallimento*, 2015.
- PELLEGATTA A., *La riforma della normativa sulla crisi d'impresa e dell'insolvenza: le procedure di allerta e di composizione assistita*, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), II, 938/2017.
- PELLEGRINELLI P., *Procedimento e controllo giurisdizionale nella soluzione negoziale della crisi d'impresa*, Milano, Giuffrè, 2011.
- PENCARELLI T., *Le crisi di impresa. Diagnosi, previsione e procedure di risanamento*, Milano, FrancoAngeli, 2013.
- PERRINO M. A., *sub art. 165*, in LO CASCIO G. (diretto da), *Codice commentato del fallimento*, Milano, IPSOA, 2013.

- PRESTIPINO G. S., *Proposte e offerte concorrenti: presupposti, differenze, interazioni*, in [www.diritto.it](http://www.diritto.it).
- RANALLI R., *La riforma della crisi d'impresa. Dalla preallerta sino all'istanza al tribunale passando attraverso le procedure di composizione assistita. I presidi organizzativi e le regole di governo previste dalla riforma*, in *I papers dell'OCI-Fallimento*, 2018, reperibile al seguente link: <https://www.osservatorio-oci.org/>.
- RANIELI M., *Prove di contendibilità del concordato preventivo e fallimentare*, Padova, CEDAM, 2017.
- RENSSEN S., *Corporate Restructuring and Corporate Dissolution of Companies in Financial Distress: Ensuring Creditor Protection. A Comparison of the US, UK and Dutch Models*, in *International Insolvency Review*, 26, 2017.
- ROLFI F., *La generale intensificazione dell'automatic stay nel "Decreto Sviluppo"*, in *ilFallimentarista.it*.
- SCOGNAMIGLIO G., *Osservazioni sul disegno di legge delega "per la riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza"*, in AA.VV., *Seminario verso un nuovo diritto della crisi d'impresa?*, in *Giur. Comm.*, II, 2016.
- SLATTER S., LOVETT D., *Corporate Turnaround. Managing companies in distress*, UK, Penguin, 1999.
- STANUOVO POLACCO E., *Sulla insostenibilità della consecutio tra il concordato preventivo non ammesso ed il fallimento dichiarato senza soluzione di continuità*, in *Fallimento*, 2016.
- TAGLIANTI G. V., *Riflessioni sulle ipotesi di annullamento del concordato preventivo*, in *Riv. dott. comm.*, 2016.
- TEODORI C., *Analisi di bilancio. Lettura e interpretazione (Terza edizione)*, Torino, Giappichelli Editore, 2017.
- TEODORI C., *La crisi e gli strumenti giuridici per il suo superamento: il quadro di sintesi emergente dalla ricerca*, in MAZZOLENI A., VENEZIANI M. (a cura di), *L'efficacia del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione del debito nell'esperienza dei tribunali lombardi. Report di ricerca*, Torino, Giappichelli Editore, 2014.

- TEODORI C., *Il bilancio consolidato. La metodologia di costruzione e il profilo informativo*, Milano, Giuffrè, 2012.
- TEODORI C., *Modelli di previsione nell'analisi economico-aziendale*, Torino, Giappichelli Editore, 1989.
- TRENTINI C., *I concordati preventivi*, Milano, Giuffrè, 2014.
- VASSALLI F., LUISO F.P., GABRIELLI E. (diretto da), *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, Torino, Giappichelli Editore, 2014.
- VELLA P., *Il controllo giudiziale sulla domanda di concordato preventivo "con riserva"*, in *Fallimento*, 2013.
- VENEZIANI M. (a cura di), *Previsione, interpretazione e soluzione della crisi d'impresa. Analisi dell'economia lombarda*, Torino, Giappichelli Editore, 2015.
- VITALI M. L., *Profili di diritto societario delle «proposte concorrenti» nella "nuova" disciplina del concordato preventivo*, in *Riv. soc.*, 2016.
- VITIELLO M., *Concordato preventivo e classi di creditori: infondatezza de jure condito, della tesi dell'obbligatorietà delle classi*, in *ilFallimentarista.it*.
- VITIELLO M., *Le soluzioni concordate della crisi di impresa: il nuovo concordato preventivo*, Milano, Giuffrè, 2015.
- WESCHKE H.R., *Early warning signs of risk companies*, in *Economic Development Review*, 1994.
- W. J. WOODWARD JR., *Insolvency procedures in the U.S.A.*, in F. VASSALLI, F.P. LUISO, E. GABRIELLI (diretto da), *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, Torino, Giappichelli Editore, 2014.
- ZWAIG M.C., PICKETT M.M., *Early warning signs of bankruptcy in Business Credit*, 2001.



## GIURISPRUDENZA

- Cass., Sez. Un., 10 aprile 2017, n. 9146, in *Dir. fall.*, 2017, p. 1198.
- Cass., Sez. Un., 15 maggio 2015, n. 9935, in *Giur. Comm.*, II, 2017, p. 21.
- Cass., Sez. Un., 23 gennaio 2013, n. 1521, in *Corr. giur.*, 2013, p. 633.
- Cass., 28 marzo 2017, n. 7975, in *Fallimento*, 2017, p. 1194.
- Cass., 12 gennaio 2017, n. 607, in *www.ilcaso.it*, I, 16561/2017.
- Cass., 14 settembre 2016, n. 18090, in *Fallimento*, 2017, p. 28.
- Cass., 7 marzo 2016, n. 4458, in *Fallimento*, 2017, p. 478.
- Cass., 2 dicembre 2015, n. 9542, in *CED Cassazione*, 2016.
- Cass., 7 luglio 2015, n. 14052, in *Fallimento*, 2016, p. 372.
- Cass., 27 maggio 2015, n. 10952, in *Fallimento*, 2015, p. 1189.
- Cass., 28 aprile 2015, in *Fallimento*, 2016, p. 29.
- Cass., 6 novembre 2013, n. 24970, in *Fallimento*, 2014, p. 662.
- Cass., 26 luglio 2012, n. 13284, in *Fallimento*, 2013, p. 578.
- Cass., 7 maggio 2012, n. 6886, in *Fallimento*, 2013, p. 620.
- Cass., 10 febbraio 2011, n. 3274, in *Fallimento*, 2011, p. 1244.
- Cass., 6 agosto 2010, n. 18437, in *Giur. comm.*, II, 2011, p. 837.
- Cass., 4 aprile 2009, n. 2706, in *ilFallimentarista.it*.
- Cass., 12 marzo 2002, n. 3655, in *Giur. it.*, 2002.
- Cass., 30 agosto 2001, n. 11343, in *Fallimento*, 2002, p. 621.
- Cass., 16 giugno 2000, n. 8237, in *Giust. civ. Mass.*, 2000, p. 1323.
- Cass., 6 marzo 1993, n. 2747, in *Fallimento*, 1993, p. 829.
- Cass., 26 gennaio 1990, n. 461, in *Fallimento*, 1990, p. 685.
- App. Roma, 15 dicembre 2014, in *www.ilcaso.it*, I, 12084/2014.
- App. Genova, 10 febbraio 2014, in *Fallimento*, 2014, p. 598.
- App. Genova, 23 dicembre 2011, in *www.ilcaso.it*, I, 6820/2012.
- App. Brescia, 9 luglio 2010, in *www.ilcaso.it*, I, 2352/2010.

Trib. Monza, 10 maggio 2017, in *Fallimento*, 2017, p. 1341.  
Trib. Grosseto, 14 marzo 2017, in *Fallimento*, 2017, p. 955.  
Trib. Belluno, 17 febbraio 2017, in *Fallimento*, 2017, p. 1217.  
Trib. Catania, 14 luglio 2016, in *www.ilcaso.it*, I, 16280/2016.  
Trib. Treviso, 1 giugno 2016, in *www.ilcaso.it*, I, 16382/2016.  
Trib. Bolzano, 5 aprile 2016, in *www.ilcaso.it*, I, 14767/2016.  
Trib. Pisa, 26 febbraio 2016, in *Quotidiano giuridico*, 2016.  
Trib. Alessandria, 18 gennaio 2016, in *www.ilcaso.it*, I, 14088/2016.  
Trib. Teramo, 5 gennaio 2016, in *Quotidiano giuridico*, 2016.  
Trib. Ravenna, 22 ottobre 2014, in *Fallimento*, 2015, p. 371.  
Trib. Roma, 9 ottobre 2014, in *www.ilcaso.it*, I, 12002/2014.  
Trib. Rovigo, 18 settembre 2014, in *Contratti*, 2014, p. 1154.  
Trib. Modena, 3 settembre 2014, in *www.ilcaso.it*, I, 11212/2014.  
Trib. Milano, 10 luglio 2014, in *www.ilcaso.it*, I, 11211/2014.  
Trib. Palermo, 4 giugno 2014, in *Fallimento*, 2014, p. 951.  
Trib. Modena, 7 aprile 2014, in *www.ilcaso.it*, I, 10335/2014.  
Trib. Terni, 14 gennaio 2014, in *Fallimento*, 2014, p. 343.  
Trib. Rovigo, 3 dicembre 2013, in *www.ilcaso.it*, I, 9796/2013.  
Trib. La Spezia, 19 settembre 2013, in *www.ilcaso.it*, I, 9672/2013.  
Trib. Novara, 3 aprile 2013, in *www.ilcaso.it*, I, 8830/2013.  
Trib. Mantova, 7 marzo 2013, in *www.ilcaso.it*, I, 9784/2013.  
Trib. Novara, 7 marzo 2013, in *www.ilcaso.it*, I, 8687/2013.  
Trib. Novara, 27 febbraio 2013, in *www.ilcaso.it*, I, 8792/2013.  
Trib. Terni, 12 febbraio 2013, in *Fallimento*, 2013, p. 1378.  
Trib. Napoli, 4 dicembre 2012, in *www.ilcaso.it*, I, 8360/2013.  
Trib. Modena, 30 novembre 2012, in *www.ilcaso.it*, I, 8196/2012.  
Trib. Salerno, 25 ottobre 2012, in *www.ilcaso.it*, I, 8499/2012.  
Trib. Terni, 12 ottobre 2012, in *www.ilcaso.it*, I, 8036/2012.  
Trib. Asti, 24 settembre 2012, in *www.ilcaso.it*, I, 7860/2012.  
Trib. Firenze, 27 luglio 2012, in *www.ilcaso.it*, I, 7820/2012.  
Trib. Roma, 25 luglio 2012, in *Fallimento*, 2013, p. 748.  
Trib. Milano, 28 maggio 2014, in *www.ilcaso.it*, I, 10592/2014.

Trib. Roma, 24 maggio 2012, in *Dir. fall.*, 2012, p. 702.

Trib. Milano, 28 ottobre 2011, in *Foro it.*, 2012, I, p. 136.

Trib. Benevento, 19 ottobre 2011, in *www.ilcaso.it*, I, 7002/2012.

Trib. La Spezia, 2 maggio 2011, in *www.ilcaso.it*, I, 4686/2011.

Trib. Roma, 7 marzo 2011, in *Dir. fall.*, 2011, p. 247.

Trib. Ascoli Piceno, 4 marzo 2011, in *Dir. Lav. Marche*, 2011, p. 107.

Trib. Sulmona, 2 novembre 2010, in *www.ilcaso.it*, I, 2697/2010.

Trib. Roma, 20 maggio 2010, in *www.ilcaso.it*, I, 2238/2010.

Trib. Roma, 20 aprile 2010, in *www.ilcaso.it*, I, 2253/2010.

Trib. Milano, 10 novembre 2009, in *Corr. giur.*, 2010, p. 109.

Trib. Perugia, 4 novembre 2009, in *www.ilcaso.it*, I, 2310/2010.

Trib. Piacenza, 23 giugno 2009, in *www.ilcaso.it*, I, 1780/2009.

Trib. Roma, 16 aprile 2008, in *Dir. fall.*, 2008, p. 551.

Trib. Mantova, 25 agosto 2005, in *www.ilcaso.it*, I, 71/2007.

Trib. Treviso, 15 luglio 2005, in *Fallimento*, 2006, p. 63.



## RINGRAZIAMENTI

Un ringraziamento speciale va innanzitutto al Prof. Teodori per avermi accolto calorosamente, dimostrandomi estrema fiducia e condividendo non semplici giorni di lavoro ma veri e propri momenti di vita. È stato per me una profonda fonte di ispirazione che difficilmente potrò ritrovare altrove.

Un grazie particolare va anche ai Prof. Carini e Falini per avermi coinvolto con entusiasmo e per avermi trasmesso preziosi insegnamenti e consigli di cui farò tesoro.

Un ringraziamento speciale va ai miei Genitori, Fabio e Aurora, che in questi anni hanno sempre dimostrato un grande orgoglio, convinti della mia riuscita. Con il loro esempio sono riusciti a indirizzarmi nella giusta direzione talvolta senza nemmeno accorgersene. Ringrazio Nonna Antonietta e Germano per i preziosi e saggi consigli, per avere sempre avuto una profonda fiducia in me che ho cercato di non deludere. Il ringraziamento più grande va però a mia sorella Enrica, compagna di vita insostituibile, per avermi insegnato che spesso il segreto per superare i momenti di difficoltà è un semplice sorriso.

Un grazie di cuore va a Riccardo, mio più grande sostenitore, aiuto e conforto nel raggiungimento di questo piccolo traguardo, per aver capito quanto fosse importante per me e avermi supportato con pazienza e comprensione.

Un ringraziamento speciale va a Sara, per esserci sempre stata non solo nei momenti di grande felicità ma anche in quelli più tristi perché con il suo incredibile entusiasmo è riuscita a incoraggiarmi nelle piccole sfide quotidiane.

Grazie a Marina, Andrea e Simone compagni di avventure di questi anni, per i preziosi consigli e i momenti passati insieme; sono convinta che la nostra amicizia crescerà e si consoliderà anche al di fuori dell'ambiente universitario.

Ringrazio infine tutti gli amici e parenti che in queste poche righe non ho potuto menzionare, per il sostegno e l'incoraggiamento dimostratomi in questi anni.