

A I F I

Il nuovo Codice della Crisi di Impresa

di

*Cosimo Di Bitonto, Andrea Lazzaretti,
Giacomo Ramenghi, Gianluca Settepani,
Sergio Sisia*

Il nuovo Codice della Crisi di Impresa

di

*Cosimo Di Bitonto, Andrea Lazzaretti, Giacomo
Ramenghi, Gianluca Settepani, Sergio Sisia*

Quaderni sull'Investimento nel Capitale di Rischio

Periodico di AIFI

Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt

Numero 57 – Anno 2024

Autorizzazione del Tribunale di Milano n. 794 del 23 dicembre 2003
ISSN 1824-4734
ISBN 978-88-238-6153-4

Direttore Responsabile Anna Gervasoni

Comitato Scientifico
Innocenzo Cipolletta (Presidente)
Mario Benassi
Giampio Bracchi
Fabio Buttignon
Lorenzo Caprio
Maurizio Dallochio
Gian Maria Gros-Pietro
Donato Masciandaro
Giangiacomo Nardozi
Stefano Preda
Sandro Sandri
Riccardo Varaldo

Comitato di Redazione
Alessandra Bechi
Alessia Muzio
Barbara Passoni

Redazione
AIFI – Via Pietro Mascagni, 7 – 20122 Milano
tel. +39 02 7607531 – fax +39 02 76398044
E-mail: quaderni@aifi.it – Web: www.aifi.it

Progetto grafico
di copertina e degli interni
Studio Tragni, Milano

Impaginazione
Corpo4 Team, Milano

Stampa
Mediascan, Milano

Copyright
© Egea S.p.A. Via Salasco, 5 – 20136 Milano
Tutti i diritti riservati.
La pubblicazione, riproduzione o ristampa della rivista e degli articoli in essa contenuti è vietata, salvo autorizzazione scritta dall'editore previo consenso dell'autore.

Finito di stampare nel mese di dicembre 2024

Questo numero è stato chiuso in redazione il 3 dicembre 2024

Gli autori

Cosimo Di Bitonto è *equity partner* dello Studio Legale RASS – Rinaldi e Associati. Ha oltre vent'anni di esperienza professionale, assistendo clienti italiani e internazionali, in ambito, contrattuale (contratti d'impresa, operazioni di acquisizione societaria, *joint-ventures*), societario e concorsuale (in particolare, strumenti negoziali di risoluzione dell'insolvenza e della crisi d'impresa non liquidatorie). Dal 2002, collabora con la rivista *Le Società* dell'IPSOA-Wolters Kluwer; dal 2018, è componente delle commissioni *Tax & Legal* e di quella *M&A* di AIFI.

Cosimo Di Bitonto is an *equity partner* at Studio Legale RASS – Rinaldi e Associati. He has over twenty years of professional experience, assisting Italian and international clients in the fields of contracts (*business contracts, corporate acquisition transactions, joint ventures*), corporate and insolvency (in particular, preventive restructuring frameworks). Since 2002, he has collaborated with the magazine *Le Società* of IPSOA-Wolters Kluwer; he is also a member of AIFI's *Tax & Legal Commission* from 2018 and *M&A Commission*.

Andrea Lazzaretti è *equity partner* dello Studio Legale RASS – Rinaldi e Associati e responsabile della sede di Roma e, fra l'altro, ha conseguito un LLM in *Information and Communication Law* presso la Queen Mary & Westfield College di Londra. Da oltre trent'anni svolge l'attività di avvocato, fornendo assistenza a clienti italiani e internazionali, con particolare attenzione alle imprese che operano nel settore delle nuove tecnologie. Si è specializzato nel cd. diritto d'impresa, con riferimento ad operazioni di M&A, joint venture, *project finance* e *turnaround*, oltre che ai contratti d'impresa. È autore di numerose pubblicazioni e dal 2015, collabora come docente della Memento Academy della Giuffrè Francis Lefebvre.

Andrea Lazzaretti is an *equity partner* at Studio Legale RASS – Rinaldi e Associati and is responsible for the Rome office. He got a LLM in *Information and Communication Law* at the Queen Mary & Westfield College of London and has over thirty years of professional experience, assisting Italian and international clients, with specific attention to those operating in the new technologies' sector. He is specialized in business law and, in particular, in M&A, Joint Ventures, project finance and turnaround operations. He is the author of several publications and, since 2017, is a lecturer at the Memento Academy of Giuffrè Francis Lefebvre.

Giacomo Ramenghi è Dottore Commercialista iscritto all'Ordine di Bologna e al Registro dei revisori legali dal 2003. Socio dello Studio Gnudi (sedi in Bologna, Milano e Roma) dal 2006. Ha lavorato, tra l'altro, presso una primaria società di revisione internazionale. Si occupa prevalentemente di consulenza in materia societaria, contabile e fiscale, di operazioni straordinarie (fusioni, scissioni, conferimenti) e di ristrutturazioni aziendali. È Sindaco di numerose società, anche quotate. È professore a contratto in materie di bilancio dal 2012 del Corso di Laurea Magistrale in "Economia e Professione" della Facoltà di Economia dell'Università degli Studi di Bologna.

Giacomo Ramenghi is a Certified Public Account registered in the Register of Chartered Accountants of Bologna and in the Register of Statutory Auditors since 2003. Partner of Studio Gnudi (offices in Bologna, Milan and Rome) since 2006. He has worked, among other things, at a leading international auditing firm. He mainly deals with consultancy in corporate, accounting and tax matters, extraordinary operations (mergers, demergers, contributions) and corporate restructuring. He is Statutory Auditor of numerous companies, including listed ones. He has been adjunct professor in financial statements matters since 2012 on the Master's Degree Course in "Economics and Profession" at the Faculty of Economics of the University of Bologna.

Gianluca Settepani, è Dottore Commercialista, revisore dei conti e socio di Studio Gnudi Associazione Professionale (www.studiognudi.it). Si occupa prevalentemente di consulenza in materia societaria, contabile e fiscale, di operazioni straordinarie (fusioni, scissioni, conferimenti e M&A), piani di ristrutturazione del debito e valutazioni d'azienda. È iscritto all'elenco tenuto presso la CCIAA degli Esperti della Composizione Negoziata della Crisi ed è iscritto all'albo dei Gestori Della Crisi (CCI). È Sindaco di numerose società e riveste anche la carica di consigliere di amministrazione e liquidatore di società di capitali. È rappresentante onorario della American Chamber of Commerce in Italy (<http://www.amcham.it>) per l'Emilia Romagna.

Gianluca Settepani: Chartered Accountant and Partner of Studio Gnudi, Associazione Professionale. He offers consultancy on company matters (accounting and taxation), extraordinary transactions (mergers, spin-offs and contributions of assets and M&A), corporate debt restructuring. He is also Statutory Auditor to several companies and independent director or liquidator of corporations. He is also honorary representative of American Chamber Of Commerce in Italy for Emilia Romagna (<http://www.amcham.it>).

Sergio Sisia è avvocato, partner dello Studio Legale Rinaldi e Associati – RASS e assiste clienti italiani e stranieri prevalentemente nell'ambito del contenzioso civile, dei procedimenti arbitrali e delle procedure esecutive e concorsuali, avendo maturato una significativa esperienza processuale nell'assistenza a società, in ambito contrattuale, e a favore degli amministratori, con riferimento, in particolare, alle azioni di responsabilità. Collabora attualmente al portale tematico Giuffrè in materia di crisi di impresa e diritto fallimentare nelle sezioni "Giurisprudenza commentata" e "Quesiti operativi".

Sergio Sisia is a lawyer, partner of the Rinaldi e Associati Law Firm – RASS and assists Italian and foreign clients mainly in the field of civil litigation, arbitration proceedings and executive and insolvency procedures, having gained significant procedural experience in assisting companies, in contractual matters, and in favor of directors, with reference, in particular, to liability actions. He currently collaborates with the Giuffrè thematic "Commented jurisprudence" and "Operational questions".

Indice

Abstract	7
1. Criticità delle PMI in crisi	9
1.1 Fattori interni ed esterni di crisi	9
1.2 Segnali di allerta e indicatori della crisi	11
1.3 Conseguenze della crisi sulle PMI	13
2. Il Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza	17
2.1 Quadro generale	17
2.2 Obiettivi e principi ispiratori	19
3. Ruolo e responsabilità degli organi societari nei processi di turnaround	21
3.1 Fase di pre-crisi: necessità di assetti aziendali adeguati e di flussi informativi inter-organici	21
3.1.1 Premessa sistematica	21
3.1.2 Quadro normativo di riferimento	21
3.1.3 Il contenuto specifico degli assetti aziendali (e del correlato obbligo di istituirli): profili statici e dinamici	25
3.1.4 Le conseguenze della violazione dei doveri di istituire assetti aziendali adeguati e di attivarsi, in caso di crisi, per il recupero della continuità aziendale: le prime esperienze giurisprudenziali	28
3.2 Fase di crisi conclamata: la centralità dell'organo gestorio nei processi decisionali per l'accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza	31
3.2.1 Il quadro normativo: tra diritto societario della crisi e crisi del diritto societario	31
3.2.2 Le competenze degli organi sociali nell'accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza	32
4. Strumenti per il turnaround delle PMI e strumenti negoziali nel Codice della Crisi d'Impresa	37
4.1 Composizione negoziata della crisi	37
4.1.1 Introduzione	37
4.1.2 I presupposti soggettivi	38
4.1.3 I presupposti oggettivi	38
4.1.4 L'accesso alla CNC	38
4.1.5 La nomina dell'Esperto e lo svolgimento della CNC	40
4.1.6 La gestione dell'impresa e la finanza di servizio	41
4.1.7 Conclusione della CNC	42
4.2 Cenni sugli altri strumenti del Codice della Crisi	43
4.2.1 Accordi in esecuzione di piani attestati di risanamento	44
4.2.2 Accordi di ristrutturazione dei debiti	46

4.2.3	Concordato preventivo in continuità	48
4.2.4	Conclusioni	51
4.3	Strumenti negoziali nel Codice della Crisi e nella prassi di settore	52
4.3.1	Premesse	52
4.3.2	I Principali strumenti negoziali con il sistema bancario	52
5.	Case studies di turnaround di successo	59
	Bibliografia	63

Abstract

La crisi di impresa, aggravata dai conflitti bellici e dalle incerte prospettive dell'economia mondiale, ha spinto agli operatori del mercato a preferire soluzioni stragiudiziali, come la Composizione Negoziata o gli Accordi di Ristrutturazione, rispetto a quelle tipicamente concorsuali, ai fini di accorciare i tempi, diminuire i costi, garantire la continuità aziendale ed evitare il ricorso alle aule dei Tribunali. Al riguardo il CCII introduce un sistema innovativo di gestione della crisi, favorendo la valorizzazione e celere liquidazione dell'attivo, nonché l'emersione anticipata della crisi, attraverso la tempestiva ristrutturazione aziendale, la disponibilità del credito e il contenimento dei costi, senza scoraggiare l'assunzione del rischio per l'investimento e l'innovazione. Per facilitare l'operatore di mercato nella scelta dello strumento di regolazione della crisi, questo lavoro analizza, nel primo capitolo, i fattori interni ed esterni della crisi, nonché i segnali di allerta e gli indicatori di quest'ultima, con particolare riferimento alle PMI italiane. Il capitolo due delinea un quadro generale del nuovo CCII, indicando gli obiettivi e i principi ispiratori dello stesso. Il terzo capitolo esamina il ruolo e le responsabilità degli organi societari nei processi di turnaround nelle diverse fasi della crisi dell'impresa, individuando le loro competenze nell'accesso agli strumenti di regolazione della crisi, considerando anche il contenuto degli assetti aziendali (e l'obbligo di istituirli). Il capitolo quarto descrive alcuni degli strumenti per il turnaround delle PMI previsti nel CCII, richiamando sommariamente i loro presupposti e funzionamento, trattando altresì la Composizione Negoziata, con particolare riferimento alle tecniche negoziali utilizzabili e al ruolo del sistema bancario. Infine, il capitolo quinto presenta un *Case study* di turnaround di successo, illustrando il salvataggio di uno storico marchio italiano nel settore della moda.

The business crisis, aggravated by armed conflicts and the uncertain outlook of the world economy, has driven market participants to prefer out-of-court solutions, such as the “Composizione Negoziata” or the “Accordi di Ristrutturazione”, over typical judicial ones, in order to shorten timeframes, reduce costs, ensure business continuity and avoid recourse to the courts. In this regard, the CCII introduces an innovative crisis management system, favouring the valorisation and rapid liquidation of assets, as well as the early emergence of the crisis, through timely corporate restructuring, credit availability and cost containment, without discouraging risk taking for investment and innovation. To facilitate the market participant's choice of a crisis regulation instrument, this work analyses, in its first chapter, the internal and external factors of the crisis, as well as its warning signs and indicators, with particular reference to SMEs. Chapter two delineates an overview of the new CCII, indicating its objectives and guiding principles. The third chapter examines the roles and liability of corporate bodies in turnaround processes in different phases of the business crisis, determining their powers in accessing crisis regulation tools, and also considering the content of corporate structures (and the obligation to establish them). Chapter four describes some of the instruments for the turnaround of SMEs under the CCII, summarising their prerequisites and functioning, and discussing the “Composizione Negoziata”, with special focus on the negotiation techniques which can be used and the role of the banking system. Lastly, chapter five presents a successful turnaround case study, illustrating the rescue of a historic Italian fashion industry brand.

1. Criticità delle PMI in crisi

1.1 Fattori interni ed esterni di crisi

Come evidenziato anche dalle più recenti analisi del settore¹ le piccole e medie imprese italiane (di seguito anche “PMI”), pur manifestando una buona resistenza alle mutate condizioni del mercato internazionale, presentano alcuni elementi che, ad un attento osservatore, non possono non identificarsi come elementi di debolezza o criticità.

Alcuni di questi fenomeni, di carattere più strettamente economico e strategico, conducono, in un lasso di tempo solitamente abbastanza breve, a successive situazioni di tensione finanziaria che, come noto, rappresentano la manifestazione più grave ed evidente di una crisi aziendale.

Le cause di una crisi aziendale possono essere molteplici e spesso sono interconnesse, a scopo solo esemplificativo possiamo, tra l’altro, ricordarne alcune:

- fattori economici: fluttuazioni del mercato, aumento dei costi di produzione, e riduzione della domanda;
- errori strategici: decisioni aziendali inadeguate, come un investimento sbagliato o mancata adattabilità a cambiamenti di mercato;
- problemi finanziari: difficoltà nell’accesso al credito, gestione inadeguata delle risorse finanziarie, o un’eccessiva esposizione debitoria;
- cambiamenti regolamentari o normativi: in particolare nei settori soggetti a forte regolamentazione e alti livelli di *compliance*.

Vi sono fattori generali (esterni) non controllabili dalle PMI, collegati all’andamento (o rallentamento) della congiuntura economica generale, come i fattori di incertezza provocata dagli shock di natura geopolitica e macroeconomica.

Il settore produttivo italiano è strettamente legato ai mercati esteri: (i) dal lato attivo, per le vendite, si pensi ad esempio con la Germania; quando questi mercati presentano fasi di difficoltà le conseguenze per le nostre imprese, spesso comprese nelle catene del valore per la fornitura di beni e lavorazioni di questi gruppi esteri, diventano significative e con scarse capacità di recupero; (ii) dal lato passivo, per gli acquisti, bisogna ricordare che le catene di fornitura insediate nel nostro paese hanno dovuto fronteggiare le difficoltà legate, in particolare, alle ripercussioni logistiche della crisi di Suez, con conseguenti effetti sui prezzi delle materie prime, oltre che a scelte normative adottate a livello comunitario che hanno avuto forti ripercussioni sul tessuto produttivo, si pensi ad esempio al tema della transizione elettrica nel settore automotive e agli effetti che lo stesso sta avendo sui produttori di parti per il motore endotermico.

¹ Si vedano per tutti i lavori resi pubblici dal Cerved Group S.p.A. tra i quali il “Rapporto Cerved PMI 2023” e lo studio “Cerved Industry Forecast. Imprese italiane, fatturati 2024 in lieve aumento (+0,5%). Nel 2025 prosegue la crescita con forti differenze settoriali”.

Il fenomeno del *reshoring*, la tendenza economica che consiste nel fare rientrare a casa (o almeno in Europa) le produzioni che in precedenza erano state portate fuori dai confini nazionali, potrebbe apparire a prima vista un fattore positivo che, da un lato, rimette in gioco l'Italia, ma d'altro canto fa venire al pettine altre criticità come il costo del lavoro, che, come noto, è più alto che in molti altri paesi esteri. Le aziende italiane, pur nella logica della *supply chain* corta, dovranno fornirsi di materie prime dall'estero e queste non saranno a buon mercato. L'effetto sarà strutturale e alcune materie prime e semilavorati presenteranno dei prezzi di acquisto in crescita.

Tali situazioni possono portare gli imprenditori ad assumere un atteggiamento "statico" o passivo, e quindi a non investire e a non innovare: questo però è un atteggiamento che determinerà negli anni successivi problemi di competitività sul mercato.

Altri fattori di carattere più propriamente esogeno sono riferibili agli effetti di un'inflazione monetaria ancora presente e il cui andamento si è dimostrato non prevedibile, con conseguenti variazioni nei tassi di interesse che, come evidente, portano conseguenze negative sugli equilibri finanziari delle società.²

Le prospettive dei prossimi anni, in conseguenza di un andamento della crescita economica del settore industriale nazionale molto modesto, indicano situazioni di difficoltà soprattutto sul fronte dei margini lordi e della sostenibilità dell'indebitamento.

L'attenzione sulle crisi di impresa, correlate ad un peggioramento degli *score* creditizi e in generale alle difficoltà di pagamento delle aziende a rischio rimangono, quindi, un fattore da monitorare.

Come vedremo uno scenario di questo tipo porta anche a un aumento dei crediti a rischio e in default, con un possibile peggioramento del rapporto tra banche e imprese.

Gli effetti di una politica dei tassi di interesse troppo altalenante e del sovraindebitamento accumulato nell'era Covid risultano per molte piccole e medie imprese difficilmente gestibili.

Il rimborso delle rate dei finanziamenti stipulati nell'era Covid, valorizzate con il costo del denaro attuale, potrebbe risultare insostenibile per un numero significativo di soggetti, in particolar modo per quelle imprese che presentano un indice EBITDA margin³ percentuale rispetto al fatturato modesto e una bassa patrimonializzazione.

Molte imprese hanno contratto finanziamenti a medio lungo termine in un periodo dove i tassi "base" erano pari o inferiori a zero⁴; con gli attuali tassi di interesse di mercato questi soggetti si trovano a dover rimborsare rate molto più pesanti e la cui regolare restituzione in molti casi appare problematica.

Un altro segnale negativo proviene dalle abitudini e dai tempi di pagamento presenti nel sistema Italia, con le aziende di piccola e media dimensione che, a causa della pressione esercitata dalle grandi imprese e dalle catene di distribuzione, devono sottostare a scadenze più rigide e a una crescita media complessiva dei ritardi.

Passando agli elementi di criticità per le imprese di carattere più specificatamente interno questi sono, invece, spesso riconducibili alle difficoltà del ricambio generazionale, e in parte, in modo strettamente correlato, alla cosiddetta mancata *managerializzazione* delle imprese.

² Anche le previsioni per il 2024-25 non lasciano ben sperare, soprattutto sotto il profilo del rischio: in base al Cerved Group Score Forward Looking, l'indice di rischio prospettico, pur ipotizzando uno scenario base di stabilizzazione dei prezzi e rientro dei tassi entro il 2024, le PMI in area di sicurezza scenderebbero al 37,3% dall'attuale 41% (erano il 42,2% nel 2022), mentre quelle a serio rischio salirebbero all'8% dal 7,1%.

³ Acronimo di "*Earnings before interests taxes, depreciation and amortization*", viene anche definito "indicatore alternativo di performance" e utilizzato come indicatore sintetico della capacità di produzione di cassa dell'impresa, è formato dagli utili al lordo di interessi, imposte, ammortamenti e svalutazioni. L'EBITDA può essere inoltre uno degli "indicatori finanziari" di cui all'art. 2428 del Codice civile per la redazione della relazione sulla gestione.

⁴ Vale appena la pena di ricordare che nel periodo intercorso dal mese di gennaio 2016 al mese di giugno 2022 il tasso euribor a 12 mesi è sempre rimasto negativo.

Inoltre, i costi, gli obblighi e le competenze richiesti dalla regolamentazione nazionale e comunitaria diventano per le PMI sempre più difficilmente sostenibili; prova evidente del peso regolamentare richiesto dalla nuova *compliance* si riscontra analizzando le prescrizioni in tema di sostenibilità ambientale, sociale e di governance (ESG).

Per rispettare questi nuovi standard regolamentari, che ribadiamo non sono solo economici ma anche organizzativi e gestionali, le aziende dovranno sostenere spese per importi che rischiano di essere non tollerabili.

1.2 Segnali di allerta e indicatori della crisi

Gli sforzi per l'individuazione tempestiva e se possibile la prevenzione delle crisi di impresa hanno spinto la dottrina aziendalistica ad un continuo lavoro di ricerca dei segnali e degli indicatori che meglio potessero prestarsi a queste finalità.

Anticipando quanto più dettagliatamente verrà illustrato nei capitoli successivi, si richiama il concetto di crisi previsto dal nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (di seguito anche "CCII") e in particolare la definizione contenuta dall'art. 2, comma 1, lett. a), CCII, che definisce la crisi come: *"lo stato del debitore che rende probabile l'insolvenza e che si manifesta con l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi dodici mesi"*.

La nozione di crisi adottata evidenzia un approccio previsionale caratteristico della dottrina aziendalistica.

In primo luogo vengono di fatto richiamati concetti riferibili ai piani economici di natura previsionale, all'analisi delle future dinamiche di gestione e allo sviluppo dei flussi di cassa futuri, sempre da compararsi con le posizioni debitorie in essere. Quello che interessa qui sottolineare è la vicinanza della definizione richiamata dal CCII ai concetti presenti nelle migliori *practices* delle scienze aziendali.

Per la valutazione della sostenibilità futura dell'attività aziendale l'arco temporale di riferimento viene stabilito in 12 mesi, in perfetto allineamento con il periodo previsto per il monitoraggio della continuità aziendale dalle indicazioni di natura contabile.⁵

Altresì, si introducono in ambito normativo terminologie e modalità di azione proprie della dottrina aziendalistica e in particolare vengono richiamati elementi riconducibili al concetto di equilibrio e sostenibilità finanziaria. Non a caso, le fattispecie da monitorare, ai sensi dell'art. 3, comma 3 CCII, sono gli *"squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore"* e inoltre *"la sostenibilità dei debiti e le prospettive di continuità aziendale almeno per i dodici mesi successivi"*.

Accanto alla nozione di crisi e insolvenza il CCII introduce di fatto un'altra situazione di difficoltà dell'impresa, che può identificarsi con la condizione di *"squilibrio patrimoniale o economico-finanziario che rende probabile la crisi o l'insolvenza"*, trattasi della cosiddetta situazione di "pre-crisi" caratterizzata dalla sussistenza di uno squilibrio (patrimoniale o economico-finanziario) ma non di

⁵ Si veda in proposito il paragrafo 22 del principio contabile OIC 11 "Finalità e postulati del bilancio d'esercizio": *"Nella fase di preparazione del bilancio, la direzione aziendale deve effettuare una valutazione prospettica della capacità dell'azienda di continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito per un prevedibile arco temporale futuro, relativo a un periodo di almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio. Nei casi in cui, a seguito di tale valutazione prospettica, siano identificate significative incertezze in merito a tale capacità, nella nota integrativa dovranno essere chiaramente fornite le informazioni relative ai fattori di rischio, alle assunzioni effettuate e alle incertezze identificate, nonché ai piani aziendali futuri per far fronte a tali rischi ed incertezze. Dovranno inoltre essere esplicitate le ragioni che qualificano come significative le incertezze esposte e le ricadute che esse possono avere sulla continuità aziendale."*

tale entità da determinare la mancata copertura delle obbligazioni dei successivi 12 mesi tramite i corrispondenti flussi di cassa.

L'esame di alcuni segnali formali, richiamati all'art. 3, comma 4, CCII, dovrebbe agevolare l'individuazione tempestiva della crisi o dell'insolvenza; trattasi in particolare di: a) i debiti per retribuzioni scaduti da almeno 30 giorni pari a oltre la metà dell'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni; b) i debiti verso fornitori scaduti da almeno 90 giorni di ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti; c) le esposizioni verso banche e altri intermediari finanziari scadute da più di 60 giorni che rappresentino almeno il 5% delle esposizioni; d) i ritardi nei pagamenti che determinano l'attivazione degli obblighi di segnalazione dei creditori pubblici qualificati.

Infine, riguardo agli obblighi di segnalazione richiamati distintamente dal CCII e diretti ad attivare un meccanismo di monitoraggio interno all'impresa, si ricordano quelli posti in capo: (i) all'organo di controllo e al soggetto incaricato della revisione legale, in caso di sussistenza dei presupposti di crisi di impresa o di insolvenza⁶; (ii) ai creditori pubblici qualificati (INPS, INAIL, Agenzia delle entrate e l'Agenzia delle Entrate-Riscossione), in caso di superamento di certe soglie di debito e di scaduto temporale⁷; (iii) alle banche e agli altri intermediari finanziari, nel caso si registrino “*variazioni in senso peggiorativo, sospensioni o revoche degli affidamenti*”⁸ per il debitore.

Agli indicatori fin qui richiamati, devono poi affiancarsi altri indici e parametri frutto sia di differenti riferimenti normativi, sia dei principi della prassi aziendale. In particolare si possono ricordare: (i) il capitale sociale ridotto al di sotto dei limiti legali o non conformità del capitale ad altre norme di legge, come ad esempio ai requisiti di solvibilità o liquidità degli istituti finanziari; (ii) i procedimenti legali o regolamentari in corso che, in caso di soccombenza da parte dell'impresa, possono comportare richieste di risarcimento cui la stessa probabilmente non è in grado di far fronte; (iii) le modifiche di leggi o regolamenti o le politiche governative che si presume possano influenzare negativamente l'equilibrio dell'impresa; (iv) gli eventi naturali catastrofici contro i quali non è stato possibile stipulare una polizza assicurativa ovvero contro i quali è stata stipulata una polizza assicurativa con massimali insufficienti.

Infine, vengono spesso citati dalla dottrina anche altri indici prettamente “non finanziari”, potenziali sentinelle rilevanti una situazione di crisi d'impresa e che possono essere riassunti e classificati in: (i) indici relativi a situazioni esterne e/o di mercato (quali, ad esempio, la perdita di clienti chiave o di fornitori strategici, oppure l'ingresso di nuovi concorrenti nel mercato di riferimento); (ii) indici relativi a situazioni interne e/o di governance (quali, ad esempio, la perdita di dipendenti o amministratori chiave, o il difetto di compliance con norme di legge).⁹

L'utilità della creazione e misurazione degli indici non finanziari assume poi un'importanza particolare nell'ambito delle PMI. Per queste ultime, infatti, i soli indici finanziari rischiano di fornire un segnale di allerta solo quando la situazione risulta ormai irrimediabilmente compromessa, essendo basati su sistemi contabili previsionali più semplici e con un numero inferiore di dati a disposizione. Inoltre, le PMI spesso presentano situazioni di dimensione economica e di disponibilità di risorse umane strategiche limitate, fattispecie che rendono difficile contrastare i momenti difficili del mercato.

Tornando agli aspetti più numerici ed oggettivi, si sottolinea che dal bilancio d'esercizio, dai budget annuali e dai piani previsionali pluriennali si possono costruire indici di natura finanziaria utili a verificare l'equilibrio economico e finanziario dell'impresa, sia attuale sia prospettico.

Il costante monitoraggio di tali indici, ed il confronto tra i dati previsionali e quelli consuntivi, è

⁶ Vedasi art. 25-*octies* CCII.

⁷ Vedasi art. 25-*novies* CCII.

⁸ Vedasi art. 25-*decies* CCII.

⁹ In proposito si veda anche il Documento “Prevenire e gestire le difficoltà di impresa – Vademecum per le piccole e medie imprese” pubblicato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili nel mese di luglio 2023.

utile anche per verificare la capacità della stessa impresa di formulare delle previsioni future ragionevoli e affidabili.

Solo in questo caso l'utilizzo di indicatori di approccio *forward-looking* può realmente ritenersi adatto a svolgere quel ruolo di allerta di carattere previsionale richiesto nello specifico dal nuovo CCII.

Come è evidente, la previsione di verifica dell'adeguatezza dei flussi di cassa prospettici di far fronte alle scadenze debitorie nei dodici mesi successivi, contenuta nell'art. 2, comma 1, lett. a), CCII, non può prescindere dalla capacità dell'impresa di effettuare previsioni economico-finanziarie di qualità e affidabilità sufficiente.

Si ricorda, inoltre, che tali indicatori sono spesso simili a quelli utilizzati per la valutazione del merito creditizio dell'impresa e della sua connessa capacità prospettica di rimborso del debito.

In quanto a capacità informativa non si può comunque sottovalutare anche il contenuto del bilancio (annuale od infrannuale), in quanto lo stesso da un lato fornisce una fotografia della situazione dell'impresa, permettendo una prima verifica dell'equilibrio economico e finanziario, e dall'altro rappresenta la base per la verifica della ragionevolezza delle proiezioni.

Uno degli indici maggiormente utilizzati per il monitoraggio dell'equilibrio finanziario, anche prospettico, dell'impresa è il rapporto PFN/EBITDA. Il rapporto PFN/EBITDA, (ovvero Posizione Finanziaria Netta/Earnings Before Interests Taxes Depreciations e Amortizations) di fatto costituisce il legame tra l'ammontare dei debiti finanziari dell'impresa, al netto delle attività che potrebbero essere liquidate ed utilizzate per il rimborso degli stessi, e la generazione di cassa derivante dalla gestione ordinaria. Il risultato di tale rapporto approssima il tempo minimo (in anni) necessario per far fronte a detti debiti.¹⁰ La verifica dell'andamento di tale rapporto rappresenta un utile indicatore della capacità dell'impresa di fare fronte ai propri debiti.

L'indice che sicuramente presenta delle indiscutibili similitudini, e addirittura sovrapposizioni, con le previsioni normative del CCII, e che testimonia lo sforzo di avvicinamento della disciplina giuridica ai principi dell'economia aziendale, è sicuramente il DSCR (*Debt Service Coverage Ratio*), da intendersi come indicatore della sostenibilità dell'indebitamento e dunque anche del fabbisogno finanziario nel breve termine. Di fatto tale indicatore, ribadiamo di natura squisitamente aziendale, è da intendersi a tutti gli effetti come analogo al parametro richiamato dal CCII nella definizione dello stato di crisi all'art. 2, comma 1, lett. a), CCII.¹¹

1.3 Conseguenze della crisi sulle PMI

Come ricordato precedentemente, con il nuovo CCII sono state esplicitate le definizioni di “crisi” e di pre-crisi. Nei periodi di vita delle imprese interessati da queste fattispecie, ben conosciute dalle scienze aziendali, si possono rilevare alcuni comportamenti comuni e ben riconoscibili.

¹⁰ Si veda in proposito il documento di ricerca “Nozione di Ebitda e Posizione Finanziaria (PFN) per fini valutativi e negoziali”, pubblicato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili” nel marzo del 2024. In tale documento, inoltre, si specifica che nella versione di base la PFN può essere calcolata:

- sia in riferimento al breve periodo: (Totale debiti finanziari entro 18 mesi-Attività liquide);
- sia in riferimento al medio lungo periodo (o complessiva): (Totale debiti finanziari-Attività liquide).

Per Attività Liquide si fa riferimento alla cassa, ai conti correnti ed altri rapporti bancari con saldo maggiore di zero, titoli negoziabili e crediti finanziari. Nel calcolo della PFN devono essere incluse soltanto le attività e le passività “finanziarie”, il documento del CNDCEC su EBITDA e PFN, accogliendo prassi consolidate, ricorda anche la prudenza che deve essere rivolta nella valutazione di alcune poste dello stato patrimoniale da inserire nella PFN, la loro inclusione non può prescindere da un'analisi analitica del fenomeno rappresentato.

¹¹ Si veda in proposito Berti, *Valutazione del merito di credito e segnali di crisi: l'importanza del DSCR e la centralità dell'Ebitda*, in “Bilancio e Revisione”, numero 5 del 2023.

La crisi di impresa rappresenta una sfida per le PMI, le giuste strategie e un management efficace dovrebbero condurre ad una revisione e miglioramento del modello di business esistente. Fattore determinante è quello temporale, vi è infatti la necessità di agire tempestivamente e con decisione al fine di trasformare le difficoltà in possibilità di rinnovamento.

La crisi d'impresa, se pure come diremo si manifesta soprattutto attraverso segnali di natura finanziaria (difficoltà a fronteggiare con puntualità il rimborso dei propri debiti, illiquidità, presenza di scaduto in Centrale dei Rischi), ha in realtà le sue cause fondamentali nella gestione economica del *business*, siano esse relative all'insufficienza del fatturato a coprire i costi (mancato raggiungimento del cosiddetto *break even point*), oppure a causa di eccessi del costo del lavoro, scarsa automazione e digitalizzazione, prodotti e processi obsoleti, ecc.

La strategia di gestione della crisi, al momento della sua manifestazione, deve comportare azioni rapide e incisive. Gli aspetti interessati possono riguardare:

- una ristrutturazione operativa: con una razionalizzazione dei costi, un miglioramento dell'efficienza operativa, la focalizzazione sulle linee di prodotto redditizie;
- una ristrutturazione finanziaria: tramite la rinegoziazione dei debiti, la ricerca di nuovi finanziamenti, o la riorganizzazione del capitale societario;
- una svolta improntata all'innovazione e alla diversificazione: programmi di investimento in ricerca e sviluppo, l'esplorazione di nuovi mercati, la diversificazione dell'offerta di prodotti e servizi.

Il successo delle strategie di ristrutturazione dipende significativamente dalle capacità del management di guidare l'impresa attraverso la crisi.

Come è facile comprendere, le probabilità di insuccesso di un processo di ristrutturazione così complesso ed articolato possono essere elevate, anche piccoli errori o ritardi possono compromettere il risultato finale.

Le strategie di risanamento, se non inserite in un contesto di ristrutturazione aziendale organizzato e capace di introdurre elementi di discontinuità e di novità gestionali, possono anche avere l'effetto di rendere man mano l'impresa più fragile. Da un certo punto di vista è come se per diminuire il peso di situazioni di indebitamento divenute estremamente gravose, si diminuissero oltre che i costi delle attività non più necessarie anche i "muscoli" delle imprese, cioè quegli elementi necessari per competere sul mercato e tentare di recuperare le posizioni perdute.

Proviamo a richiamare alcune delle conseguenze più immediate che l'imminenza di una crisi può comportare per una PMI.

Per fare fronte a situazioni di crisi o pre-crisi spesso vengono implementate strategie di stretto contenimento dei costi aziendali, la conseguenza è la trasformazione dell'ambiente di impresa in un contesto di scarsa innovazione tecnologica, in cui gli investimenti tecnologici (come, ad esempio, l'intelligenza artificiale e la robotica) risultano sempre minori, con ovvia riduzione della competitività dell'impresa. Tale condizione può inoltre impedire alle imprese di usufruire dei crediti di imposta per beni strumentali e ricerca e sviluppo, afferenti ad esempio ai programmi 4.0 e 5.0, con ulteriore perdita di competitività rispetto ai concorrenti.

Altrettanto si può dire relativamente alla dinamica del numero degli occupati. Anche un trend di decrescita delle retribuzioni medie porterà come diretta conseguenza la perdita delle professionalità di alto livello ed un conseguente impoverimento del know-how immateriale dell'impresa.

In generale, la minore capacità di indebitamento porta ad una sempre maggiore diminuzione degli investimenti, specie in quei settori cosiddetti *capital intensive*, dove però l'arretramento, anche solo temporaneo, nei livelli assoluti di spesa conduce ad un'inesorabile uscita dal mercato. Si pensi poi agli investimenti volti a migliorare l'efficienza energetica e a incrementare l'utilizzo o la produzione

di energie rinnovabili. La riduzione di spesa per questi investimenti, in un contesto regolamentare sempre più attento ai fattori *green*, può risultare incompatibile con la permanenza in certi mercati.

Non si può comunque tacere delle situazioni, potenzialmente anche patologiche, a cui una crisi aziendale può condurre relativamente ai fenomeni dei ritardi nei pagamenti di tributi o di contributi previdenziali a carico delle imprese. Senza dimenticare che le imprese indebitate con il fisco sono costrette a pagare interessi e sanzioni sul debito fiscale, somme che erodono ulteriormente i loro profitti, oltre che essere giudicate spesso non più finanziabili dagli istituti di credito.

Proprio nella valutazione del merito creditizio da parte degli istituti di credito si intravedono le difficoltà maggiori delle situazioni di crisi.

Le banche oltre ad essere indispensabili in quasi ogni tentativo di ristrutturazione aziendale, sono anche soggette a requisiti regolamentari molto rigidi, regole che complessivamente riducono la capacità di dialogo con l'impresa debitrice. Se un'impresa in difficoltà vuole dialogare con le banche (e con i creditori finanziari in genere), essa deve conoscere queste regole, pena non comprendere le motivazioni e i comportamenti dei suoi interlocutori.

Tali rapporti presentano anche manifestazioni informative di carattere esterno, ci si riferisce alla Centrale Rischi, fonte delle informazioni sulla posizione creditizia dei clienti che ricorrono al credito per il sistema finanziario. La Centrale dei Rischi, sistema informativo sull'indebitamento della clientela verso le banche e le società finanziarie (intermediari), è a segnalazione obbligatoria, gestita direttamente da Banca d'Italia, anche se alimentata dalle banche e altri intermediari, e diventa pertanto un riscontro obbligatorio e obiettivo per i giudizi sulle successive richieste di credito da parte dell'impresa.

Le banche quando trattano con un cliente in difficoltà devono tenere conto del rispetto delle regole e dei principi dell'ordinamento settoriale del credito, integrati negli ultimi anni anche dalle linee guida EBA "Orientamenti in materia di concessione e monitoraggio di prestiti"¹², principi che impongono un processo valutativo articolato, incentrato su un adeguato controllo dei rischi. Il processo di concessione del credito prevede un approccio valutativo retrospettivo (*backward-looking approach*) per l'analisi dei dati e delle informazioni aziendali di carattere storico e consuntivo, ed un approccio prospettico (*forward-looking approach*) per la valutazione dei dati e delle informazioni aziendali. La concessione di nuovi affidamenti, specie a medio lungo termine, non può prescindere dalla predisposizione di un piano economico, finanziario e patrimoniale di medio periodo in cui sia dimostrata la congruità e l'idoneità del finanziamento richiesto a sostenere lo sviluppo aziendale.

In tale logica risulta fondamentale la capacità di rimborso finanziario prospettico manifestata dall'impresa, ovvero l'ammontare del flusso di cassa rinveniente dalla gestione operativa disponibile per il rimborso dei finanziamenti. Come è facile comprendere, per una PMI in crisi, che presenta una riduzione progressiva della liquidità e un deterioramento della capacità di generare profitto, le difficoltà del superamento di tali analisi paiono diventare insormontabili.

¹² Si vedano in proposito gli Orientamenti EBA (Autorità bancaria europea, *European Banking Authority*) in materia di concessione e monitoraggio dei prestiti (EBA/GL/2020/06). Ad agosto 2020 la Banca d'Italia ha dichiarato all'Autorità bancaria europea l'intenzione di conformarsi agli stessi. Con nota del luglio 2021 Banca d'Italia ha dato attuazione agli Orientamenti EBA, che assumono valore di orientamenti di vigilanza. Gli Orientamenti specificano i presidi di governance – in linea con gli Orientamenti dell'EBA sulla governance interna (EBA/GL/2017/11) – e quelli in materia di rischio di credito e controparte relativi al processo di erogazione e monitoraggio dell'attività creditizia disciplinati dall'art. 79 della CRD. Inoltre, introducono alcuni requisiti in materia di valutazione del merito di credito anche con riferimento alla disciplina prevista dagli artt. 18 e 20 della direttiva 2014/17/UE (MCD) e all'art. 8 della Direttiva 2008/48/UE (CCD).

2. Il Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza

2.1 Quadro generale

La nascita del fallimento può essere collocata in epoca medievale, risalendo a quel tempo, per la prima volta, la reazione dell'ordinamento nei confronti del fenomeno dell'insolvenza: il mercante che non onorava i propri debiti andava espulso dalla corporazione, ravvisandosi una presunzione di colpevolezza. La *ratio* corporativa del fallimento è venuta progressivamente meno con la rivoluzione industriale e con le codificazioni ottocentesche a favore del principio di libertà del commercio e di concorrenza, laddove il fallimento era sempre più visto come strumento di selezione naturale delle imprese a favore, esclusivamente, dei creditori. A differenza di tale evoluzione si è posta, invece, l'esperienza nordamericana che, a partire dall'inizio del XX secolo ha considerato l'insolvenza dell'imprenditore come un fisiologico incidente di percorso che, a tutela dei c.d. *stakeholders* (lavoratori, fornitori, imprese dell'indotto, ecc.), non doveva impedire un'efficiente riallocazione sul mercato delle aziende in crisi. Influenzate dall'esperienza nordamericana, le legislazioni europee hanno così iniziato ad orientarsi verso il concetto di continuità aziendale, determinando uno spostamento del potere di gestire il patrimonio, divenuto incapiente, dal debitore ai suoi creditori.

Per ottant'anni il fallimento è stato poi disciplinato da un *corpus* normativo autonomo (la legge fallimentare di cui al r.d. 16 maggio 1942, n. 262, di seguito anche "l.f.") nel quale sono state previste quattro diverse procedure concorsuali: in primo luogo il fallimento come soluzione naturale dell'insolvenza dell'imprenditore commerciale, il concordato preventivo, l'amministrazione controllata e la liquidazione coatta amministrativa, queste ultime procedure considerate "minori" governate da rigidi presupposti, a conferma della concezione pubblicistica¹³ e afflittiva¹⁴ dell'ordinamento italiano. Tale assetto normativo è rimasto sostanzialmente immutato (a parte gli interventi della Corte Costituzionale¹⁵) sennonché negli Anni Settanta del Novecento gli operatori sono stati indotti a ricorrere in modo strumentale alle procedure "minori" al fine di proseguire l'attività, nell'attesa di rinvenire una diversa soluzione in grado di consentire il salvataggio dell'impresa e, nei successivi Anni Ottanta e Novanta, si è passati ad un utilizzo sempre maggiore degli accordi stragiudiziali, ritenuti in quella fase storica più efficienti delle procedure concorsuali.

Negli Anni Settanta del secolo scorso, alla luce di rilevanti crisi industriali, è iniziata poi ad essere evidente l'inadeguatezza della l.f. in rapporto al fenomeno dell'insolvenza di imprese di grandi dimensioni: così, allo scopo di favorire, con una disciplina *ad hoc*, il risanamento dell'impresa e tu-

¹³ Satta, *La nuova legge sulle procedure concorsuali*, in *Riv. dir. proc. civ.*, 1942, 37; Ferrara, *il Fallimento*, 1959.

¹⁴ Stanghellini, *La genesi e la logica della legge fallimentare del 1942*, in Morbidelli (a cura di), *La cultura negli anni '30*, 2014.

¹⁵ Si pensi che con sentenza n. 141/1970, la Corte Costituzionale ha dichiarato l'illegittimità costituzionale dell'art. 15 l.f. nella parte in cui non prevede l'obbligo del tribunale di disporre la comparizione dell'imprenditore in camera di consiglio; con la sentenza n. 570/1989, ha dichiarato l'illegittimità costituzionale di detto comma 2, come modificato dalla l. 20 ottobre 1952, n. 1357, nella parte in cui prevede il tetto di lire 900.000 quale limite del capitale investito nell'azienda, non oltre il quale gli imprenditori esercenti un'attività commerciale sono considerati piccoli imprenditori.

telare i posti di lavoro, a inevitabile scapito della tutela dei creditori, è stata, dapprima, istituita l'amministrazione straordinaria con la l. 95/1979, sostituita a distanza di vent'anni dal d.lgs. 270/1999, affiancato poi dalla l. 39/2004, dettata per le grandissime imprese insolventi (Parmalat, Alitalia e Ilva, in particolare), concentrando la direzione dell'impresa nelle mani del potere amministrativo, senza ingerenza né dell'autorità giudiziaria né dei creditori.

Sospinto dall'obiettivo di ridurre i fallimenti a vantaggio di soluzioni negoziate della crisi, ponendo al centro l'interesse dei creditori e arretrando le prerogative del giudice, il legislatore è quindi intervenuto con la novella del 2005, ridisegnando il concordato preventivo¹⁶, agevolandone l'utilizzo e introducendo, tra l'altro, due istituti di matrice privatistica, gli accordi di ristrutturazione dei debiti e i piani attestati di risanamento: ciò, tra l'altro, ha determinato un nuovo ruolo per il giudice, a cui è stato demandato non più il potere di gestione diretta della crisi d'impresa ma il potere di controllo della regolarità della procedura e di valutazione, in posizione di terzietà, degli accordi per la regolazione della stessa crisi e di garanzia dell'equilibrio tra impresa debitrice e ceto creditorio, oltre che di controllo delle disomogenee e talvolta confliggenti posizioni creditorie¹⁷. Nel 2006 è stata approvata la riforma organica del fallimento, rendendola meno afflittiva, abrogando la dichiarazione di fallimento d'ufficio, riducendo i poteri del giudice delegato a favore delle prerogative del curatore e del comitato dei creditori, prevedendo la redazione di un dettagliato programma di liquidazione e dedicando maggiore attenzione alle vicende riallocative dell'azienda (come la sua cessione e il suo affitto). Si sono succeduti, in seguito, interventi modificativi della l.f., caratterizzati, tuttavia, da mancanza di organicità e sistematicità, come, nel 2015, la "miniriforma" del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione, che ha introdotto gli istituti delle proposte concorrenti e delle offerte concorrenti, valorizzando il principio di competitività in ambito concordatario, nell'ottica del miglior soddisfacimento dei creditori. Nel 2015 il Ministero della giustizia ha nominato una commissione con il compito di elaborare i principi della legge delega per la riforma del diritto della crisi e dell'insolvenza, all'interno di un perimetro normativo che andava dalle crisi da sovraindebitamento dei consumatori e degli altri soggetti non fallibili, all'insolvenza delle grandi e grandissime imprese soggette all'amministrazione straordinaria. Dai lavori di detta commissione è derivato poi il testo della l. 155/2017, nella quale sono contenuti i principi di delega cui si è poi attenuto il legislatore delegato nel redigere il Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza, di cui al D.Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 ("CCII")¹⁸.

Si tratta di un sistema in cui, certamente, il tessuto normativo di riferimento è dato dal CCII, ma in cui si innestano il D.Lgs. 26 ottobre 2020, n. 147 "correttivo", il successivo D.Lgs. 17 giugno 2022 n. 83 ("Correttivo-bis") di attuazione della Direttiva (UE) 2019/1023 ("**Direttiva Insolvency**"), che

¹⁶ Fabiani, *Concordato preventivo*, in *Id.*, *Fallimento e concordato preventivo*, 2014, II, 29, definisce "epocale" l'intervento del D.L. 14 marzo 2005, n. 35.

¹⁷ Minutoli, *L'autonomia privata nella crisi d'impresa tra giustizia contrattuale e controllo di merito (o di meritevolezza)*, in *Fall.*, 2008, 1047.

¹⁸ L'impostazione di fondo del CCII, come rilevato da uno dei massimi studiosi della materia, prevede ora "[...] alcuni procedimenti "imposti", nei quali la garanzia patrimoniale è attuata coattivamente: la liquidazione giudiziale, la liquidazione coatta amministrativa, l'amministrazione straordinaria. In altri, invece, si transita per un accordo fra debitore e creditori: ciò accade nel concordato preventivo e nel concordato minore, negli accordi di ristrutturazione, nel piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione. Vi sono poi istituti di regolazione della crisi cui non corrisponde un procedimento, come accade nel piano attestato di risanamento e nella composizione negoziata. Ed ancora vi sono procedure che sono sottoposte al "governo" della autorità giurisdizionale (la liquidazione giudiziale, il concordato preventivo e le procedure di sovraindebitamento) ed altre a quello della autorità amministrativa (la liquidazione coatta e l'amministrazione straordinaria). Vi sono procedure necessariamente disgregative del patrimonio (la liquidazione giudiziale, la liquidazione coatta amministrativa, nonché la liquidazione dei beni del debitore civile) ed altre nelle quali il baricentro sembra collocarsi nella continuità dell'impresa (l'amministrazione straordinaria)" Fabiani, *Il sistema e i principi del diritto della crisi dell'impresa*, in *Diritto della crisi*, 2024.

è stato seguito dal D.Lgs. 13 settembre 2024, n. 136 (“**Correttivo-ter**”). La frantumazione normativa si diffonde anche al di fuori del sistema del CCII, considerando ad esempio, la legge sull’amministrazione straordinaria (D.Lgs. 8 luglio 1999, n. 270, il D.L. 23 dicembre 2003, n. 347 e il D.L. 28 agosto 2008, n. 134), oppure il TUB, di cui al D.Lgs. 1° settembre 1993, n. 385.

2.2 Obiettivi e principi ispiratori

Il CCII introduce una disciplina organica della materia concorsuale con l’ambizione di “*riconduurre il sistema ad unità prevedendo l’applicabilità dei principi generali del codice*” e di realizzare l’obiettivo di “*soddisfare imprescindibili esigenze di certezza del diritto, che postulano un sufficiente grado di prevedibilità della decisione del giudice*” ma, soprattutto, di rileggere il sistema della crisi e dell’insolvenza alla luce delle fonti comunitarie¹⁹. Come per queste ultime, il CCII, definisce infatti preliminarmente, le nozioni più rilevanti ed enuncia i principi generali non senza fornire, peraltro, una dettagliata disciplina degli istituti. In linea di massima, può dirsi che i principali obiettivi che il CCII si propone siano: (i) consentire, nella prospettiva del risanamento, una diagnosi precoce dello stato di difficoltà delle imprese, evitando che il ritardo nel percepire i segnali di crisi di un’impresa possa poi portare a uno stato di crisi irreversibile; (ii) preservare, quanto più possibile, l’attività aziendale in crisi a causa di particolari contingenze; (iii) garantire ai creditori l’ottenimento di un soddisfacimento (seppur parziale) del proprio credito; (iv) evitare alla collettività le conseguenze negative connesse alla chiusura di un’impresa, soprattutto in termini di perdita di posti di lavoro e, da ultimo, (v) salvaguardare la capacità imprenditoriale di coloro che vanno incontro a un fallimento di impresa²⁰.

Se centrale è, infatti, l’emersione anticipata della crisi, venendo introdotte con il CCII misure dirette a favorire e implementare i processi di (tempestiva) ristrutturazione aziendale, altrettanto importante è la precisazione, in esso contenuta, della nozione di “crisi” e l’introduzione per la prima volta di una disciplina organica anche dell’insolvenza del piccolo imprenditore e del c.d. debitore civile, così come il venir meno di ogni valenza sanzionatoria tradizionalmente attribuita al fallimento²¹, sostituito da una procedura di liquidazione giudiziale. Inoltre, nel CCII, il principio della *par condicio creditorum*, anche se ridimensionato, non è eliminato²². Nello stesso codice sono altresì indicati con chiarezza i doveri del debitore, primo fra tutti, quello, decisivo per valutarne la sua responsabilità, di adottare un adeguato assetto organizzativo e di dotarsi di misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi.

Il generale principio di cui all’art. 1175 c.c., grazie al CCII, trova poi applicazione anche in ambito concorsuale, prevedendo lo stesso codice il dovere del debitore e dei creditori di comportarsi secondo buona fede e correttezza nell’esecuzione degli accordi e nella fase delle trattative.

¹⁹ Tali obiettivi, già enunciati nella l. delega 19 ottobre 2017, n. 155, sono espressamente indicati a p. 3 e a p. 21 della Relazione illustrativa del CCII.

²⁰ Nella versione antecedente al Correttivo-bis, l’art. 3 CCII, al comma 1, prevedeva espressamente: “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”.

²¹ Di Marzio, *Fallimento, Storia di un’idea*, 2018.

²² L’azione revocatoria fallimentare, il più tradizionale strumento di tutela della *par condicio creditorum*, viene mantenuta con i limiti temporali e le numerose esenzioni già introdotte dal D.L. 14 marzo 2005, n. 35, ulteriormente depotenziata dalla previsione degli istituti di composizione della crisi (che di fatto coprono buona parte del c.d. “periodo sospetto”) e dagli incentivi diretti a favorire la prosecuzione dell’attività aziendale. Inoltre, secondo Fabiani, *Il sistema e i principi del diritto della crisi dell’impresa*, in *Diritto della crisi*, 2024, “Un colpo decisivo alla *par condicio* è stato assestato dal legislatore quando ha ritenuto di impiantare anche nel nostro ordinamento l’istituto delle classi dei creditori”.

Nel concordato preventivo, che ha come preconditione il dovere di informazione completa, veritiera e trasparente del debitore, rilevante è poi il ruolo del giudice: la valutazione circa la “fattibilità economica” del piano, che deve accompagnare “l’ammissibilità giuridica” della proposta (art. 47 CCII), oppure la nozione di “atti di frode” quale presupposto per la revoca dell’ammissione (art. 106 CCII), implicano un controllo di fattibilità e ragionevolezza che si aggiunge a quello di legalità. Questo nuovo ruolo trova la sua giustificazione nella generale vincolatività per tutti i creditori degli effetti del concordato omologato, nelle asimmetrie esistenti tra gli stessi appartenenti al ceto creditorio e nelle ricadute (più o meno rilevanti) sull’equilibrio di mercato degli accordi negoziali di regolazione della crisi d’impresa²³.

D’altra parte, gli artt. 1-11 CCII contengono i principi ispiratori della riforma, nonché un loro primo adattamento alla struttura processuale²⁴.

²³ Secondo Fabiani, *op. cit.*, “*Il diritto della crisi e dell’insolvenza è funzionale ad assicurare una serie composta di obiettivi e fra questi, di certo, compare, in primo piano (quanto meno nelle procedure giurisdizionali), quello di tutelare i diritti dei creditori attraverso il loro coattivo soddisfacimento*” [tuttavia] “*il soddisfacimento dei creditori è sì una componente essenziale di una procedura di insolvenza ma per scelte di politica economica non sempre in armonia col diritto, può essere fortemente compressa quando l’ordinamento reputa prevalenti interessi diversi (da quelli dei creditori): uno fra tutti, l’interesse alla continuità dell’attività di impresa, a sua volta giustificato, ad esempio, dall’interesse al mantenimento dei livelli occupazionali*”.

²⁴ “[...] consentendo un sufficiente grado di prevedibilità della decisione del giudice e mirando al miglioramento dell’efficienza del sistema economico. La disponibilità di efficienti strumenti di gestione delle crisi d’impresa favorisce il buon funzionamento del sistema economico. Una disciplina dell’insolvenza efficace dovrebbe assicurare la tempestiva liquidazione delle imprese non più produttive e la ristrutturazione di quelle che versano in situazioni di temporanea difficoltà, favorendo quindi l’efficiente riallocazione delle risorse e accrescendo la produttività dell’economia. Un sistema di gestione delle crisi che tuteli in maniera adeguata sia i creditori che i debitori, anche tramite la possibilità di valorizzare l’attivo e liquidarlo in tempi contenuti, può favorire la disponibilità del credito e contenerne il costo senza scoraggiare l’assunzione di rischio da parte delle imprese, favorendo quindi l’investimento e l’innovazione. Una veloce soluzione delle crisi d’impresa può, infine, favorire la dismissione dei crediti deteriorati e rafforzare la solidità delle banche, con effetti positivi sulla stabilità finanziaria e sull’offerta di credito”, come rilevato da D’Attorre, *I principi generali del Codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza*, in *Diritto della crisi*, 2022, il quale, tra i principi generali del CCII, indica quale principio “espresso” quello della buona fede e correttezza di cui all’art. 4 CCII e, quale principio “inespresso” quello della sostenibilità ambientale e sociale o, con formula che in larga parte ne condivide il contenuto, della responsabilità sociale dell’impresa.

3. Ruolo e responsabilità degli organi societari nei processi di turnaround

3.1 Fase di pre-crisi: necessità di assetti aziendali adeguati e di flussi informativi inter-organici

3.1.1 Premessa sistematica

L'evoluzione dei sistemi economici e aziendalistici degli ultimi decenni ha fatto emergere alcuni punti di approdo, ormai pressoché incontestati.

Il primo: l'economia contemporanea presenta un *“quadro più dinamico ed instabile”* che *“rende la “crisi” elemento fisiologico dell'impresa, tanto da esigere una struttura organizzativa capace di intercettarne i segnali prima che essa evolva verso l'irreversibile insolvenza”*²⁵.

Il secondo: nell'economia contemporanea la schumpeteriana, la *“distruzione creatrice”* di imprese è diventata una chimera che cede sempre più il passo a una perniciosa distruzione-distruittiva, con rovinose ricadute per i portatori d'interessi dell'impresa, sia interni (*shareholders*: i soci) che esterni (*stakeholders*: istituti di credito, dipendenti, fornitori, clienti, ecc.).

Conseguentemente, la struttura organizzativa d'impresa deve consentire *“tanto l'emersione e l'intercettazione, quanto la gestione, tempestive e anticipate, della crisi, con la finalità primaria (e sovraordinata) della preservazione della continuità e del risanamento dell'impresa, salvaguardandone, per quanto possibile, l'unitarietà e l'organicità dei beni, delle risorse e dei valori, anche intangibili, che ne costituiscono l'essenza e il fondamento”*²⁶.

In buona sostanza, è maturata l'idea che la dotazione di una idonea struttura organizzativa *“in ciascuna impresa non è interesse solo dell'impresa, ma lo è anche, in termini almeno altrettanto forti, delle altre imprese, del sistema, del mercato”*²⁷.

3.1.2 Quadro normativo di riferimento

A. Le norme primigenie: gli artt. 2381, comma 5, e 2403, comma 1, c.c. introdotti per le (sole) s.p.a. dalla riforma societaria del 2003

All'interno delle linee evolutive dello scenario sistemico economico-aziendalistico, il sistema normativo, a partire dalla riforma societaria del 2003, ha generato una serie di norme giuridiche che hanno sostanzialmente ridisegnato, in punto di assetti aziendali, il diritto dell'impresa in generale, ancor prima del diritto societario in senso stretto.

La prima norma rilevante in tema di assetti aziendali, tra le più innovative della riforma societaria del 2003, è stato il nuovo art. 2381, comma 5, c.c.. Tale norma, riferita alle sole s.p.a., prescrive che

²⁵ Fortunato, *Assetti organizzativi dell'impresa nella fisiologia e nella crisi*, in *Giur. comm.*, 2023, I, 902.

²⁶ Benazzo, *Gli assetti proprietari e la circolazione delle partecipazioni sociali nel prisma del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Riv. soc.*, 2023, 17.

²⁷ Di Cataldo, *Assetti organizzativi della società per azioni e adeguatezza. Alcuni profili fin qui un po' trascurati*, in *Giur. comm.*, 2024, I, 252.

gli “organi delegati curano che l’assetto organizzativo, amministrativo e contabile sia adeguato alla natura e alle dimensioni dell’impresa”, coniando in tal modo un “*ormai indissolubile trinomio*”²⁸ relativo alla struttura organizzativa dell’impresa.

Degna di nota è stata l’attenzione del legislatore dedicata a determinati attori della struttura interna delle s.p.a. (organi delegati, consiglio di amministrazione, collegio sindacale), mediante l’assegnazione a ciascuno di una specifica competenza e modalità d’intervento in vario senso nella creazione e nella successiva esistenza degli assetti societari, sulla base di specifiche competenze intra-organiche e inter-organiche normativamente prefissate.

B. Le nuove norme dei riformatori del diritto concorsuale, domestico (2019) ed eurounitario (2022)

a. Il nuovo art. 2086, comma 2, c.c.

Il CCII è venuto a innovare il sistema degli assetti aziendali, configurandoli come “*il principale pilastro*”²⁹ per il perseguimento dei seguenti principali obiettivi della riforma del diritto della crisi d’impresa e delle procedure concorsuali: (i) da un lato, favorire l’emersione tempestiva delle situazioni di difficoltà dell’impresa, in funzione preventiva della crisi e della sua degenerazione in insolvenza; (ii) dall’altro, assicurare, nel contempo, che le imprese in crisi possano attivarsi per il superamento della crisi (e il recupero della continuità aziendale).

In tale prospettiva, proiettando sul piano generale i principi e doveri normati per le sole s.p.a. dal riformatore societario del 2003 nei suindicati artt. 2381 e 2403 c.c., l’art. 375, comma 2, CCII ha introdotto il nuovo testo dell’art. 2086, comma 2, c.c. (entrato in vigore il 16 marzo 2019).

Sul piano soggettivo, il nuovo art. 2086, comma 2, c.c. si indirizza ad ogni “*imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva*”, in modo tale da ampliare la platea dei destinatari dei suoi precetti normativi, restando così fuori dal loro ambito di applicazione solo l’imprenditore individuale.

Sul piano oggettivo (e precettivo), il nuovo art. 2086, comma 2, c.c. prescrive³⁰ i seguenti doveri: (a) il dovere di “*istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura ed alle dimensioni dell’impresa*” (nel solco del primigenio art. 2381 c.c. del 2003), aggiungendo, tuttavia, che tale assetto debba istituirsi “*anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell’impresa e della perdita della continuità aziendale*”: c.d. dovere di “*early warning*” (allerta precoce); (b) il dovere di “*attivarsi senza indugio per l’adozione e l’attuazione di uno degli strumenti previsti dall’ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale*”: c.d. dovere di “*immediate reaction*” (dovere di reazione immediata).

È evidente la portata innovatrice (se non rivoluzionaria) dell’art. 2086, comma 2, c.c. – collocato al vertice della disciplina normativa dell’imprenditore (e dell’impresa) in generale – dalla cui lettura emerge chiaramente l’orientamento del riformatore concorsuale volto, da una parte, “*a garantire che l’impresa collettiva sia costruita, fin dai suoi albori, in modo da prevenire la crisi, con idonee organizzazioni e articolazioni interne destinate (anche) a coglierne subito i primi sintomi, per stroncarne la degenerazione in situazioni potenzialmente irreversibili*”³¹, dall’altra, a riconfigurare la stessa nozione d’impresa, quale “*complesso economico funzionante destinato alla duratura produzione di valore economico*”³² sul piano oggettivo, indifferente essendo, sul piano soggettivo, il relativo titolare.

²⁸ Garesio, *Codice della crisi: tra novità e dubbi (ir)risolti (I parte) – Assetti organizzativi, amministrativi e contabili in cerca di contenuto*, in *Giur. it.*, 2023, 1444.

²⁹ Nosellotti – Tolomei, *L’adeguatezza degli assetti aziendali alla luce del codice della crisi di impresa e dell’insolvenza*, in *Riv. dott. comm.*, 2023, 283.

³⁰ In modo tale da diventare “*una norma centrale della disciplina dell’impresa*” (Spolidoro, *Note critiche sulla «gestione dell’impresa» nel nuovo art. 2086 c.c. (con una postilla sul ruolo dei soci)*, in *Riv. soc.*, 2019, 259).

³¹ Benedetti, *Gli «assetti organizzativi adeguati» tra principi e clausole generali. Appunti sul nuovo art. 2086 c.c.*, in *Riv. soc.*, 2023, 965.

³² Paletta, *Adeguati assetti e loro scalabilità alla luce del Codice della crisi di impresa*, in Balestra – Martino (a cura di), *Crisi d’impresa e responsabilità nelle società di capitali*, Milano, 2022, 8-9.

In estrema sintesi, la *ratio* ispiratrice della riforma del diritto della crisi d'impresa e, in particolare, del nuovo art. 2086 c.c. è “*che prevenire è molto meglio che curare*”³³!

b. L'art. 3 CCII

Nell'ambito dei propri principi generali (artt. 1-11 CCII) e, più precisamente, degli obblighi a carico dei soggetti che partecipano alla regolazione della crisi o dell'insolvenza, il CCII ha operato ulteriori puntualizzazioni ed integrazioni in punto di disciplina degli assetti aziendali.

Infatti, in un ideale dialogo con il codice civile innovato dal CCII, l'art. 3 CCII³⁴ (sotto la rubrica “Adeguatezza delle misure e degli assetti in funzione della rilevazione tempestiva della crisi d'impresa”), nel rivolgersi all’“imprenditore collettivo”, in primo luogo, ribadisce che esso “deve istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato ai sensi dell'art. 2086 del codice civile” e ripete ancora una volta che tale dovere vada assolto “ai fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi e dell'assunzione di idonee iniziative” (art. 3, comma 2, c.c.).

In secondo luogo, specificando e articolando più in dettaglio il contenuto precettivo del principio di doverosa istituzione di assetti aziendali adeguati (solo enunciato, ma non declinato in dettaglio nell'art. 2086 c.c.), l'art. 3, comma 3, CCII chiarisce che gli assetti aziendali che l'imprenditore collettivo ha il dovere di istituire “devono consentire di:

- a. rilevare eventuali squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore;
- b. verificare la sostenibilità dei debiti e le prospettive di continuità aziendale almeno per i dodici mesi successivi e rilevare i segnali [di allarme] di cui al comma 4 [del medesimo art. 3];
- c. ricavare le informazioni necessarie a utilizzare la lista di controllo particolareggiata e a effettuare il test pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento di cui all'art. 13, al comma 2 [del CCII]”³⁵.

In terzo luogo, l'art. 3, comma 4, CCII elenca i “segnali” da intercettare in vista della tempestiva previsione dell'emersione dello stato di crisi aziendale, individuandoli come segue:

- “a. l'esistenza di debiti per retribuzioni scaduti da almeno trenta giorni pari a oltre la metà dell'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni;
- b. l'esistenza di debiti verso fornitori scaduti da almeno novanta giorni di ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti;
- c. l'esistenza di esposizioni nei confronti delle banche e degli altri intermediari finanziari che siano scadute da più di sessanta giorni o che abbiano superato da almeno sessanta giorni il limite

³³ Di Ciommo, *La responsabilità civile di inizio millennio. Il caso del nuovo art. 2086 c.c. in tema di responsabilità di imprenditore e amministratori*, in *Danno e resp.*, 2022, 420.

³⁴ Nell'ultimo testo vigente introdotto dal Correttivo-bis, relativo alle “Modifiche al codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza di cui al decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, in attuazione della direttiva (UE) 2019/1023” [i.e. la Direttiva *Insolvency*].

³⁵ Detto art. 13, comma 2, CCII, a proposito della piattaforma telematica nazionale di accesso alla composizione negoziata della crisi d'impresa, prescrive che, in tale piattaforma “sono disponibili una lista di controllo particolareggiata, adeguata anche alle esigenze delle micro, piccole e medie imprese, che contiene indicazioni operative per la redazione del piano di risanamento, un test pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento e un protocollo di conduzione della composizione negoziata accessibili da parte dell'imprenditore e dei professionisti dallo stesso incaricati. La struttura della piattaforma, il contenuto della lista di controllo particolareggiata, le modalità di esecuzione del test pratico e il contenuto del protocollo sono definiti dal decreto dirigenziale del Ministero della giustizia adottato ai sensi dell'articolo 3 del decreto-legge 24 agosto 2021, n. 118, convertito, con modificazioni, dalla legge 21 ottobre 2021, n. 147”.

degli affidamenti ottenuti in qualunque forma purché rappresentino complessivamente almeno il cinque per cento del totale delle esposizioni;

d. l'esistenza di una o più delle esposizioni debitorie previste dall'art. 25-*novies*, comma 1 CCII³⁶.

c. Analisi comparativa degli artt. 2086 c.c. e 3 CCII

Una prima analisi comparativa – dopo l'ultima modifica del giugno 2022 – delle principali disposizioni normative sugli assetti aziendali ha portato gli studiosi del diritto concorsuale alle seguenti riflessioni.

Un aspetto positivo è il richiamo espresso dell'art. 3, comma 2, CCII all'art. 2086, comma 2, c.c., il che contribuisce a dare una maggior coerenza tra le disposizioni normative in tema di assetti aziendali situate in diversi corpi normativi.

Tuttavia, emergono alcune controversie riguardo a quale sia la finalità degli assetti aziendali. Infatti, nell'art. 2086, comma 2, c.c. si specificano solo alcuni degli obiettivi di questi ultimi, come la rilevazione tempestiva della crisi d'impresa e della perdita della continuità aziendale, ma l'uso della particella aggiuntiva “anche” nel corpo della norma denota una chiara polifunzionalità.

Di contro, l'art. 3 CCII, anche se ribadisce le anzidette finalità, elimina nel comma 2 la parola “anche”. In tal modo, si potrebbe indurre l'interprete (distratto) a ritenere che gli assetti aziendali avrebbero l'unico fine di rilevare tempestivamente lo “stato di crisi” e di assumere “idonee iniziative” per il suo superamento. Inoltre, l'art. 3 CCII non pone più sullo stesso piano – sempre nel comma 2 – lo stato di crisi e la continuità aziendale (come fa invece l'art. 2086, comma 2, c.c.): infatti, quest'ultima viene invece collocata, dal comma 3 dell'art. 3 CCII, come uno degli indicatori della crisi d'impresa, prevedendo che debbano esser verificate – in una prospettiva dinamica – “le prospettive di continuità aziendale almeno per i dodici mesi successivi” (mentre l'art. 2086, comma 2, c.c. parla solo di dovere di rilevazione – in una prospettiva statica – della “perdita” della continuità aziendale).

Altro elemento peculiare dell'art. 3 CCII rispetto all'art. 2086, comma 2, c.c. è che il menzionato obiettivo generale di tempestiva rilevazione della crisi viene accompagnato, nell'art. 3, comma 3 CCII, da alcuni obiettivi specifici, che ne rappresenterebbero una semplice declinazione.

Peraltro, dalla lettura del testo iniziale dell'art. 3, comma 3, CCII (“prevedere tempestivamente l'emersione della crisi d'impresa”) si emergerebbe un'anticipazione, sul piano cronologico, del fine degli assetti aziendali. Sembra ormai che quest'ultimo sia costituito dall'intercettazione non più della crisi in atto (come potrebbe suggerire l'art. 2086, comma 2, c.c.), bensì della (futura) emersione di essa, reindirizzando l'attenzione da uno stato di crisi in atto ad uno meramente in potenza (pre-crisi). Questa idea sarebbe confermata dalla relazione illustrativa al Correttivo-*bis*, dove si afferma che la funzione dell'art. 3 CCII è, “in attuazione dei principi contenuti nella direttiva [i.e., la Direttiva *Insolvency*], fornire all'imprenditore le indicazioni utili e necessarie per cogliere tempestivamente i primi segnali di difficoltà, anche prima diventino vera e propria crisi e di attivarsi per risolvere le problematiche insorte”.

³⁶ Vale a dire:

(A) il ritardo di oltre 90 giorni nel versamento all'INPS di contributi previdenziali di ammontare superiore: (i) per le imprese con lavoratori subordinati e parasubordinati, al 30 per cento di quelli dovuti nell'anno precedente e all'importo di euro 15.000; oppure (ii) per le imprese senza lavoratori subordinati e parasubordinati, all'importo di euro 5.000;

(B) l'esistenza di un debito verso l'INAIL per premi assicurativi, scaduto da oltre 90 giorni e non versato per un importo superiore a euro 5.000;

(C) l'esistenza di un debito scaduto e non versato verso l'Agenzia delle entrate relativo all'IVA – risultante dalla comunicazione dei dati delle liquidazioni periodiche di cui all'art. 21-bis del decreto-legge 31 maggio 2010, n. 78, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 2010, n. 122 – di importo superiore a euro 5.000 e, comunque, non inferiore al 10 per cento dell'ammontare del volume d'affari risultante dalla dichiarazione relativa all'anno d'imposta precedente; la segnalazione è in ogni caso inviata se il debito è superiore all'importo di euro 20.000;

(D) l'esistenza di crediti affidati per la riscossione, nei confronti dell'Agenzia delle entrate-Riscossione, autodichiarati o definitivamente accertati, che sono scaduti da oltre 90 giorni e che hanno un importo superiore: (i) per le imprese individuali, a euro 100.000, (ii) per le società di persone, a euro 200.000, (iii) per tutte le altre società, a euro 500.000.

d. I nuovi artt. 2257, 2380-bis, 2409-novies e 2475 c.c.

Il principio generale *ex art. 2086*, comma 2, c.c.³⁷ che fissa – per il caso di crisi – i suindicati doveri preventivi (tempestiva rilevazione dei segnali di crisi/pre-crisi) e reattivi (adozione senza indugio degli strumenti per il superamento della crisi/pre-crisi), a carico degli imprenditori societari, viene riaffermato e specificato nelle norme relative alle competenze gestorie degli organi di amministrazione di ciascun tipo societario con scopo lucrativo³⁸.

Abbiamo così che gli artt. 2257 (per le s.s., ma applicabile anche agli altri tipi di società di persone³⁹), 2380-bis (per le s.p.a. e s.a.p.a.⁴⁰ con il sistema di amministrazione di tipo tradizionale), 2409-novies (per le s.p.a. con il sistema di amministrazione di tipo dualistico) e 2475 c.c. (per le s.r.l.) prescrivono che “[l]’istituzione degli assetti di cui all’art. 2086, secondo comma, spetta esclusivamente agli amministratori” (artt. 2257, comma 1, 2380-bis, comma 1 seconda parte, art. 2475, comma 1 prima parte, c.c.) oppure, nell’ambito delle s.p.a. con sistema dualistico, “al consiglio di gestione” (art. 2409-novies, comma 1 seconda parte, c.c.). Ne consegue che, in tema di assetti aziendali, non è possibile alcun coinvolgimento diretto, sul piano decisionale, dei soci; mentre è invece il collegio sindacale ad esser munito, come accennato sopra, di specifiche competenze di vigilanza sull’agire degli amministratori e di intervento e stimolo alla loro azione, come meglio illustrato nel successivo § 3.1.3(C).

**3.1.3 Il contenuto specifico degli assetti aziendali (e del correlato obbligo di istituirli):
profili statici e dinamici**

A. Premessa terminologica

Il linguaggio del legislatore relativo agli assetti aziendali li specifica mediante l’uso di tre aggettivi (“organizzativi”, “amministrativi” e “contabili”), che non è accompagnato, peraltro, da alcuna previsione normativa che ne specifichi espressamente il contenuto e le caratteristiche, anche in via differenziale rispetto alle altre tipologie di assetto.

Per far ciò, occorre rivolgersi a mondi scientifici non giuridici, di natura economico-aziendalistica, in cui non vi è, tuttavia, una chiara unitarietà di vedute sulle caratteristiche tipizzanti di ciascuna tipologia di assetto aziendale.

B. Le (incerte) nozioni di assetti organizzativi, amministrativi e contabili

a. Gli assetti organizzativi e amministrativi

In particolare, sembrerebbe non esistere un generale consenso tra gli studiosi e gli operatori in merito alla precisa identificazione degli assetti aziendali “organizzativi” e di quelli “amministrativi”.

Secondo il prevalente orientamento, gli assetti “organizzativi” (in senso stretto) vanno riferiti alla struttura ed al governo dell’organizzazione aziendale, attraverso la definizione delle funzioni, delle competenze, del sistema delle deleghe gestionali e dei poteri-doveri (e correlate responsabilità) facenti capo ai soggetti e agli organi coinvolti nell’attività aziendale (profilo statico), in conformità alle previsioni dei seguenti documenti aziendali: (a) l’organigramma, che delinea i rapporti di gerarchia verticale e conseguente sovraordinazione/subordinazione dei soggetti aziendali; (b) il funzionigramma, che descrive i compiti e le funzioni aziendali in un rapporto di tipo orizzontale; (c) il mansionario, che individua i compiti spettanti a ciascuna categoria del personale aziendale.

I suindicati documenti aziendali ed elementi imprescindibili di un “adeguato” assetto organizza-

³⁷ Introdotta, come visto sopra, nel 2019 dal CCII e specificata poi dall’art. 3 CCII, nel testo attualmente vigente fissato nel 2022 in sede di attuazione della Direttiva *Insolvency*.

³⁸ Vale a dire le società di persone (s.s., s.n.c. e s.a.s.) e le società di capitali (s.p.a., s.a.p.a. e s.r.l.).

³⁹ Per le s.n.c., in virtù del richiamo all’art. 2257 c.c. operato dall’art. 2293 c.c., per le s.a.s., alla luce del doppio rinvio previsto nell’art. 2315 c.c.

⁴⁰ Grazie al rinvio all’art. 2380-bis c.c. indirettamente disposto dall’art. 2454 c.c.

tivo aziendale hanno come scopi precipui, da un lato, quello di eliminare i banchi funzionali, ossia di vuoti organici aziendali; dall'altro, quello di evitare doppietti funzionali, ossia la creazione di aree di sovrapposizioni organiche aziendali.

Gli assetti "amministrativi" identificano il complesso delle procedure aziendali (e delle fasi di ciascuna procedura aziendale) volte a garantire, sia il corretto e ordinato esercizio delle attività aziendali, sia la verifica dei relativi risultati economici (profilo dinamico), in una prospettiva diacronica: ossia, non solo di analisi a consuntivo della *performance* aziendale, ma anche di una sua "valutazione prospettica (c.d. *forward looking*)"⁴¹.

In modo tale da permettere agli amministratori di vagliare l'esistenza di una situazione di equilibrio economico-finanziario, attraverso, sia il confronto tra gli obiettivi perseguiti ed i risultati effettivamente conseguiti, sia l'esame degli eventuali scostamenti e delle cause di essi.

Un ruolo cruciale nell'accertamento dell'adeguatezza degli assetti aziendali "amministrativi" spetta tanto agli strumenti di programmazione a breve termine (*budget* aziendali aventi un orizzonte temporale annuale), quanto agli strumenti di pianificazione a medio-lungo termine (*business plan*). Essi, infatti, consentano di realizzare, sia una programmazione attendibile delle attività di gestione ordinaria dell'impresa sociale, sia una valutazione prognostica di sostenibilità dell'esercizio dell'impresa sociale, nel caso di realizzazione di eventuali investimenti strategici nel medio-lungo termine.

b. Gli assetti contabili

Gli assetti aziendali "contabili" sono costituiti dal sistema di contabilità sociale: i.e., il sistema di rilevazione e registrazione dei fatti di gestione aziendale e dei correlati dati aziendali di natura economica e finanziaria.

Ciò, al fine di consentire, in primo luogo, che ciascun bilancio di esercizio – in ossequio alla normativa di riferimento (artt. 2423 ss. c.c.) e ai principi contabili applicabili (nazionali o internazionali) – dia una rappresentazione chiara, veritiera e corretta della "situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico dell'esercizio" (art. 2423, comma 2, c.c.).

In secondo luogo, gli assetti aziendali "contabili", per essere adeguati, dovrebbero permettere di monitorare, su base periodica infra-annuale (almeno mensile/bimestrale), i risultati provvisori e, più in generale, la situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'impresa sociale. In questo modo, si consente agli amministratori di produrre una reportistica idonea a perseguire la duplice finalità di rilevazione tempestiva della crisi (o pre-crisi) aziendale e di pronta attuazione delle eventuali azioni correttive *ex artt.* 2086, comma 2, c.c. e 3 CCII.

C. I flussi informativi inter-organici e, in particolare, il ruolo del collegio sindacale

La prima parte dell'art. 2086, comma 2, c.c. specifica che grava sugli amministratori il dovere di istituire assetti adeguati, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi di impresa e della perdita della continuità.

L'art. 2381 c.c. conferma che gli organi delegati curano l'adozione degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili e che il consiglio di amministrazione ne valuta la sua adeguatezza, mentre l'art. 2403 c.c. demanda all'organo di controllo la vigilanza sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione e in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento.

Possiamo quindi notare una ripartizione di competenze tra i differenti organi societari, ma d'altro canto anche la costante necessità di dialogo tra gli stessi, al fine di garantire che, una volta istituiti, gli assetti risultino adeguati nel tempo⁴².

⁴¹ Ranalli, *La declinazione degli assetti adeguati a prevedere la crisi e le tecniche di valutazione del rischio di crisi nel CCII*, in *Riv. soc.*, 2022, 1157.

⁴² L'importanza del dialogo tra organo gestorio ed organo di controllo viene richiamato anche nel Documento di Ricerca

Come si evince dalle previsioni recate dagli artt. 2381 e 2403 c.c., riassumendo:

- gli organi delegati curano che l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile sia adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa;
- il consiglio di amministrazione, sulla base delle informazioni ricevute dagli organi delegati, valuta l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile e il generale andamento della gestione;
- il collegio sindacale vigila sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento.

Significative novità sono state introdotte dal CCII sotto il profilo delle funzioni informative che l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile è chiamato a soddisfare, e che dovranno essere poste come obiettivi della sua concreta attuazione. In particolare, l'art. 3, commi secondo e terzo, CCII specifica gli obiettivi informativi che l'assetto deve garantire per una rilevazione tempestiva della crisi.

In particolare, gli adeguati assetti devono consentire di:

- a. rilevare eventuali squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta;
- b. verificare la sostenibilità dei debiti e le prospettive di continuità aziendale almeno per i 12 mesi successivi;
- c. rilevare una serie di situazioni debitorie significative;
- d. ottenere le informazioni per il test di verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento in sede di composizione negoziata di cui all'art. 13, comma 2, CCII.

In merito ai flussi informativi da produrre per gli organi sociali (consiglio di amministrazione e collegio sindacale), la prassi conduce ad identificare la necessità di una serie di documenti con vari obiettivi informativi. Vi sono informazioni e documentazione a cadenza tendenzialmente annuale, come ad esempio l'illustrazione delle caratteristiche dell'assetto organizzativo aziendale (organigramma e sistema delle deleghe) e dei presidi di controllo e dei sistemi informatici utilizzati per il reporting. Vi è poi la necessità di una relazione, con cadenza almeno semestrale (che può essere trimestrale per quelle società che pubblicano, in via volontaria, informazioni finanziarie periodiche trimestrali), dei dati economico finanziari di consuntivo e dei dati previsionali. In proposito si segnala che ai sensi del nuovo comma 6 dell'art. 2475 c.c., anche per le s.r.l. gli amministratori delegati riferiscono al consiglio di amministrazione e all'organo di controllo, con periodicità almeno semestrale. I flussi informativi devono comprendere anche la presentazione del budget annuale e/o di un piano pluriennale (business plan), adeguati alla natura e alla dimensione dell'impresa, e l'analisi degli scostamenti tra i dati previsionali ed i dati consuntivi⁴³.

Da quanto richiamato non sembra necessario uno specifico obbligo informativo a favore dei sindaci, anche per l'organo di controllo sembrano appropriate le tempistiche e le modalità di comunicazione messe in atto per il consiglio di amministrazione. Infatti, il collegio sindacale partecipa alle riunioni dell'organo amministrativo, acquisendo in tali sedi le medesime informazioni del consiglio.

del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili "Assetti organizzativi, amministrativi e contabili: profili civilistici e aziendalistic", 17 ss.

⁴³ Per ulteriori valutazioni in merito al set documentale utile al completamento dei flussi informativi si veda anche Assonime, Circolare n. 27 del 21 novembre 2022 "I doveri degli organi sociali per la prevenzione e gestione della crisi nel nuovo Codice della crisi", 14 ss.

Al fine di valutare l'adeguatezza dell'assetto non si ravvisa, quindi, un obbligo di predisposizione di un set informativo apposito per i sindaci. Il collegio, in ogni caso, autonomamente, anche valutando la situazione in cui versa la società, può sempre ritenere necessaria l'acquisizione di diverse e più appropriate informazioni⁴⁴.

3.1.4 *Le conseguenze della violazione dei doveri di istituire assetti aziendali adeguati e di attivarsi, in caso di crisi, per il recupero della continuità aziendale: le prime esperienze giurisprudenziali*

A. La non sicura nozione dell'inadempimento dei doveri degli amministratori ex artt. 2086, comma 2 c.c. e 3 CCII e il ruolo della "Business Judgment Rule" (BJR)

A proposito del tema della violazione degli obblighi relativi agli assetti aziendali e delle possibili reazioni previste dall'ordinamento giuridico, è cruciale l'individuazione della natura giuridica di detti obblighi e, quindi, del momento in cui essi possano ritenersi violati.

Il dibattito dottrinale e giurisprudenziale sul punto è molto vivace e ruota intorno al quesito se la materia degli assetti aziendali "sia affidata allo safe harbour della business judgment rule e cioè che la scelta sulla tipologia degli assetti sia affidata alla discrezionalità dell'imprenditore e sia pertanto sindacabile, in termini anche di responsabilità, soltanto in caso di manifesta irrazionalità"⁴⁵, quasi che il citato principio della BJR (i.e., insindacabilità nel merito, da parte del giudice, delle scelte gestorie degli amministratori) costituisca una sorta di mitigazione dei doveri ex artt. 2086, comma 2, c.c. e 3 CCII.

La dottrina è equamente divisa fra gli aderenti alla tesi favorevole all'applicazione della BJR anche in ambito organizzativo e quelli alla tesi contraria⁴⁶, trovando conforto (a) i primi, in una prima sentenza dei giudici romani, secondo i quali: "La regola dell'insindacabilità nel merito delle scelte gestorie degli amministratori di società di capitali (c.d. business judgment rule) trova applicazione anche con riferimento alle scelte organizzative incombenti sugli amministratori medesimi nella predisposizione di assetti adeguati, purché la scelta sia razionale, non imprudente e accompagnata dalle verifiche imposte dalla diligenza richiesta dalla natura dell'incarico" (Trib. Roma, 8/4/2020) e (b) i secondi, in un successivo provvedimento dei giudici catanesi, per i quali la situazione estrema della "carenza assoluta di assetti organizzativi adeguati, nel sottrarsi ai limiti di sindacabilità delle scelte gestorie [secondo il principio della BJR], costituisce un grave inadempimento degli obblighi gravanti in capo all'organo amministrativo" (Trib. Catania, 8/2/2023).

Nella consapevolezza della profonda delicatezza della materia in discussione e della raffinatezza delle questioni giuridiche sottostanti, sembrerebbe più aderente allo spirito della riforma del diritto concorsuale e della crisi d'impresa optare per la tesi più restrittiva e rigorosa dell'inapplicabilità dello "scudo" della BJR alla scelta, da parte degli amministratori, degli assetti organizzativi aziendali.

Ciò, sulla base del condivisibile assunto che, nell'ambito degli atti di amministrazione dell'impresa sociale da parte degli amministratori vi sia una sostanziale differenza fra (a) atti di gestione in senso stretto, quali atti di mercato per l'attuazione dell'oggetto sociale compiuti nello svolgimento dell'attività caratteristica e (b) atti di organizzazione (quali sarebbero, appunto, gli atti degli ammi-

⁴⁴ In questo senso si esprime anche il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili nel Capitolo 3 "Doveri del Collegio sindacale" del documento "Norme di comportamento del collegio sindacale di società non quotate", approvato nel dicembre 2023.

⁴⁵ Montalenti, *Il Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza: assetti organizzativi adeguati, rilevazione della crisi, procedure di allerta nel quadro generale della riforma*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 838.

⁴⁶ Per una puntuale ed esauriente ricostruzione del dibattito sull'applicabilità o meno della BJR alle scelte gestorie in merito agli assetti aziendali, si rinvia a Petrone, *La governance d'impresa e gli adeguati assetti*, in *Contr. impr.*, 2024, 775 ss. e, in particolare, 803-815, nonché Giorgianni, *L'insindacabilità del merito delle scelte di gestione degli amministratori di società di capitali ed il limite della ragionevolezza*, in *Danno e resp.*, 2024, 217 ss.

nistratori concernenti gli assetti aziendali), volti come tali a strutturare le modalità, funzioni, competenze e procedure (anche informatiche), prodromiche e strumentali al compimento dei citati atti di esercizio dell'impresa sociale e attuazione dell'oggetto sociale.

Di conseguenza, mentre gli atti istitutivi agli assetti aziendali sarebbero oggetto di un obbligo a contenuto specifico sottratto alla *BJR*, gli atti di gestione in senso stretto sarebbero oggetto solo di un obbligo a contenuto generico, da specificare e, soprattutto, sindacare sul piano giudiziale in base al criterio della diligenza professionale nei limiti della *BJR*.

B. I rimedi di natura stragiudiziale e giudiziale azionabili in caso d'inadempimento dei doveri degli amministratori ex artt. 2086, comma 2, c.c. e 3 CCII

a. Premessa

Il piano rimediale della violazione dei doveri degli amministratori ex artt. 2086, comma 2, c.c. e 3 CCII non costituisce oggetto di una specifica normazione da parte del CCII⁴⁷.

Troveranno, perciò, applicazione gli ordinari rimedi previsti dal codice civile, da declinare nello specifico ambiente degli assetti aziendali in relazione alle seguenti fattispecie astrattamente ipotizzabili, coinvolgenti gli amministratori, i quali: (i) omettono del tutto di istituire assetti aziendali (adeguati o meno); (ii) istituiscono assetti aziendali che non sono adeguati alla natura e alle dimensioni dell'impresa; (iii) pur avendo istituito assetti aziendali adeguati, restano, tuttavia, inerti di fronte ai segnali di crisi.

b. I rimedi stragiudiziali endo-societari

Nel caso in cui gli obblighi di adozione, cura e manutenzione degli assetti aziendali non siano stati diligentemente adempiuti dagli amministratori, ciò potrà determinare:

- a. laddove sia stato nominato un a.d., che il c.d.a. applichi nei confronti dell'organo delegato non diligente i rimedi (i) dell'avocazione della cura degli assetti aziendali in favore del plenum consiliare da parte del c.d.a. oppure della revoca della delega conferita, i quali rimedi comunque non determinano la rimozione dell'a.d. oppure (ii) della revoca per giusta causa dell'a.d. sostituito, così, con un nuovo organo delegato.
- b. indipendentemente dalla nomina (o meno) di un a.d., che l'assemblea dei soci applichi il rimedio della revoca per giusta causa, nei confronti degli amministratori che non abbiano diligentemente (i) valutato l'agire dell'a.d. per la cura degli assetti aziendali o (ii) curato gli assetti aziendali, in difetto della nomina di un a.d., o (iii) vigilato altresì sugli assetti aziendali, in mancanza – ove possibile ai sensi di legge – di un organo di controllo (nelle società di persone e, a determinate condizioni, nelle s.r.l.).

c. I rimedi giudiziali, risarcitori (e non)

Sul piano giudiziale, la violazione dei doveri relativi agli assetti aziendali previsti dagli artt. 2086, comma 2, c.c. e 3 CCII, accompagnata dalla causazione di un danno patrimoniale a carico della stessa

⁴⁷ A eccezione del nuovo testo dell'art. 2486, comma 3, c.c. (aggiunto dall'art. 378, comma 2, CCII), che stabilisce il seguente criterio di liquidazione del danno da "*mala gestio*" degli amministratori, in caso gestione non conservativa di una società di capitali in stato di scioglimento: "salva la prova di un diverso ammontare, il danno risarcibile si presume pari alla differenza tra il patrimonio netto alla data in cui l'amministratore è cessato dalla carica o, in caso di apertura di una procedura concorsuale, alla data di apertura di tale procedura e il patrimonio netto determinato alla data in cui si è verificata una causa di scioglimento di cui all'art. 2484, detratti i costi sostenuti e da sostenere, secondo un criterio di normalità, dopo il verificarsi della causa di scioglimento e fino al compimento della liquidazione. Se è stata aperta una procedura concorsuale e mancano le scritture contabili o se a causa dell'irregolarità delle stesse o per altre ragioni i netti patrimoniali non possono essere determinati, il danno è liquidato in misura pari alla differenza tra attivo e passivo accertati nella procedura".

società o anche di creditori sociali, dei soci e dei terzi causalmente connesso alla violazione di detti doveri organizzativi, legittima l'attivazione, nei confronti degli amministratori "cattivi gestori" dei rimedi giudiziali risarcitori, secondo la disciplina ordinaria, ai sensi, a seconda del caso e del tipo societario, degli artt. 2260, comma 2, c.c. (società di persone), 2393-2395 c.c. (s.p.a. e s.a.p.a.) e 2476 c.c. (s.r.l.).

Nel sia pur breve periodo di vigenza del CCII, sembra che abbia invece trovato già un consolidato filone giurisprudenziale di applicazione – per l'ipotesi della violazione dei doveri organizzativi in questione, come pure per quella del fondato sospetto di loro violazione – il rimedio giudiziale non risarcitorio (comunque, fortemente cogente e invasivo per l'operatività aziendale) della denuncia di gravi irregolarità gestionali al Tribunale ex art. 2409 c.c., cui sono legittimati, sia la minoranza qualificata dei soci di s.p.a., s.a.p.a. e s.r.l., sia lo stesso organo di controllo (previa eventuale denuncia a quest'ultimo da parte dei soci ex art. 2408 c.c., al fine di indurlo a convocare l'assemblea per "fatti censurabili di rilevante gravità" ai sensi dell'art. 2406, comma 2, c.c.).

Al riguardo, si segnala⁴⁸ che le corti di merito hanno fissato i seguenti principi, d'indubbia rilevanza, per gli operatori giuridico-economici: (a) *"La mancata predisposizione di assetti organizzativi adeguati è un atto di mala gestio che giustifica la revoca di amministratori e sindaci da parte del Tribunale nell'ambito del procedimento di denuncia di gravi irregolarità"* ex art. 2409 c.c. (Trib. Milano, 29/2/2024); (b1) *"In tema di crisi di impresa, la violazione della obbligazione di predisporre adeguati assetti è più grave quando la società non si trova in crisi, perché proprio in tale fase essa ha le risorse anche economiche per predisporre con efficacia le misure organizzative, contabili, amministrative"* (Trib. Catanzaro, 6/2/2024); (b2) *"Ai sensi dell'art. 2409 c.c., il fondato sospetto di gravi irregolarità gestionali compiute dagli amministratori è il requisito necessario affinché il Tribunale intervenga nell'attività delle società di capitali. Il procedimento è volto a realizzare il riassetto amministrativo, economico e contabile della società e, dunque, la ripresa della normale e corretta gestione sociale, nell'interesse dell'economia, della fede pubblica, dell'ordine economico, della collettività in genere e del regolare funzionamento delle società commerciali"* (Trib. Catanzaro, 6/2/2024); (b3) *"L'assenza di un adeguato assetto organizzativo, contabile e amministrativo rappresenta una grave irregolarità (nell'accezione ex art. 2409 c.c.) anche – anzi soprattutto – in un'impresa in situazione di equilibrio economico-finanziario, perché proprio in tale fase essa ha le risorse anche economiche per predisporre con efficacia le misure organizzative, contabili e amministrative"* (Trib. Catanzaro, 6/2/2024); (c1) *"Il dettato dell'art. 2409 c.c. non limita il perimetro delle irregolarità alla gestione imprenditoriale della società, ma, attraverso il richiamo alla "gestione", indica l'ambito di incidenza delle conseguenze delle irregolarità. Le misure organizzative che gli amministratori sono chiamati, anche sulla base del novellato art. 2086 c.c., ad adottare risultano pur sempre finalizzate alla gestione societaria ovvero ne rappresentano una modalità di attuazione. Ed in effetti anche le irregolarità organizzative sono idonee a produrre inefficienze che si ripercuotono, inevitabilmente, sulla gestione imprenditoriale della società"* (Trib. Catania, 8/2/2023); (c2) *"La carenza assoluta di assetti organizzativi adeguati, nel sottrarsi ai limiti di sindacabilità delle scelte gestorie, costituisce un grave inadempimento degli obblighi gravanti in capo all'organo amministrativo, la quale configura una grave irregolarità, potenzialmente dannosa per la società e gli interessi dei creditori sociali, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2409 c.c. con la conseguente necessità di adozione del provvedimento di revoca dell'organo amministrativo e di nomina di amministratore giudiziario"* (Trib.

⁴⁸ Rinviando per ogni ulteriore approfondimento a Fregonara, *La centralità degli assetti adeguati nella fisiologia e nella crisi dell'impresa*, in *Giur. it.*, 2024, 1900 ss.; Cagnasso, *Denuncia di gravi irregolarità e omissione dell'istituzione di assetti adeguati*, in *Le Società*, 2024, 716 ss.; Benazzo, *La denuncia al Tribunale di gravi irregolarità e l'adozione di assetti organizzativi adeguati: da prevenzione della crisi a "condizione di esercizio dell'attività d'impresa"*, in *il Fallimento*, 2023, 822 ss.

Catania, 8/2/2023); (d) “*Il procedimento di cui all’art. 2409 c.c. appartiene agli istituti di volontaria giurisdizione ed è sottratto al principio della domanda, con la conseguenza che l’ispezione della amministrazione, sebbene possa focalizzarsi su alcuni aspetti specificamente individuati, costituisce comunque uno strumento ad ampio spettro capace di evidenziare gravi irregolarità precedentemente non emerse. Nell’ambito di tale procedimento ed indipendentemente dalla formulazione di apposita richiesta, il Tribunale adito ai sensi dell’art. 2409 c.c. può dunque ordinare all’impresa di adottare, sotto il controllo di un amministratore giudiziario, adeguati assetti organizzativi in ragione della natura e delle dimensioni della medesima e nel rispetto della discrezionalità dell’organo gestorio nella adozione delle misure di gestione ritenute opportune*” (Trib. Cagliari, 19/1/2022); (e) “*Le condotte degli amministratori non in linea con i doveri gestori oggi predicati dall’art. 2086, comma 2, c.c. costituiscono una grave irregolarità nella gestione, alla quale è collegata la reazione della denuncia al Tribunale ad iniziativa dei sindaci ex art. 2409 c.c., nonché la conseguente revoca dell’organo amministrativo e la nomina di un amministratore giudiziario, con il compito di provvedere non soltanto all’ordinaria gestione della società, ma anche agli atti eccedenti l’ordinaria amministrazione, previa autorizzazione del Tribunale, ed anche con l’incarico di verificare la ricorrenza della continuità aziendale, adottando al riguardo ogni iniziativa necessaria*” (Trib. Milano, 21/10/2019); (f) “*La condotta dell’amministratore che si limiti a verificare lo stato di crisi dell’impresa sociale, senza attivarsi prontamente per adottare i rimedi necessari per il superamento dello stesso, contrasta con i doveri gestori di cui al novellato art. 2086 c.c.: la mancata attivazione dell’amministratore, tale da compromettere in modo rilevante le prospettive di ordinata uscita dalla crisi, può configurarsi come violazione del dovere di attivarsi senza indugio imposto dall’art. 2086 c.c. ovvero come grave irregolarità rilevante ai fini dell’art. 2409 c.c.*” (Trib. Milano, 18/10/2019).

3.2 Fase di crisi conclamata: la centralità dell’organo gestorio nei processi decisionali per l’accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell’insolvenza

3.2.1 Il quadro normativo: tra diritto societario della crisi e crisi del diritto societario

Per lungo tempo, nella tradizione giuridica, il diritto fallimentare (secondo l’antica terminologia dei giuristi) e il diritto societario disegnavano due distinti sistemi normativi sostanzialmente disconnessi e reciprocamente indifferenti. Infatti, la vecchia legge fallimentare – come notava la dottrina decenni fa – “*dedica[va] alle società poche, scarse e disorganiche disposizioni*”⁴⁹. Negli ultimi lustri, invece, le riforme della legge fallimentare a partire dal 2005 hanno fatto sì che il diritto della crisi d’impresa e dell’insolvenza invadesse sempre più il campo del diritto societario, fino al punto che oggi, anche grazie al CCII, si ritiene ormai esistente un autonomo e organico sistema normativo, composto da norme speciali di diritto societario dedicate specificamente alle società in stato di crisi o di insolvenza. Tale fenomeno di politica legislativa viene riassunto nella ormai nota formula di “*diritto societario della crisi, come sottoinsieme ben distinguibile dal diritto societario in generale e dotato di principi suoi propri*”, sebbene “*il confine tra il sistema generale del diritto societario ed il sottosistema del diritto societario della crisi resta ancora, per alcuni versi, non del tutto ben definito*”⁵⁰.

In proposito, è indubbio che il CCII (soprattutto a seguito dell’attuazione della Direttiva *Insolvency* con il Correttivo-*bis*), abbia operato innesti normativi nel sistema del diritto societario, così vigorosi e sostanziosi, da indurre il più autorevole nostro studioso del diritto commerciale a sentenziare che,

⁴⁹ Nigro, *Le società per azioni nelle procedure concorsuali*, in Colombo – Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 9**, II, 1993, 214.

⁵⁰ Rordorf, *I soci di società in crisi*, in *Le Società*, 2023, 1140.

ormai, “*il diritto dell’insolvenza rompe il diritto societario*”⁵¹, poiché – come già notato agli albori del CCII – gli interventi normativi del legislatore concorsuale sul diritto societario in senso stretto sono stati (e sono tuttora) così disorganici e derogatori dei principi generali, che le nuove norme possano “*non già contribuire a configurare un diritto dell’impresa e dell’impresa societaria (efficacemente) adeguato a una gestione efficace (ed efficiente) della crisi, quanto invece (e piuttosto) a provocare una vera e propria “crisi” del diritto societario di diritto comune*”⁵².

Ciò appare essere particolarmente vero proprio in riferimento alla disciplina del CCII sui processi decisionali endo-societari ai fini dell’accesso, da parte di una società, agli strumenti di regolazione della crisi e dell’insolvenza diversi dalla liquidazione giudiziale e dalla liquidazione controllata⁵³ ai sensi dell’art. 2, lett. m-*bis*), CCII: i.e., gli accordi in esecuzione di piani attestati di risanamento (art. 56 CCII), gli accordi di ristrutturazione, convenzioni di moratoria e accordi su crediti tributari e contributivi (artt. 57-64 CCII), i piani di ristrutturazione soggetti a omologazione giudiziale (art. 64-*bis* CCII) e concordato preventivo (artt. 84-120 CCII).

Una disciplina che – come vedremo nel prossimo paragrafo – presenta numerosi profili d’interesse in punto di competenze dell’organo amministrativo, della posizione dei soci e di poteri d’intervento degli organi giudiziari, quasi “eversiva” rispetto al diritto societario comune.

3.2.2 *Le competenze degli organi sociali nell’accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell’insolvenza*

A. L’esautoramento dell’assemblea da parte dell’organo amministrativo

a. *Premessa sistematica*

Il favore del legislatore per le soluzioni della crisi d’impresa volte a scongiurare esiti liquidatori e a favorire il recupero della continuità aziendale si manifesta, tra l’altro, nell’assimilazione della posizione dei soci a quella di un creditore postergato (quali “*residual claimant rispetto ai creditori*”⁵⁴).

Infatti, nella prospettiva del CCII e in conformità alle linee guida della Direttiva *Insolvency*, quando una società è in crisi (ed ancor più se insolvente), l’interesse dei soci è destinato a soggiacere a quello dei creditori ed il legislatore – sia domestico che eurounitario – diffida dei possibili atteggiamenti ostruzionistici o, comunque, assenteistici dei soci, in modo tale da limitare le facoltà e poteri normalmente spettanti a questi ultimi nella fisiologica situazione di continuità aziendale della propria società⁵⁵.

⁵¹ Portale, *Il codice italiano della crisi d’impresa e dell’insolvenza: tra fratture e modernizzazione del diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2022, 1149.

⁵² Benazzo, *Il Codice della crisi di impresa e l’organizzazione dell’imprenditore ai fini dell’allerta: diritto societario della crisi o crisi del diritto societario?*, in *Riv. soc.*, 2019, 276.

⁵³ Essi – come noto – sono definiti esattamente dal legislatore nel modo seguente: “le misure, gli accordi e le procedure, diversi dalla liquidazione giudiziale e dalla liquidazione controllata volti al risanamento dell’impresa attraverso la modifica della composizione, dello stato o della struttura delle sue attività e passività o del capitale, oppure volti alla liquidazione del patrimonio o delle attività che, a richiesta del debitore, possono essere preceduti dalla composizione negoziata della crisi” (art. 2, comma 1, lett. m-*bis*), CCII).

⁵⁴ Esposito, *I gruppi di imprese nella dimensione del Codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza*, in *Giust. civ.*, 2023, 582.

⁵⁵ Rilevanti al riguardo sono alcuni passi del preambolo della Direttiva *Insolvency*, ove – tra l’altro – si legge che: (a) “Sebbene sia necessario tutelare i legittimi interessi degli azionisti o altri detentori di strumenti di capitale, gli Stati membri dovrebbero garantire che essi non possano impedire irragionevolmente l’adozione di un piano di ristrutturazione che ripristinerebbe la sostenibilità economica del debitore. Gli Stati membri dovrebbero poter usare mezzi diversi per raggiungere tale obiettivo, ad esempio non concedendo ai detentori di strumenti di capitale il diritto di voto sul piano di ristrutturazione [...]. Agli Stati membri che escludono dal voto i detentori di strumenti di capitale non dovrebbe essere richiesto di applicare la regola della priorità assoluta nelle relazioni tra creditori e detentori di strumenti di capitale. Un altro modo possibile di assicurare che i detentori di strumenti di capitale non impediscano irragionevolmente l’adozione di un piano

b. La competenza esclusiva degli amministratori a decidere l'accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza (e le relative formalità)

Opportunamente stimolato da quello eurounitario, il nostro legislatore ha introdotto nel CCII – in sede di attuazione della Direttiva *Insolvency* con il Correttivo-*bis* – la nuova Sezione VI-*bis*, composta dagli artt. da 120-*bis* a 120-*quinqües*⁵⁶, il cui contenuto è stato sostanzialmente confermato anche dal Correttivo-*ter*⁵⁷.

Nell'ambito delle citate nuove previsioni del CCII⁵⁸, l'art. 120-*bis* CCII è, sicuramente, la norma più emblematica della “*cartografia del nuovo mondo*”⁵⁹ delle società in crisi, in cui i diritti di *voice* dei soci sono fortemente affievoliti. Ciò, considerata anche la preferibile valenza transtipica (i.e., applicabile a tutti i tipo societari) della previsione normativa in questione.

Tale norma, infatti, esordisce statuendo – perfettamente in linea, peraltro, con la regola sulla competenza ad adottare le decisioni di istituzione degli assetti aziendali – che: “L'accesso a uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza, anche con riserva di deposito della proposta, del piano e degli accordi, è deciso, in via esclusiva, dagli amministratori o dai liquidatori, i quali determinano anche il contenuto della proposta e le condizioni del piano” (art. 120-*bis*, comma 1 prima parte, CCII)⁶⁰. Sul piano strettamente processuale, l'art. 120-*bis* CCII va coordinato con l'art. 40, comma 2 seconda parte, CCII che, nel testo modificato da ultimo dall'art. 12, comma 1, lett. a), del Corretti-

di ristrutturazione sarebbe di assicurare che le misure di ristrutturazione, che riguardano direttamente i diritti dei detentori di strumenti di capitale e necessitano dell'approvazione dell'assemblea degli azionisti a norma del diritto societario, non siano soggette a requisiti di maggioranza irragionevolmente elevati e che i detentori di strumenti di capitale non abbiano alcuna competenza in termini di misure di ristrutturazione che non riguardano direttamente i loro diritti” (Considerando 57); (b) “L'efficacia del processo di adozione e attuazione del piano di ristrutturazione non dovrebbe essere compromessa dalle norme del diritto societario. Pertanto, gli Stati membri dovrebbero poter derogare ai requisiti di cui alla direttiva (UE) 2017/1132 del Parlamento europeo e del Consiglio [23] riguardanti l'obbligo di convocare l'assemblea e di offrire in prelazione le azioni agli azionisti, nella misura e per il periodo necessari a garantire che questi non vanifichino gli sforzi di ristrutturazione abusando dei diritti di cui a tale direttiva. [...] Potrebbero essere necessarie anche deroghe al diritto societario qualora il piano di ristrutturazione preveda anche l'emissione di nuove azioni che potrebbero essere offerte in via prioritaria ai creditori come conversione del debito in capitale, o la riduzione dell'importo del capitale sottoscritto in caso di trasferimento di parti di impresa. [...] Gli Stati membri dovrebbero disporre di un margine di discrezionalità nel valutare quali deroghe sono necessarie nel contesto del diritto societario nazionale al fine di attuare efficacemente la presente direttiva, e dovrebbero poter inoltre prevedere analoghe deroghe alla direttiva (UE) 2017/1132 in caso di procedure d'insolvenza non contemplate dalla presente direttiva ma che consentono l'adozione di misure di ristrutturazione” (Considerando 96).

⁵⁶ Detta Sezione VI-*bis* è posta all'interno del Capo III (“*Concordato preventivo*”), facente a propria volta del Titolo IV (“*Strumenti di regolazione della crisi*”), “in cui è collocata la disciplina sostanziale dei predetti “*strumenti di regolazione*” (ovverosia dei “quadri di ristrutturazione preventiva”, secondo la terminologia adottata dalla Direttiva [...] *Insolvency*)” (così, Guerrera – Maltoni, *La decisione degli amministratori sull'accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza delle società* (art. 120-*bis* CCII), Studio del Consiglio Nazionale del Notariato, approvato dalla Commissione Studi d'Impresa il 14 giugno 2023, 3).

⁵⁷ Con la sola eccezione dell'art. 120-*quinqües* CCII, fortemente rimaneggiato, proprio al fine del superamento delle criticità interpretative del testo iniziale emerse in sede applicativa.

⁵⁸ L'analisi del Capo VI-*bis* del CCII non si estende, in questa sede, alle altre previsioni degli artt. 120-*ter/quarter/quinqües* CCII.

⁵⁹ Benazzo, *op. cit.*, in *Riv. soc.*, 2023, 19.

⁶⁰ A seguito della modifica dell'art. 120-*bis*, comma 1, CCII, operata recentemente dal Correttivo-*ter*, mediante l'aggiunta dell'espresso inciso di radicamento in capo agli amministratori e liquidatori della competenza sugli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza, anche nel caso di decisione e presentazione di domanda *ex art.* 44, comma 1, CCII, “con riserva di deposito della proposta, del piano e degli accordi”, non dovrebbero più esser assunte in giurisprudenza provvedimenti che statuiscono quanto segue: “*La domanda di concordato preventivo con riserva, ex art. 44, comma 1, CCII, può essere validamente presentata anche senza la determina dell'organo amministrativo prescritta dall'art. 120-*bis*, comma 1, CCII, trovando applicazione quest'ultima disposizione solo al momento del completamento della domanda con il deposito della proposta di concordato e del relativo piano*” (Trib. Mantova, 22/3/2023, in *Fallimento*, 2023, 853).

vo-ter, prevede che: “Per le società, la domanda di accesso a uno strumento di regolazione della crisi e dell’insolvenza è approvata e sottoscritta a norma dell’art. 120-bis [...]” CCII.

A seguito dell’introduzione dell’art. 120-bis, comma 1, CCII, assistiamo a un sostanziale esautoramento dei soci che – con una norma imperativa – sono così privati di ogni potere decisionale, anche a fini interdittivi, in merito non solo alla decisione generica di accedere a uno strumento, ma anche alla scelta del concreto strumento da adottare per il superamento della crisi, che sono demandate ai soli amministratori. Ciò è in linea, del resto, con le previsioni degli artt. 9 e 12 della Direttiva *Insolvency*.

Sul piano della forma e delle formalità dell’atto decisionale gestorio per l’accesso agli strumenti, la norma in esame prescrive che: (a) “Le decisioni risultano da verbale redatto da notaio e sono depositate e iscritte nel registro delle imprese” (art. 120-bis, comma 1 seconda parte, CCII); (b) “La domanda di accesso è sottoscritta da coloro che hanno la rappresentanza della società” (art. 120-bis, comma 1 terza parte, CCII)⁶¹.

c. La potestà modificativa statutaria degli amministratori

Ma la più ragguardevole novità introdotta nel diritto societario della crisi dalla norma in questione è dalla previsione, per la quale: “Ai fini del buon esito della ristrutturazione il piano, anche modificato prima dell’omologazione, può prevedere qualsiasi modificazione dello statuto della società debitrice, ivi inclusi aumenti e riduzioni di capitale anche con limitazione o esclusione del diritto di opzione e altre modificazioni che incidono direttamente sui diritti di partecipazione dei soci, nonché fusioni, scissioni e trasformazioni” (art. 120-bis, comma 2, CCII).

Ciò significa che agli amministratori (o liquidatori) viene attribuita la potestà di introdurre nel piano di ristrutturazione qualsiasi modificazione che sia a ciò funzionale, senza limitazione alcuna, fino al punto di poter andare pure ad incidere sui diritti di partecipazione dei soci⁶². Come osservato correttamente in dottrina si realizza così “una sorta di delega ex lege che modifica profondamente la governance societaria sottraendo ai soci delle società di persone o all’assemblea delle società di capitali e delle cooperative una competenza fondamentale, quella di modificare l’atto costitutivo o lo statuto, e nel contempo affidandola all’organo amministrativo”⁶³.

B. Le tutele residuali dei soci nell’accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell’insolvenza e l’esclusione dei poteri di rappresaglia contro gli amministratori

a. La tutela legale meramente informativa (e il possibile suo ampliamento, anche in via statutaria)

L’unica tutela in favore dei soci apprestata espressamente dalla norma in esame, nella materia della scelta di accedere agli strumenti, è che gli “amministratori sono tenuti a informare i soci dell’avvenuta decisione di accedere a uno strumento di regolazione della crisi e dell’insolvenza e a riferire periodicamente del suo andamento” (art. 120-bis, comma 3, CCII). Si delineano in tal modo, a carico dell’organo gestorio, i seguenti doveri funzionali specifici a carattere meramente informativi, da adempiere nei confronti dei soci: (a) un dovere di informazione a posteriori, una volta che sia stata già adottata la

⁶¹ Sul punto, si è espressa pure la giurisprudenza di merito, a proposito di un caso di accesso allo strumento regolatorio del concordato semplificato, nei seguenti termini: “Il concordato semplificato è uno strumento di regolazione della crisi e, se proposto da una società, la decisione di accedere allo strumento deve essere assunta in conformità al disposto dell’art. 120-bis, comma 1, CCII e la domanda deve essere sottoscritta dal legale rappresentante della società” (Trib. Parma, 12/7/2023, in *Fallimento*, 2023, 1463 ss.).

⁶² Tale da “privare l’assemblea, in deroga alla disciplina societaria e al principio di cooperazione interorganica, di qualsiasi facoltà di deliberare in materia, persino in funzione meramente consultiva” (Guerrera, *L’espansione della regola di competenza esclusiva degli amministratori nel diritto societario della crisi fra dogmatismo del legislatore e criticità operative*, in *Riv. soc.*, 2022, 1280).

⁶³ Cagnasso, *Codice della crisi: tra novità e dubbi (ir)risolti (I parte) – L’accesso agli strumenti di regolazione della crisi: alcuni profili problematici*, in *Giur. it.*, 2023, 1441.

decisione di accesso a uno specifico strumento; (b) un dovere di informazione di carattere periodico sull'effettivo andamento dell'accordo o della procedura prescelta per il superamento della crisi.

Cionondimeno, quand'anche il testo normativo in questione sia veramente *tranchant* a proposito della competenza esclusiva degli amministratori (e dei liquidatori) in relazione agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza, è ragionevole ritenere pure che l'esautoramento dei soci in punto di competenze gestionali per l'accesso a detti strumenti non porti ad una loro vera e propria abdicazione.

Infatti, si è ritenuto possibile, tra i primi commentatori delle nuove norme, che (a) in via occasionale, gli amministratori convochino i soci a fini meramente consultivi e/o gli stessi soci si autoconvochino, al fine di essere informati dagli amministratori, prima che questi ultimi adottino la decisione di accesso a uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza⁶⁴; (b) in via stabile, attraverso l'introduzione di una specifica clausola statutaria, la quale prescriva, a carico degli amministratori, “un obbligo di acquisire dai soci o dall'assemblea un parere preventivo non vincolante” oppure “l'obbligo di informare soci o assemblea, specificandone le modalità, di carattere preventivo. Come pure sarebbe possibile introdurre più ampi doveri di informazione durante l'iter della misura o del procedimento, con le relative modalità di adempimento”⁶⁵. In tale ultima ipotesi *sub* (b), si realizzerebbe una sorta di disciplina statutaria di dettaglio delle modalità di adempimento dei doveri legali gestori normati, sinteticamente, nell'art. 120-*bis*, comma 3, CCII.

b. L'esclusione dei poteri di rappresaglia dei soci

A migliore (e ulteriore) protezione dell'inderogabile competenza decisoria per l'accesso e la scelta degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza in capo agli amministratori, il CCII pre-dispone pure una sorta di cordone sanitario in loro favore, articolate nel modo seguente: (a) “Dalla iscrizione della decisione nel registro delle imprese e fino alla omologazione, la revoca degli amministratori è inefficace se non ricorre una giusta causa” (art. 120-*bis*, comma 4 prima parte, CCII); (b) “Non costituisce giusta causa [di revoca degli amministratori] la presentazione di una domanda di accesso a uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza in presenza delle condizioni di legge” (art. 120-*bis*, comma 4 seconda parte, CCII); (c) “La deliberazione di revoca deve essere approvata con decreto dalla sezione specializzata del tribunale delle imprese competente, sentiti gli interessati” (art. 120-*bis*, comma 4 terza parte, CCII)⁶⁶.

⁶⁴ In tal senso, Spolidoro, *I soci dopo l'accesso a uno strumento di regolazione della crisi*, in *Riv. soc.*, 2022, 1255-1256.

⁶⁵ Cagnasso – Giuliani – Micheli, *L'accesso delle società al concordato preventivo*, in *Le Società*, 2023, 984.

⁶⁶ Il rigore di tali previsioni normative è stato scrutinato, positivamente, anche dalla giurisprudenza di merito che, in una recente decisione (Trib. L'Aquila, 18/4/2023, in *Le Società*, 2023, 1088), a fronte della tesi sostenuta in giudizio sulla natura meramente formale e limitata dello scrutinio giudiziale sulla decisione dei soci di revoca dell'organo amministrativo, dopo l'accesso a uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza, ha ribattuto che: (a) “Il sindacato demandato al Tribunale dall'art. 120-*bis*, comma 4, CCII, ha un carattere intrinseco e non meramente estrinseco confliggendo una diversa interpretazione con la ratio della norma, che è quella di tutelare gli amministratori che abbiano assunto iniziative concorsuali suscettibili di esporre pubblicamente la situazione di crisi o insolvenza della società”; (b) “La delibera di revoca degli amministratori, intervenuta immediatamente dopo la decisione di costoro di accedere agli strumenti di regolazione della crisi, ha una valenza ritorsiva, abusiva del diritto e in quanto tale immeritevole di tutela”; (c) “La decisione di accedere agli strumenti di regolazione della crisi spetta, ai sensi dell'art. 120-*bis* CCII, esclusivamente all'organo amministrativo non necessitando di preventivi confronti, pareri o approvazioni di sorta da parte degli altri organi sociali e non integrando, per espressa previsione di legge, giusta causa di revoca”.

4. Strumenti per il turnaround delle PMI e strumenti negoziali nel Codice della Crisi d'Impresa

4.1 Composizione negoziata della crisi

4.1.1 Introduzione

La composizione negoziata della crisi (di seguito anche “CNC”), insieme al concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio (di seguito anche “CS”), è stata introdotta dal Correttivo-*bis* (e ulteriormente modificata di recente dal Correttivo-*ter*) e sostituisce integralmente l’originaria composizione assistita davanti agli Organismi di composizione della crisi d’impresa (che non hanno mai iniziato ad operare).

In estrema sintesi, la CNC si sostanzia in una “*turbo-trattativa*”⁶⁷ effettuata con il supporto di un esperto (“Esperto”) nominato tra i soggetti iscritti negli “elenchi dei gestori della crisi e insolvenza delle imprese”, secondo l’art. 2, lett. n), CCII, tenuti dalla Camera di Commercio del capoluogo di regione (o, nel caso di Trento e Bolzano, delle province) in cui l’impresa ha la propria sede legale.

Lo strumento in questione, di natura volontaria, negoziale e non concorsuale⁶⁸, è volto a consentire all’imprenditore, che versi in una situazione di squilibrio patrimoniale, economico-finanziario (o, anche, di crisi o insolvenza reversibile), di operare in un contesto parzialmente protetto, eventualmente richiedendo, sotto il controllo dell’Autorità Giudiziaria, misure protettive e cautelari, al fine di attuare un piano di risanamento volto a preservare, il più possibile, le strutture produttive esistenti⁶⁹.

Si tratta, evidentemente, di uno strumento teso a far emergere anticipatamente una situazione di crisi che, da un lato, lascia la gestione dell’azienda all’imprenditore, su cui incombe l’onere di predisporre un progetto di risanamento, e, dall’altro, tutela il patrimonio dell’impresa a vantaggio dei creditori⁷⁰ grazie al presidio dell’Esperto⁷¹, protagonista della procedura, con caratteristiche di terzietà

⁶⁷ Questa bellissima definizione è stata coniata da Abriani, *Fiducia in un istituto ancora più efficace dopo il Codice della Crisi*, in *IlSole24ore* del 19 novembre 2022.

⁶⁸ Secondo Trib. Torino, 17/8/2022, in *Fallimento*, 2022, 1616 ss., la CNC “non è una procedura concorsuale in quanto l’imprenditore che vi fa ricorso rimane in bonis, non è assoggettato ad alcuno spossessamento e può compiere autonomamente tutti gli atti di ordinaria e straordinaria amministrazione, atteso che le autorizzazioni giudiziali previste dall’art. 10, D.L. n. 118/2021 e dall’art. 22 CCII, non riguardano la validità o l’efficacia degli atti da compiere ma solo la possibilità di beneficiare di alcuni vantaggi contemplati dalla relativa disciplina, come la prevedibilità di taluni finanziamenti, la deroga all’art. 2560 c.c. nel caso di cessione di azienda e, infine, la rinegoziazione di alcuni contratti se le relative prestazioni sono divenute eccessivamente onerose”.

⁶⁹ Nigro, *I principi generali della nuova riforma ‘organica’ delle procedure concorsuali*, in *Riv. dir. banca*, 2020, 12 ss.

⁷⁰ In tal senso Pagni – Fabiani, *La transizione dal Codice della crisi alla composizione negoziata (e viceversa)*, in AA.VV., *Le nuove misure di regolazione della crisi di impresa – Commento al D.L. n. 118 del 2021 conv. con L. n. 147 del 2021*, De Simone – Fabiani – Leuzzi (a cura di), in *dirittodellacrisi.it*, 11/2021.

⁷¹ Ai sensi dell’art. 16 CCII, l’Esperto deve possedere i requisiti di cui all’art. 2399 c.c., non essere legato alle parti da rapporti di natura professionale o personale e non deve, negli ultimi cinque anni, aver svolto attività di lavoro subordinato o autonomo in favore dell’imprenditore o essere stato componente dell’organo di amministrazione o di controllo dell’impresa.

ed indipendenza e specifiche competenze, che partecipa personalmente alle trattative con i creditori o, comunque, ne viene costantemente informato dall'imprenditore⁷².

Nel contesto della ricerca di una soluzione concordata che garantisca la continuità aziendale, si inseriscono i fondamentali principi di correttezza, buona fede e trasparenza cui si devono conformare sia l'imprenditore che i creditori per trovare un ragionevole bilanciamento dei vari interessi sotto il controllo dell'Esperto e con il supporto tecnologico dei presidi digitali indicati dal CCII.

4.1.2 *I presupposti soggettivi*

La platea di soggetti cui è consentito avvalersi di tale strumento è piuttosto vasta⁷³ e include: (a) le imprese commerciali cc.dd. "sopra soglia" e "sotto soglia" (anche definite "minori"), secondo i parametri quantitativi di cui all'art. 2, comma 1, lett. d), CCII; (b) le imprese agricole (richiamate dall'art. 12, comma 1, CCII); (c) le imprese soggette a procedura di amministrazione straordinaria, sia ex D.Lgs. n. 270/1999 (c.d. "legge Prodi") che ex D.L. n. 347/2003, (c.d. "legge Parmalat"), così come le "imprese operanti nei servizi pubblici essenziali" ex D.L. n. 134/2008 (c.d. "legge Alitalia"); (d) le imprese bancarie; (e) gli intermediari finanziari non bancari e (f) le imprese di assicurazione. Sono invece esclusi dalla CNC: (i) i consumatori e coloro che non sono imprenditori commerciali o agricoli (quali artigiani, professionisti, enti *no profit*, ecc.); (ii) coloro che non sono iscritti al Registro delle imprese (come le società di fatto); (iii) le imprese cancellate dal Registro delle imprese; (iv) le imprese che hanno già proposto domande di accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza e alla liquidazione giudiziale e (v) le imprese nei cui confronti pendono ricorsi per l'apertura della liquidazione giudiziale o per l'accertamento dello stato di insolvenza.

4.1.3 *I presupposti oggettivi*

L'accesso alla procedura è consentito⁷⁴ in caso di pre-crisi, per accertare la probabilità di crisi prossima, in fase di crisi, per evitare una probabile insolvenza, o in fase di insolvenza reversibile, se quindi permangono ragionevoli possibilità di risanamento o l'impresa è in grado, anche attraverso la prosecuzione della propria attività, di ripristinare la sua capacità di regolare adempimento⁷⁵.

4.1.4 *L'accesso alla CNC*

L'accesso alla CNC è prerogativa dell'imprenditore e, nel caso di impresa collettiva, del suo organo amministrativo che, a tale decisione, può pervenire autonomamente attraverso l'*input* proveniente dagli assetti organizzativi, amministrativi e contabili adeguatamente implementati o l'autodiagnosi precoce effettuata con il *test* pratico messo a disposizione dalla Piattaforma unica nazionale accessibile dal sito della Camera di Commercio ("Piattaforma"), o a seguito di segnalazione: (i) dell'organo

⁷² Peraltro, la modifica ad opera del Correttivo-ter del comma 5 dell'art. 17, CCII, consente all'imprenditore di condurre trattative senza la presenza dell'Esperto.

⁷³ Si riporta l'elencazione di soggetti indicati da Bonfatti, *La procedura di Composizione Negoziata per la soluzione della Crisi d'Impresa: funzione, natura, presupposti ed incentivi*, in *dirittodellacrisi.it*, 9/2023.

⁷⁴ Vedasi art. 12, comma 1, CCII in combinato disposto con art. 2, comma 1, CCII.

⁷⁵ In proposito il Trib. Perugia, 15/7/2024, in *dirittodellacrisi.it*, 6/9/2024, ha statuito che: "L'accesso allo strumento della composizione negoziata della crisi non è precluso né all'impresa in stato di liquidazione volontaria né all'impresa che seppur non in liquidazione predisponga e presenti un piano liquidatorio finalizzato alla risoluzione della crisi, poiché l'espressione "ragionevole perseguibilità del risanamento dell'impresa", contenuta nell'art. 2 del D.L. n. 118/2021 e ora trasfusa nell'art. 12 del CCII, deve, a seconda dei casi e in particolare della gravità della crisi dell'istante, ritenersi comprensiva tanto del risanamento dell'impresa tramite una prosecuzione (totale o parziale) dell'attività in continuità diretta o indiretta, quanto del risanamento dell'esposizione debitoria dell'impresa stessa tramite la soddisfazione dei creditori anche con i proventi della liquidazione dell'attività".

di controllo (cui, fra l'altro, le banche e degli altri intermediari finanziari hanno l'onere di comunicare "variazioni in senso peggiorativo, sospensioni o revoche degli affidamenti"⁷⁶) e/o del soggetto incaricato della revisione legale⁷⁷, essendo assegnato, in entrambi i casi, all'organo amministrativo un termine non superiore a 30 giorni per riferire sulle azioni intraprese, o (ii) dei creditori pubblici qualificati (INPS, INAIL, Agenzia delle entrate, ecc.), in caso di superamento di certe soglie di debito⁷⁸.

La domanda è presentata telematicamente, in un'area privata cui hanno accesso il legale rappresentante dell'impresa e le parti direttamente coinvolte nella CNC⁷⁹, mediante compilazione di un modello disponibile sulla Piattaforma, cui deve essere unita la documentazione indicata nell'allegato 2 al Decreto dirigenziale del Ministero della Giustizia del 28/9/2021 ("Decreto dirigenziale").

Il Test Pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento

Come accennato nel paragrafo precedente, per accedere allo strumento della Composizione negoziata della crisi d'impresa l'imprenditore deve sostenere un *test pratico*, il quale dimostri che sia ragionevolmente perseguibile il risanamento dell'impresa in crisi.

In sintesi, il *test* consiste in un indice di sostenibilità dei debiti finanziari e si fonda sul rapporto tra l'entità del debito che deve essere ristrutturato⁸⁰ [A] e quella dei flussi finanziari liberi che possono essere posti annualmente al suo servizio⁸¹ [B]: il risultato indica il numero di anni entro i quali è ragionevole attendersi il ripianamento dell'esposizione.

In particolare:

1. un rapporto non superiore all'unità è indice di difficoltà contenute;
2. un rapporto intorno a 2-3 è indice ancora di difficoltà contenute e in tal caso, l'andamento corrente dell'impresa può essere sufficiente ad individuare il percorso di risanamento;

⁷⁶ Vedasi art. 25-*decies* CCII, come modificato dal Correttivo-*ter*.

⁷⁷ Vedasi art. 25-*octies* CCII, come modificato dal Correttivo-*ter*.

⁷⁸ Vedasi art. 25-*novies* CCII.

⁷⁹ Nell'area privata avranno accesso gli *advisor* dell'imprenditore all'uopo autorizzati, l'organo di controllo e il revisore, il segretario generale della Camera di Commercio competente e i membri della commissione che nomina l'Esperto, i creditori invitati dall'Esperto o dall'imprenditore e ogni altro soggetto invitato espressamente con il consenso dell'imprenditore.

⁸⁰ **L'entità del debito che deve essere ristrutturato** è rappresentata da:

- a. debito scaduto __, di cui relativo ad iscrizioni a ruolo __;
- b. (più) debito riscadenziato o oggetto di moratorie __;
- c. (più) linee di credito bancarie utilizzate delle quali non ci si attende il rinnovo __;
- d. (più) rate di mutuo-finanziamento e canoni di leasing finanziario, in scadenza nei successivi 2 anni __;
- e. (più) investimenti relativi alle iniziative industriali e di riorganizzazione del lavoro che si intendono adottare, dedotte le sovvenzioni e i contributi che l'imprenditore prevede di conseguire a fronte degli investimenti __;
- f. (meno) ammontare delle risorse ritraibili dalla dismissione di cespiti (immobili, partecipazioni, impianti e macchinario) o rami di azienda compatibili con il fabbisogno industriale __;
- g. (meno) disponibilità finanziarie, nuovi conferimenti e finanziamenti, anche postergati, previsti __;
- h. (meno) stima dell'eventuale margine operativo netto negativo nel primo anno, comprensivo dei componenti non ricorrenti __;

⁸¹ **I flussi annui al servizio del debito** che la gestione dell'impresa è mediamente in grado di generare a regime, prescindendo dalle eventuali iniziative industriali, sono pari a:

- a. *stima del Margine Operativo Lordo prospettico normalizzato annuo, prima delle componenti non ricorrenti, a regime*
- b. (meno) investimenti di mantenimento annui a regime
- c. (meno) imposte sul reddito annue che dovranno essere assolte.

3. quando il rapporto supera un certo livello, che, in assenza di particolari specificità, può collocarsi attorno a **3**, il risanamento dipende dall'efficacia e dall'esito delle iniziative industriali che si intendono adottare e pertanto assume precipua rilevanza la redazione di un vero e proprio **piano d'impresa**⁸²;
4. superato un ulteriore livello, che, in assenza di particolari specificità, può collocarsi a **5-6**, la presenza di un margine operativo lordo positivo non è sufficiente a consentire il risanamento dell'impresa e pertanto la continuità aziendale può essere perseguita solo in via indiretta e occorre, pertanto stimare le risorse realizzabili attraverso la cessione dell'azienda o di rami di essa e compararle con il debito che deve essere servito per comprendere la praticabilità del risanamento;
5. se, invece, l'impresa si presenta in disequilibrio economico a regime e cioè non dispone di **flussi finanziari liberi che possono essere posti annualmente al servizio del debito**, si rendono necessarie iniziative in discontinuità rispetto alla normale conduzione dell'impresa (ad esempio, interventi sui processi produttivi, modifiche del modello di business, cessioni o cessazione di rami di azienda, aggregazioni con altre imprese).

4.1.5 La nomina dell'Esperto e lo svolgimento della CNC

Nei due giorni lavorativi successivi al deposito della domanda di accesso alla CNC, il segretario generale della Camera di Commercio la comunica alla commissione istituita presso la Camera di Commercio che, entro cinque giorni lavorativi, nominerà l'Esperto. Quest'ultimo, nei due giorni lavorativi successivi alla designazione, dovrà comunicare la propria accettazione che sarà inviata a mezzo p.e.c. all'imprenditore.

L'Esperto provvederà a convocare "senza indugio" l'imprenditore per valutare l'esistenza di concrete prospettive di risanamento e per esaminare il *test* pratico sullo stato dell'impresa, correggendolo qualora ne ravvisi imprecisioni, o, ove il *test* non è stato allegato alla domanda, per provvedere alla relativa compilazione insieme all'imprenditore.

Per consentire all'Esperto di svolgere il proprio incarico, a questi è riconosciuto il potere/dovere di (i) chiedere, all'imprenditore ed ai suoi consulenti, chiarimenti e integrazioni sulla documentazione depositata, (ii) assumere informazioni dall'organo di controllo e dal revisore legale della società, qualora esistenti, (iii) intervistare le funzioni aziendali e (iv) interagire con i consulenti che assistono l'impresa nel percorso di risanamento.

Verificata la sussistenza di una concreta prospettiva di risanamento, l'Esperto avvierà la fase delle consultazioni con i creditori e gli altri interessati al risanamento per illustrare le strategie di intervento individuate nel progetto di piano, fissando un calendario di incontri a scadenza ravvicinata⁸³. A tal fine, l'Esperto valuterà quali siano i soggetti da chiamare al tavolo delle trattative, considerando la loro esposizione al rischio e i vantaggi che ne ricaverebbero dalla continuità aziendale⁸⁴.

Il Correttivo-ter ha esteso alle Agenzie fiscali e all'Agenzia delle entrate-Riscossione la platea dei

⁸² **Piano d'impresa** per il quale sono state fornite le migliori pratiche di redazione dei piani nella check-list di cui alla Sezione II del Decreto Dirigenziale, richiamato nell'art. 13, comma 2 del CCI.

⁸³ La procedura si deve infatti concludere, tendenzialmente, entro 180 giorni dalla nomina dell'Esperto, decorsi i quali, salvo proroga chiesta da tutte le parti e alla quale l'Esperto acconsenta, la procedura è conclusa anche qualora non sia stata individuata una soluzione alla crisi o allo stato di insolvenza dell'impresa.

⁸⁴ Il protocollo di conduzione della CNC, al punto 5.2, suggerisce, fra l'altro, di tener conto di alcuni aspetti, tra i quali, (a) le conseguenze derivanti dal venire meno della continuità aziendale; (b) la misura di soddisfacimento dei diritti di credito realizzabile in caso di liquidazione dei beni o nelle alternative concretamente praticabili; (c) le conseguenze derivanti sui rapporti di credito o economici con terze parti e (d) le conseguenze che una procedura concorsuale in capo all'imprenditore causerebbe sul creditore (ad esempio, azioni revocatorie e risarcitorie).

soggetti coinvolti nella CNC, introducendo la possibilità di addivenire ad un accordo transattivo che preveda il pagamento, parziale o dilazionato, del debito tributario e dei relativi accessori⁸⁵, restando comunque preclusa la transazione sui crediti previdenziali, che invece resta possibile nel caso della transazione applicabile nell'ambito delle trattative che precedono la stipulazione degli accordi di ristrutturazione di cui agli artt. 57, 60 e 61 CCII⁸⁶.

L'Esperto dovrà costantemente verificare la correttezza delle assunzioni del piano alla luce della documentazione e delle informazioni acquisite, effettuando, ai sensi del protocollo di conduzione della CNC, un'analisi di coerenza sulla base della *check-list* di cui alla sezione II del Decreto dirigenziale e segnalando eventuali incoerenze e/o un'inadeguatezza dei flussi di cassa al servizio del debito e/o delle strategie di intervento rispetto agli obiettivi del piano.

4.1.6 *La gestione dell'impresa e la finanza di servizio*

Durante la CNC, resta in capo **all'imprenditore l'amministrazione, sia ordinaria che straordinaria**, dell'impresa che dovrà essere gestita (a) nel caso di pre-crisi o crisi, in modo da evitare un pregiudizio alla sostenibilità patrimoniale e economico-finanziaria, e (b) nel caso di insolvenza, avendo riguardo al prevalente interesse dei creditori⁸⁷.

Conseguentemente, anche in pendenza della CNC, l'imprenditore potrà realizzare **operazioni straordinarie**⁸⁸, evidentemente funzionali alla continuità. Non rientrando, però, la CNC nell'ambito degli strumenti di regolazione della crisi, non dovrebbe applicarsi a tale procedura l'art. 120-*bis* CCII, che legittima gli amministratori a prevedere nel piano modificazioni "*dello statuto della società debitrice, ivi inclusi aumenti e riduzioni di capitale anche con limitazione o esclusione del diritto di opzione e altre modificazioni che incidono direttamente sui diritti di partecipazione dei soci, nonché fusioni, scissioni e trasformazioni*". Ciò, evidentemente, pone un ostacolo a porre in essere operazioni invise a soci portatori di diritti di veto, limitando i poteri riconosciuti all'organo amministrativo. Ci si pone quindi il problema se e come sia possibile censurare un'eventuale delibera negativa dell'assemblea su operazioni straordinarie funzionali al piano, se non facendo ricorso ai generali principi di buona fede e correttezza di cui all'art. 4 CCII.

Quanto all'**ingerenza dell'Esperto e del Tribunale** sulla gestione dell'impresa, la stessa è residuale in e limitata alle operazioni idonee ad incidere in modo sostanziale sui diritti di creditori e/o terzi ovvero a realizzare "*effetti speciali*" (come nel caso di esenzioni da revocatorie o prededucibilità)⁸⁹. Fermo il principio di trasparenza, l'imprenditore ha solo l'obbligo di informare l'Esperto degli atti di straordinaria amministrazione o dei pagamenti non coerenti rispetto alle trattative o alle prospettive di risanamento e, laddove quest'ultimo ritenga che l'atto possa effettivamente arrecare un pregiudizio, comunicherà il proprio dissenso all'imprenditore e all'organo di controllo. Se l'imprenditore decida, comunque, di procedere con l'atto censurato, ne dovrà informare l'Esperto che, nei successivi dieci giorni, potrà iscrivere il proprio dissenso nel Registro delle imprese e, se del caso, comunicarlo al giudice che abbia concesso misure protettive e/o cautelari, e tale atto, oltre a legittimare l'eventuale revoca delle misure, resta soggetto a revocatoria⁹⁰.

⁸⁵ Vedasi art. 23, comma 2-*bis*, CCII, applicabile alle procedure iniziate dopo l'entrata in vigore del Correttivo-*ter*.

⁸⁶ Vedasi art. 63 CCII.

⁸⁷ Per approfondimenti circa la gestione dell'impresa durante la procedura di CNC, Selvini, *Composizione negoziata: responsabilità dell'imprenditore per la gestione dell'impresa e il controllo dell'Esperto*, in *IFallimentarista.it*, 3/6/2022.

⁸⁸ È pacifico dagli artt. 2499 e 2501, comma 2, c.c. che, anche nel caso di società soggette a procedure concorsuali, le stesse possano porre in essere operazioni straordinarie.

⁸⁹ Bonfatti, *La procedura di Composizione Negoziata per la soluzione della Crisi d'Impresa: funzione, natura, presupposti ed incentivi*, in *Diritto della crisi*, 20/9/2023.

⁹⁰ Art. 24, comma 3, CCII.

Invero, nella prassi, la gestione dell'impresa durante la CNC incontra l'effettivo ostacolo della sospensione/revoca, spesso immediata, **delle linee di credito autoliquidanti e degli scoperti di conto** necessari per la prosecuzione dell'attività. Ciò sembra il frutto non solo di un'errata assimilazione della CNC alle procedure concorsuali e di un'incongruenza nella classificazione del credito fra la c.d. disciplina di vigilanza prudenziale e quella del CCII. L'accesso alla CNC ha, infatti, determinato, almeno fino ad oggi, un'automatica riclassificazione del credito come deteriorato a prescindere dalle specifiche prescrizioni del piano.

Pur comprendendo le ragioni di chi dubita che *“l'obiettivo che si è posto il legislatore di risolvere di tali problematiche non appare in alcun modo raggiungibile alla luce del nuovo articolato dell'art. 16 comma 5 c.c.i.i.”*⁹¹, non si può non apprezzare lo sforzo del legislatore di contemperare le esigenze della stabilità bancaria con quelle dell'impresa che intraprende un percorso di risanamento laddove, nel Correttivo-ter, prevede che:

- (i) la classificazione del credito deve tenere conto sia di quanto previsto dal progetto di piano che della disciplina di vigilanza prudenziale, *“senza che rilevi il solo fatto che l'imprenditore abbia fatto accesso alla composizione negoziata”*;
- (ii) le banche e gli intermediari finanziari hanno, comunque, la facoltà/dovere di sospendere e revocare delle linee di credito per effetto dell'applicazione della disciplina di vigilanza prudenziale ma
- (iii) l'eventuale sospensione o revoca delle linee di credito deve essere motivata per iscritto, *“dando conto delle ragioni specifiche della decisione assunta”*.

L'effetto delle nuove norme, a parere di chi scrive, è quindi quello di legittimare un permeante sindacato del giudice sulle scelte fatte dalle banche che non potranno adottare meccanismi automatici di sospensione dei rapporti in essere ma dovranno dimostrare, caso per caso, *“che la sospensione è determinata dalla applicazione della disciplina di vigilanza prudenziale”*⁹² laddove vogliano sottrarsi all'effetto delle misure protettive o, più in generale, ad una responsabilità nei confronti dell'impresa in crisi.

Se, poi, la sospensione/revoca dei rapporti con l'imprenditore in CNC sia imposta dai principi di vigilanza prudenziale, all'imprenditore non resta che reperire la finanza per l'implementazione del piano, richiedendo al Tribunale l'autorizzazione *“a contrarre finanziamenti in qualsiasi forma, compresa la richiesta di emissione di garanzie, oppure [...] alla riattivazione di linee di credito sospese”*⁹³ [con il beneficio della prededuzione, che] *opera, qualunque sia l'esito della composizione negoziata, nell'ambito delle procedure esecutive o concorsuali e permane quando si susseguono più procedure”*⁹⁴.

4.1.7 Conclusione della CNC

Nel caso di esito negativo delle trattative, l'Esperto redigerà una relazione finale che inserirà nella Piattaforma e comunicherà all'imprenditore: il segretario generale, ricevuta la relazione dell'Esperto, provvederà all'archiviazione dell'istanza della CNC, che impedisce all'imprenditore di proporre nuova istanza prima di un anno. Con l'archiviazione riprendono efficacia i diritti dei creditori, che possono proseguire l'eventuale procedura avviata prima della CNC.

Diversamente, la CNC si potrà concludere con (a) un contratto, con una o più parti interessate al

⁹¹ Filipponi, *I rapporti con le banche nella composizione negoziata: un commento alle proposte di modifica del c.c.i.i.*, in *IUS*, 19/7/2024.

⁹² Art. 18, comma 5-bis, CCII.

⁹³ Art. 22, comma 1, lett. a), CCII.

⁹⁴ Art. 22, comma 1-ter, CCII.

risanamento, idoneo ad assicurare la continuità aziendale per almeno due anni; (b) una convenzione di moratoria avente ad oggetto la dilazione delle scadenze dei crediti, la rinuncia agli atti o la sospensione delle azioni esecutive e conservative o ogni altra misura che non comporti rinuncia al credito; (c) un accordo (che produce gli effetti di cui agli artt. 166, comma 3, lett. d), e 324, CCII) fra imprenditore, creditori e altre parti interessate al risanamento, avvallato dall'Esperto, che dà atto che il piano di risanamento appare coerente con la regolazione della crisi o dell'insolvenza; (d) un piano attestato di risanamento; (e) una domanda di omologa di un accordo di ristrutturazione o di un concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio o (f) l'accesso ad ogni altro strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza disciplinati dal CCII.

Nella prassi antecedente il Correttivo-*ter*, alla conclusione delle trattative con un accordo con i creditori, l'imprenditore presentava domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti ai sensi dell'art. 57 CCII, e ciò per poter formalizzare una transazione su tributi e contributi/premi previdenziali. Considerando l'esclusione dei debiti contributivi dalla transazione tributaria prevista dalle nuove norme, non si può escludere che tale prassi continui ad essere seguita in caso di cospicui debiti previdenziali.

4.2 Cenni sugli altri strumenti del Codice della Crisi

Il 15/7/2022 è entrato in vigore il nuovo CCII, che disciplina, come previsto dall'art. 1, comma 1, le situazioni di crisi e insolvenza dell'imprenditore/debitore, sia esso consumatore o professionista, ovvero imprenditore che eserciti, anche non a fini di lucro, un'attività commerciale, artigiana o agricola, operando quale persona fisica, persona giuridica o altro ente collettivo, gruppo di imprese o società pubblica, con esclusione dello Stato e degli enti pubblici.

Il legislatore, successivamente, con il Correttivo-*bis* adeguandosi alla Direttiva *Insolvency*, ha previsto un procedimento unitario, di cui al Titolo III del CCII (artt. 26-55 CCII), per l'accesso a tutti gli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza. Tali strumenti sono esattamente definiti nell'art. 1, comma 1, lett. *m-bis*, CCII, come segue: "le misure, gli accordi e le procedure volti al risanamento dell'impresa attraverso la modifica della composizione, dello stato o della struttura delle sue attività e passività o del capitale, oppure volti alla liquidazione del patrimonio, o delle attività che, a richiesta del debitore, possono essere preceduti dalla composizione negoziata della crisi" (Titolo IV, artt. 56-120 CCII). Deve premettersi che tali strumenti, anche alla luce delle modifiche apportate al CCII dal Correttivo-*ter*, entrato in vigore il 28/9/2024, non vanno confusi con la Composizione negoziata della stessa (di cui al Titolo II del CCII, artt. 12-25-*undicies*) non essendo questa una procedura ma un percorso di negoziazione, volontario e stragiudiziale⁹⁵).

Si è rilevato che "*L'impianto del Codice della Crisi sembra suggerire che debba esservi una sorta di rapporto fra gravità dello stato di crisi e strumento concorsuale prescelto*"⁹⁶; in sostanza, "[lo] schema al fondo è semplice: se un organismo è sano o risanabile va protetto, benché chi l'ha gestito sia definitivamente inadempiente; se è ancora capace di creare valore, è profittevole, ergo può essere reimpiegato, qualora ciò non nuoccia, ma possa giovare ai creditori"⁹⁷. In quest'ottica, gli strumenti

⁹⁵ All'esito del quale, si ricorda, il debitore può perseguire il risanamento dell'attività, come precisato nella Relazione illustrativa dello "Schema di D. Lgs. – Modifiche al Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza di cui al decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione", consultabile sul sito www.giustizia.it.

⁹⁶ Pacchi, *La scelta dello strumento di regolazione della crisi*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, in ilcaso.it, 2024, 7.

⁹⁷ Leuzzi, *Il valore della continuità aziendale nelle procedure concorsuali*, in Scuolamagistratura.it, 23, 2022, 3.

in parola, che hanno come scopo prioritario la salvaguardia della continuità aziendale⁹⁸ ad esito del superamento della crisi di impresa o dell'insolvenza "reversibile", lasciano spazio, in primo luogo, alle trattative tra debitore e parti interessate e culminano nel concordato preventivo⁹⁹. In particolare, vengono in considerazione, tra l'altro: (a) gli accordi in esecuzione di piani attestati di risanamento (art. 56 CCII), (b) gli accordi di ristrutturazione dei debiti (art. 57 CCII), (c) gli accordi di ristrutturazione agevolati (art. 60 CCII), (d) gli accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa (art. 61 CCII), e, infine, (e) il concordato preventivo in continuità (artt. 84 ss. CCII).

In ognuna di queste soluzioni, che in questa sede non potranno essere approfondite, diversi sono: i costi della procedura, la flessibilità e l'autonomia contrattuale lasciate alle parti, l'eventuale ingerenza di un soggetto terzo nella gestione (anche di nomina giudiziale), l'intervento del Tribunale, la possibilità di ricorrere a misure protettive, le tempistiche e la durata delle stesse procedure, la documentazione richiesta e così via. Al fine di cercare di fornire delle indicazioni su quale, tra gli strumenti disponibili, meglio si adatti alla situazione e alle esigenze dell'impresa e dei creditori, nei paragrafi che seguono si accennerà, necessariamente, ai piani attestati di risanamento, agli accordi di ristrutturazione dei debiti e al concordato preventivo in continuità.

4.2.1 *Accordi in esecuzione di piani attestati di risanamento*

Seguendo l'ordine delineato, i piani attestati di risanamento di cui già al vecchio art. 67, comma 3, lett. d), l.f.)¹⁰⁰ costituiscono atti unilaterali predisposti dal debitore e rivolti ai creditori. Tali strumenti non soggetti ad alcun controllo giurisdizionale preventivo, salvo quello *ex post*, in caso di successiva apertura della procedura di liquidazione giudiziale (si pensi al giudizio di revocatoria). Si tratta di una procedura negoziale di natura prettamente privatistica, che quindi pacificamente non rientra tra le procedure concorsuali, idonea a consentire il risanamento dell'esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della situazione (ora per effetto del Correttivo-*ter*) patrimoniale ed economico finanziaria. Perciò si suppone che il piano sia riservato alle ipotesi di continuità aziendale (in questo senso, del resto, si esprime chiaramente la Relazione accompagnatoria del CCII).

Quanto al requisito soggettivo richiesto dalla norma, ossia il rivestire la qualifica di imprenditore, sembra che il suo tenore letterale, che non pone limitazioni di sorta, autorizzi l'interpretazione più

⁹⁸ Chiari, *La prioritaria rilevanza della continuità negli strumenti del codice della crisi*, in *Diritto della crisi*, 2023, precisa che "L'accertamento della continuità aziendale poggia le sue fondamenta su una valutazione prospettiva della capacità che l'impresa avrà di produrre flussi finanziari adeguati a far fronte alle obbligazioni assunte: l'attitudine ad onorare gli impegni finanziari assunti non è annullata dalla condizione giuridica del patrimonio netto negativo, ma si nutre della fiducia che gli stakeholders (siano essi soci, clienti, banche o creditori) ripongono nel progetto imprenditoriale e nella sua attrattività sul mercato. Ciò detto, la continuità aziendale può essere definita come la condizione sistemica su cui incidono innumerevoli fattori (di mercato, di ambiente, gestionali, organizzativi) con tendenze mai perfettamente prevedibili, comportando riadeguamenti degli assetti aziendali. È chiaro come la verifica *ex ante* della continuità aziendale richieda l'effettuazione di una valutazione prognostica da parte degli amministratori che non può limitarsi alla stesura del bilancio di esercizio ma debba essere svolta in via continuativa anche durante l'esercizio. Una valutazione dovrà essere compiuta più specificamente ogni volta che emergano eventi o circostanze tali da porre dei dubbi significativi sulla capacità dell'impresa di realizzare le proprie attività e di far fronte alle proprie passività in un arco temporale di almeno dodici mesi".

⁹⁹ Come risulta dai dati raccolti dall'Osservatorio sulla crisi d'impresa di Unioncamere–Infocamere del 17/5/2024 consultabile sul sito <https://www.unioncamere.gov.it>, la tendenza a preferire percorsi di tipo stragiudiziale rispetto a quelli tipicamente concorsuali, è confermata, del resto, dal "travaso" da procedure, come il concordato preventivo, verso altri istituti come la Composizione negoziata o gli ADR che sembrano rispondere all'evidente esigenza di accorciare i tempi, diminuire i costi, garantire la continuità aziendale e, comunque, evitare il ricorso (per quanto possibile) alle aule dei tribunali.

¹⁰⁰ Per un approfondimento, si veda Ambrosini, *I piani attestati di risanamento*, in *Diritto dell'impresa in crisi*, 2022, 199-200 e Nardecchia, *Il piano attestato di risanamento nel codice*, in *Fallimento*, 2020, 5 e ss.

estensiva, con la possibilità di impiego dell'istituto a tutti gli imprenditori, senza alcuna distinzione¹⁰¹.

Elementi costitutivi sono: (i) il piano finalizzato a risanare l'impresa attraverso il riequilibrio della situazione patrimoniale, economico-finanziaria, (ii) l'attestazione del professionista indipendente, che deve attestare: (a) la veridicità dei dati aziendali e (b) la fattibilità economica del piano, nonché (iii) gli accordi conclusi con i creditori, in esecuzione e coerentemente con il piano, che deve avere data certa e il cui contenuto minimo, disciplinato dall'art. 56 CCII (nella nuova formulazione prevista dal Correttivo-ter).

Il piano deve contenere, in sintesi: (i) l'indicazione del debitore e delle eventuali parti correlate, le sue attività e passività al momento della presentazione del piano e la descrizione della situazione economico-finanziaria dell'impresa e della posizione dei lavoratori, (ii) le principali cause della crisi e dell'insolvenza, oltre alla sua entità, (iii) le strategie di intervento e i tempi necessari per assicurare il riequilibrio della situazione finanziaria, (iv) gli obiettivi e la situazione in atto, (v) i creditori e l'ammontare dei crediti dei quali si propone la rinegoziazione e lo stato delle eventuali trattative, nonché l'elenco dei creditori estranei, con l'indicazione delle risorse destinate all'integrale soddisfacimento dei loro crediti alla data di scadenza, (vi) gli apporti di finanza nuova, (vii) i tempi delle azioni da compiersi, così da verificarne la realizzazione, nonché gli strumenti da adottare in caso di scostamento tra gli obiettivi e la situazione in atto, (viii) il piano industriale e i suoi effetti sul piano finanziario e, da ultimo, per effetto del Correttivo-ter, (ix) "l'analitica indicazione dei costi e dei ricavi attesi, del fabbisogno finanziario e delle relative modalità di copertura, tenendo conto anche dei costi necessari per assicurare il rispetto della normativa in materia di sicurezza sul lavoro e di tutela dell'ambiente". L'art. 56 CCII non precisa la durata del piano di risanamento anche se, a lato pratico, si è osservato¹⁰² che la sua durata è di regola individuata tra i 3 e i 5 anni.

Il piano attestato di risanamento è poi, di regola, propedeutico ad accordi con i creditori, finalizzati a rinegoziare con questi il debito e, in questo senso, si è parlato di natura bifasica dell'istituto¹⁰³.

Gli effetti del piano sono regolati dagli artt. 166 e 324 CCII che, rispettivamente, dispongono (i) l'esonazione dall'azione revocatoria, sia ordinaria sia concorsuale, degli atti, dei pagamenti effettuati e delle garanzie concesse su beni del debitore posti in essere in esecuzione del piano attestato di risanamento e in esso indicati (per cui, tra l'altro, ai fini dell'esonazione sarebbe necessaria una particolare analiticità del piano per evitare contestazioni in merito alla riconducibilità delle operazioni al piano medesimo) e (ii) l'esonazione dalle responsabilità penali per i reati di bancarotta preferenziale e bancarotta semplice, che dovessero derivare dal compimento di tali atti e pagamenti (in questo caso, peraltro, a differenza di quanto previsto per l'esonazione da revocatoria, non sarebbe richiesto che gli atti esecutivi siano indicati nel piano, sicché il sindacato del giudice penale si dovrà limitare al collegamento causale fra l'atto ed il piano, senza verificare che quest'ultimo menzioni espressamente l'operazione contestata).

¹⁰¹ Secondo taluni, D'Attorre, *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza*, Torino 2022, 62 e Aiello – Auricchio -Covino – Jeantet, *Il piano attestato di risanamento e l'accordo di ristrutturazione dei debiti nel Codice della crisi di impresa*, 2020, l'operatività della norma dovrebbe essere limitata agli imprenditori assoggettabili alla procedura di liquidazione giudiziale (i "vecchi" imprenditori fallibili), i quali sono gli unici che in concreto potrebbero beneficiare dell'esonazione da revocatoria offerta dalla norma; secondo altro orientamento, fra cui Santangeli, *Il piano attestato di risanamento ex art. 56 D.Lgs. n. 14/2019 a seguito del correttivo*, 2020, 4 e Pacchi, *Il piano di risanamento*, in *Le soluzioni negoziate della crisi d'impresa*, AA. VV., *Le soluzioni negoziate della crisi d'impresa*, 2021, 310 e 312, la locuzione ricomprende invece anche l'imprenditore agricolo e l'imprenditore minore.

¹⁰² Solidoro, *Piani di risanamento nel nuovo codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Crisi e risanamento*, 2020, 29.

¹⁰³ Nardecchia, *op. cit.*, rileva che "In sostanza come chiaramente espresso dalla rubrica dell'articolo l'istituto è oramai necessariamente bifasico: accordi in esecuzione di piani attestati di risanamento. Si tratta, più precisamente, di una fattispecie a formazione progressiva dato che il piano è propedeutico agli accordi con i creditori, aventi ad oggetto la ridefinizione negoziale del debito e le conseguenti modalità di estinzione".

Da notare che l'esonero dalle revocatorie non opera nell'ipotesi di dolo o colpa grave dell'attestatore o del debitore, ma solo se il creditore ne era a conoscenza al momento del compimento dell'atto, del pagamento o della costituzione della garanzia. In questo modo, si limita il potere giudiziale di riesaminare il piano e l'attestazione. Parimenti, l'esonero in parola cessa quando il piano, nonostante le misure correttive in esso contenute, non possa essere eseguito e porti alla liquidazione giudiziale dell'impresa. In questo caso, in virtù del principio di consecuzione delle procedure, il termine per l'individuazione degli atti revocabili verrà fatto decorrere non dalla data di apertura della procedura di liquidazione giudiziale, bensì dalla data certa di sottoscrizione del piano o dell'atto esecutivo dello stesso che si intende revocare).

L'art. 56, comma 4, CCII prevede poi che il piano, l'attestazione e gli accordi possano essere pubblicati nel Registro delle imprese; pubblicazione obbligatoria qualora l'imprenditore intenda usufruire del beneficio fiscale dell'esclusione parziale dall'imposizione delle sopravvenienze attive derivanti dalla riduzione dei debiti, conseguenti all'attuazione del piano di risanamento pubblicato nel Registro delle imprese (*ex art. 88, comma 4-ter, del Testo Unico delle Imposte sui Redditi o "Tuir"*, secondo periodo).

4.2.2 *Accordi di ristrutturazione dei debiti*

Proseguendo nell'ordine sopra richiamato, il CCII consente all'imprenditore/debitore, anche alla luce delle modifiche apportate dal Correttivo-*ter*, la stipula di accordi di ristrutturazione dei debiti (c.d. "ADR"). Questi ultimi permettono il risanamento dell'esposizione debitoria dell'impresa e il raggiungimento del riequilibrio della sua situazione patrimoniale e economico-finanziaria. Gli ADR devono essere "certificati" dalla relazione di un professionista abilitato che attesti la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano, redatto secondo le modalità indicate dall'art. 56 CCII, con un numero di creditori che possono, alternativamente, rappresentare:

- (i) il 60% dei creditori (c.d. "ADR ordinari"), *ex art. 57 CCII*, idonei ad assicurare il pagamento integrale dei creditori estranei nei termini indicati al comma 3 di tale norma¹⁰⁴;
- (ii) il 30% dei creditori (c.d. "ADR agevolati"), *ex art. 60 CCII*, a condizione che l'imprenditore (a) non proponga la moratoria dei creditori estranei agli accordi e (b) non abbia richiesto e rinunci a chiedere le misure protettive di cui all'art. 54 CCII; o
- (iii) il 75% di creditori appartenenti alla stessa categoria (c.d. "ADR ad efficacia estesa"), *ex art. 61 CCII*, ai creditori non aderenti agli accordi, espressamente in deroga al principio di relatività degli effetti del contratto, nel rispetto delle condizioni di cui alla citata norma, tra cui, in sintesi e in particolare, (a) l'obbligo del debitore di informare i creditori appartenenti alla categoria dell'avvio delle trattative, così che questi siano messi in condizione di parteciparvi in buona fede, (b) il carattere non liquidatorio dell'accordo, (c) il soddisfacimento dei creditori della medesima categoria non aderenti in misura non inferiore "rispetto a quanto riceverebbero in caso di apertura della liquidazione giudiziale alla data di deposito della domanda di omologazione" e, (d) la notificazione dell'accordo, della domanda di omologazione e dei documenti allegati, ai creditori nei confronti dei quali il debitore intende estendere gli effetti dell'accordo.

Preliminarmente, si precisa che nonostante il termine "ristrutturazione" sia indistintamente utilizzato sia con riferimento (a) agli accordi (art. 57 CCII) nell'ambito degli strumenti di regolazione della crisi e (b) al sovraindebitamento e al piano di ristrutturazione dei debiti del consumatore (art. 67 CCII),

¹⁰⁴ Per l'effetto del Correttivo-*ter*, la norma prevede ora anche che: "Con la domanda di omologazione o anche successivamente il debitore può chiedere di essere autorizzato a contrarre finanziamenti, in qualsiasi forma, compresa la richiesta di emissione di garanzie, prededucibili", oltre a consentire l'applicazione dell'art. 116 CCII, in tema di trasformazione, fusione o scissione previsti nel piano.

si tratta di due distinti istituti. I primi, infatti, riguardando l'imprenditore, richiedono l'accordo con i creditori che rappresentino una certa percentuale rispetto alla totalità dei crediti e sono un atto a natura negoziale, soggetto al procedimento di omologazione del Tribunale, previsto dall'art. 48 CCII. Il secondo riguarda, invece, il consumatore, non occorre l'accordo o il consenso dei creditori (che, però, possono opporsi) e anch'esso viene omologato dal Tribunale¹⁰⁵.

In ogni caso, ai sensi del richiamato art. 57 CCII, l'imprenditore che si trovi in stato di crisi o insolvenza, può chiedere l'omologazione degli ADR, depositando gli accordi stipulati con i creditori presso il Tribunale competente in composizione collegiale, ex art. 40 CCII¹⁰⁶.

La domanda di accesso alla procedura in parola, secondo il procedimento unitario di cui sopra, può essere presentata, con ricorso, corredata (art. 57 CCII) o meno dagli ADR (domanda c.d. "in bianco" o "con riserva", artt. 44 ss. CCII).

Una volta depositato in cancelleria, l'accordo viene anche pubblicato nel Registro delle imprese e acquista efficacia dal giorno della pubblicazione. Avverso la domanda di omologazione degli ADR, i creditori e ogni altro interessato possono proporre opposizione (art. 48, comma 4, CCII) e, avverso la sentenza con la quale il Tribunale omologa gli ADR, può essere proposto reclamo alla Corte d'Appello (art. 51, comma 1, CCII). La sentenza di omologa ha la funzione di riconoscere legittimo l'accordo, dopo averne verificato la conformità alle norme di legge e, in caso di rigetto della richiesta di omologazione il Tribunale, solo su ricorso di uno dei soggetti legittimati, dichiara l'apertura della liquidazione giudiziale, disposta anche in caso di revoca dell'omologazione, la quale può effettuarsi su domanda di uno dei soggetti legittimati presso la Corte d'Appello.

Con gli ADR, il patrimonio, che l'imprenditore deve gestire nell'interesse prioritario dei creditori, può essere assistito da alcune tutele temporanee, come il blocco delle azioni esecutive e cautelari e le misure protettive. L'art. 54 CCII prevede che le misure cautelari e protettive possano essere richieste al Tribunale sia nel corso del procedimento, sia con la presentazione della domanda di accesso alla procedura.

Se il debitore ne ha fatto richiesta nella domanda di cui all'art. 40 CCII, dalla data della pubblicazione della medesima domanda nel Registro delle imprese, i creditori non possono iniziare o proseguire azioni esecutive e cautelari sul suo patrimonio o sui beni e sui diritti con i quali viene esercitata l'attività d'impresa. Dalla stessa data le prescrizioni rimangono sospese e le scadenze non si verificano e la sentenza di apertura della liquidazione giudiziale o di accertamento dello stato di insolvenza non può essere pronunciata. Quando la domanda contiene la richiesta di misure protettive, e quindi esclusa l'ipotesi degli ADR agevolati, il Conservatore del Registro delle imprese, nell'eseguire l'iscrizione, ne fa espressa menzione.

Prima della omologazione è possibile modificare il piano o l'ADR divenuti inattuabili in uno o più dei suoi elementi caratteristici (art. 58, comma 1, CCII). In questa circostanza deve essere rinnovata l'attestazione di veridicità dei dati aziendali e di fattibilità economica del piano da parte di un professionista indipendente. Inoltre, il debitore deve chiedere il rinnovo delle manifestazioni di consenso ai creditori parte degli accordi. Sono possibili altresì modifiche sostanziali del piano successive all'omologazione (art. 58, comma 2, CCII). L'imprenditore che apporti tali modifiche dovrà sempre richiedere il rinnovo dell'attestazione di veridicità da parte del professionista indipendente. In tal caso il piano modificato e l'attestazione rinnovata dovranno anche essere pubblicati nel Registro delle imprese, e i creditori dovranno essere avvisati della pubblicazione ai fini della opposizione.

¹⁰⁵ Come opportunamente rilevato da Ferrari, *Accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Altalex.it*, 12/2/2024.

¹⁰⁶ Si ricorda che nelle società, il ricorso agli ADR deve essere deliberato dagli amministratori: l'art. 120-bis CCII dispone infatti che l'accesso a uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza deve essere deciso, in via esclusiva, dagli amministratori unitamente al contenuto della proposta e alle condizioni del piano. La decisione deve risultare da verbale redatto da notaio e deve essere depositata e iscritta nel Registro delle imprese.

Ritornando all'art. 61 CCII, al comma 5, la norma si occupa poi di una particolare categoria di creditori: le banche, gli intermediari finanziari e, ora, per effetto del Correttivo-ter, dei cessionari dei loro crediti. Nel caso in cui i debiti verso la predetta categoria siano in misura non inferiore alla metà dell'indebitamento complessivo, gli ADR possono individuare uno o più categorie tra tali tipologie di creditori che abbiano fra loro posizione giuridica ed interessi economici omogenei. In tal caso il debitore, con ricorso, può chiedere che gli effetti dell'accordo siano estesi anche ai creditori non aderenti appartenenti alla medesima categoria e ciò anche se non si è avverata la condizione di cui alla lett. b) sopra vista (ossia che l'accordo abbia carattere non liquidatorio).

Riassunta così, per sommi capi, la disciplina degli ADR, dai dati raccolti dall'Osservatorio sulla crisi d'impresa di Unioncamere–Infocamere del 17/5/2024 di cui alla nota 4, come si è visto anche trattando della CNC, risulta, ormai da qualche tempo, il loro ampio utilizzo: 335 aperture nell'anno 2023, con il valore medio della produzione delle imprese pari a euro 5.000.000 ed il numero medio di addetti per impresa pari a 51. Tra le imprese ricorrenti spiccano le società di capitali (81,5%) e quelle con un valore della produzione fino a euro 250.000 (29,9%), ma con una presenza importante anche di aziende fra i 2,5 e i 25 milioni di euro della produzione, che costituiscono circa il 26,2% del totale. Il 19,9% delle imprese ricorrenti appartiene poi al settore economico delle attività immobiliari, mentre il 18,2% a quello delle costruzioni. Inoltre contribuisce senz'altro a tale successo la transazione dei debiti verso lo Stato, introdotta già tempo per gli ADR dall'art. 63 CCII. Indubbio è poi che, come rilevato dal richiamato Osservatorio, l'aver posto maggiore attenzione sugli strumenti di tipo stragiudiziale potrà favorire l'alleggerimento dei carichi di lavoro dei tribunali. In questo modo si contribuisce a velocizzare e snellire, quindi, tempi e fasi della giustizia in Italia: obiettivo com'è noto previsto con forza dal Piano nazionale di ripresa e resilienza.

4.2.3 Concordato preventivo in continuità

L'ultimo degli strumenti di regolazione della crisi da considerare, nell'ordine in precedenza richiamato, è il concordato preventivo in continuità.

In questo caso, il legislatore manifesta una chiara avversione per le soluzioni concordatarie meramente liquidatorie (come è dimostrato dal fatto che la continuazione è da subito enunciata nel comma 1 dell'art. 84 CCII, dedicato alla finalità del concordato preventivo). In quest'ottica, il medesimo legislatore ha ritenuto di incentivarne il ricorso quando l'impresa si trovi in una situazione di crisi o anche di insolvenza e la proposta preveda il superamento di tali situazioni attraverso la prosecuzione dell'attività aziendale, sulla base di un adeguato piano¹⁰⁷. Quest'ultimo deve consentire, oltre al soddisfacimento dei creditori, la salvaguardia, al tempo stesso, del valore dell'impresa e, tendenzialmente, dei livelli occupazionali (art. 84, comma 2, CCII). Il tutto attraverso una serie di disposizioni che rendono più agevole l'omologazione del concordato in continuità, sia rispetto alle previsioni contenute nella vecchia legge fallimentare (art. 186-bis l.f.), sia rispetto a soluzioni alternative quali, ad esempio, il concordato liquidatorio. In proposito, proprio la Relazione illustrativa al CCII presenta il concordato in continuità come “*l'opzione che la nuova disciplina della crisi valorizza maggiormente in quanto finalizzata al recupero della capacità dell'impresa di rientrare, ristrutturata e risanata, nel mercato*” (sub art. 84, p. 87). Ciò che caratterizza il concordato in continuità (a differenza dell'altro tipo di concordato, c.d. “liquidatorio”) è, quindi, la prosecuzione dell'attività di impresa, in modo diretto o indiretto e la conseguente valorizzazione delle risorse rivenienti dal c.d. *going concern*, nell'ambito dell'adempimento della proposta concordataria e del risanamento aziendale. La continuità, che deve sussistere per tutta la durata della procedura concordataria sino alla sua completa esecuzione, è garan-

¹⁰⁷ Piano che, in sintesi, dovrà seguire tale *iter* logico: (a) analisi della situazione di partenza; (b) individuazione delle cause della crisi; (c) individuazione delle misure atte a rimuovere le cause della crisi; (d) redazione del piano economico, finanziario e patrimoniale; e. definizione della manovra finanziaria.

tita quando l'impresa permane sul mercato e il suo processo produttivo non subisce interruzioni, con conseguente conservazione del valore del complesso di beni costituenti l'azienda¹⁰⁸.

Con il successivo comma 3 dell'art. 84 CCII viene definitivamente abbandonato il c.d. principio della prevalenza, richiamato in alcuni precedenti giurisprudenziali, nonché nella versione dell'art. 84 CCII antecedente al recepimento da parte del legislatore della Direttiva *insolvency*. Infatti, l'attuale disciplina prevede che nel concordato in continuità i creditori possano essere soddisfatti anche in maniera non prevalente dai flussi connessi alla continuità aziendale, sia essa diretta o indiretta.

Pertanto, non assume più alcuna rilevanza la proporzione tra l'apporto delle risorse derivanti dalla continuazione dell'attività e quelle ottenute dalla liquidazione, essendo sufficiente che parte delle risorse a servizio del debito concordatario siano connesse alla continuità. Con riferimento a quest'ultima, l'art. 84, comma 2, CCII richiama espressamente la classificazione compiuta dalla dottrina e dalla giurisprudenza *ante-riforma*, per cui si avrà continuità diretta in caso di "prosecuzione dell'attività di impresa da parte dell'imprenditore che ha presentato la domanda di concordato". Questa, secondo la giurisprudenza, dovrà riguardare un'azienda in esercizio che prosegue nella sua attività senza soluzione di continuità (per cui è inammissibile la domanda di concordato se è lo stesso imprenditore a riavviare l'attività aziendale a seguito di una sua interruzione¹⁰⁹).

Si avrà, invece, continuità indiretta, in caso di "gestione dell'azienda in esercizio o la ripresa dell'attività da parte di un soggetto diverso dal debitore in forza di cessione, usufrutto, conferimento dell'azienda in una o più società, anche di nuova costituzione, ovvero in forza di affitto, anche stipulato anteriormente, purché in funzione della presentazione del ricorso, o qualunque altro titolo"¹¹⁰. È evidente come, alla luce di tali disposizioni, la soggettività dell'imprenditore non ha alcuna importanza, mentre ciò che assume rilevanza è la conservazione dell'azienda nella sua dimensione oggettiva, anche se la titolarità o la gestione sono state affidate ad un terzo.

Emerge inoltre dalla lettura del comma 2 dell'art. 84 CCII, come nel concetto di continuità ricadono due diversi tipi di casi. Da una parte, quelli in cui le risorse a servizio del debito derivano dai flussi di cassa generati dalla prosecuzione dell'attività di impresa da parte dell'imprenditore, senza una dismissione di *asset* dell'azienda (c.d. continuità "diretta"). Dall'altra parte, i casi in cui i debiti vengono rimborsati grazie alle risorse derivanti dal trasferimento dell'azienda in esercizio (c.d. continuità "indiretta").

¹⁰⁸ In negativo, Cass., 21/7/2023, n. 21864, in *Il caso.it*, 2024, secondo cui: "La causa tipica del concordato in continuità non ricorre qualora, al momento della domanda, l'attività d'impresa risulti insussistente in quanto cessata e ridotta alla mera gestione di una partecipazione minoritaria, giustificandosi l'accesso a tale procedura solo in funzione del mantenimento in vita dell'attività e dei valori aziendali"; ancora di recente, Trib. Torino, 25/7/2024, in *One legale.it*, 2024, secondo cui: "Il controllo del tribunale sul piano concordatario in continuità richiede di verificare se l'impresa sia effettivamente in grado di continuare ad operare e, anche solo potenzialmente, generare utili a prescindere dalle iniezioni finanziarie dell'acquirente: solo in tal caso è possibile sostenere l'effettiva esistenza di una continuità aziendale".

¹⁰⁹ Secondo, Cass., 15/6/2023, n. 17092, in *Fallimento*, 2023, 886: "La tipologia di concordato in continuità aziendale esige il doppio requisito dell'esercizio dell'attività sussistente tanto al momento dell'ammissione che a quello del trasferimento prospettato nella domanda".

¹¹⁰ Secondo Cass., 1/3/2022, n. 6772, in *Fallimento*, 2022, 1049: "Il concordato con continuità aziendale, disciplinato dall'art. 186 bis l.fall., è configurabile anche qualora l'azienda sia già stata affittata o si pianifichi debba esserlo, palesandosi irrilevante che, al momento della domanda di concordato, come pure all'atto della successiva ammissione, l'azienda sia esercitata da un terzo anziché dal debitore, posto che il contratto d'affitto – sia ove contempli l'obbligo del detentore di procedere al successivo acquisto dell'azienda (cd. affitto ponte), sia laddove non lo preveda (cd. affitto puro) – assurge a strumento funzionale alla cessione o al conferimento di un compendio aziendale suscettibile di conservare integri i propri valori intrinseci anche immateriali (cd. "intangibles"), primo tra tutti l'avviamento, mostrandosi in tal modo idoneo ad evitare il rischio di irreversibile dispersione che l'arresto anche temporaneo dell'attività comporterebbe; resta comunque fermo il limite del c.d. abuso del concordato con continuità, da verificare in concreto, avuto riguardo agli artt. 160 ultimo comma e 173 l.fall.".

Senza addentrarsi negli orientamenti dottrinali e giurisprudenziali espressi al riguardo, è sufficiente dire che, comunque, l'elenco delle modalità con le quali è possibile ottenere una continuità indiretta dell'impresa (la cessione, l'usufrutto, l'affitto, operazioni straordinarie come la fusione e la scissione e il conferimento) non è tassativo, consentendola l'art. 84 CCII "a qualunque altro titolo", per cui sono utilizzabili i più diversi strumenti e soluzioni, purché la gestione da parte del terzo sia prevista dal piano.

Venendo alla distribuzione del valore derivante dal concordato, l'art. 84, comma 6, CCII, distingue tra: (i) valore di liquidazione del patrimonio, che deve essere distribuito tra i creditori nel rispetto delle cause legittime di prelazione (per cui il creditore di grado superiore deve essere integralmente soddisfatto prima che il creditore di grado inferiore possa essere pagato) e (ii) valore del patrimonio che eccede il valore di liquidazione (il c.d. plusvalore da continuità), il quale può essere distribuito in maniera più libera, sebbene i crediti inseriti in una classe debbano sempre ricevere, complessivamente, un trattamento almeno pari a quello delle classi dello stesso grado e più favorevole rispetto a quello delle classi di grado inferiore, trovando applicazione la regola della priorità relativa (per cui il debitore può soddisfare un creditore inserito in una classe di grado inferiore anche se il creditore di grado superiore non è stato integralmente soddisfatto).

Sempre in tema, l'art. 84, comma 7, CCII stabilisce, invece che, se il credito è assistito dal privilegio di cui all'art. 2751-bis, n. 1, c.c., la distribuzione del valore del concordato deve avvenire nel rispetto della regola della priorità assoluta, senza distinzione tra valore di liquidazione e plusvalore da continuità.

La fase esecutiva del concordato in continuità (art. 118 CCII) ha natura prevalentemente negoziale, a differenza del concordato liquidatorio, nel quale il liquidatore giudiziale assume un ruolo centrale nella gestione del patrimonio destinato alla soddisfazione dei creditori. Successivamente all'omologazione, ferma restando la vigilanza degli organi della procedura, il debitore riacquista la gestione dell'impresa. Tuttavia, il relativo patrimonio resta vincolato all'attuazione degli obblighi da lui assunti con la proposta omologata¹¹¹, anche se il debitore può compiere atti di straordinaria amministrazione senza autorizzazione del Giudice delegato o del Tribunale¹¹². Il commissario giudiziale, in questa fase, ha: (a) il potere di sorveglianza sull'adempimento del concordato, da esercitarsi secondo le modalità stabilite nel decreto di omologazione a seconda del tenore e del contenuto della proposta concordataria; (b) il dovere di riferire al giudice ogni fatto dal quale possa derivare pregiudizio ai creditori, in termini di compromissione delle aspettative di soddisfacimento dei loro crediti; (c) il dovere di presentare, ogni sei mesi, una relazione redatta ai sensi dell'art. 105, comma 1 CCII, e un rapporto riepilogativo redatto in conformità all'art. 130, comma 9, CCII; (d) il dovere di depositare, al termine dell'esecuzione del concordato, un rapporto riepilogativo finale redatto in conformità all'art. 130, comma 9, CCII.

Il giudice delegato esercita, invece, un controllo indiretto, essendo destinatario delle segnalazioni del commissario giudiziale.

In merito alle controversie che possono insorgere nella fase esecutiva tra il debitore e uno o più creditori sulle questioni attinenti alla sussistenza, all'entità e al rango dei crediti, sia il giudice delegato, sia il tribunale fallimentare, non hanno alcuna competenza funzionale, dovendosi far valere tali controversie con ordinario giudizio di cognizione.

L'art. 118, comma 3, CCII disciplina poi l'ipotesi in cui la proposta di concordato omologata sia stata presentata da uno o più creditori, stabilendo che il debitore ha l'obbligo di compiere ogni atto necessario a darvi esecuzione. In caso di inadempimento, il commissario giudiziale deve riferirne al tribunale, dopo di che quest'ultimo, sentito il debitore può attribuire al commissario giudiziale i poteri necessari a provvedere in luogo del debitore, in tal modo garantendo l'esecuzione della proposta¹¹³.

¹¹¹ In questo senso, Cass., 10/1/2018, n. 380 in *Il caso.it*, 2018.

¹¹² Analogamente, Trib. Perugia, 16/11/2017 in *Il caso.it*, 2017 e Trib. Monza, 13/2/2015 in *Il caso.it*, 2015.

¹¹³ In tale direzione si è espresso, Trib. Padova, 3/3/2022, in *Fallimento*, 2022, 1011.

Parimenti, anche il soggetto che ha presentato la proposta di concordato omologata può contestare l'inadempimento del debitore mediante ricorso notificato al debitore e al commissario giudiziale con il quale può chiedere al Tribunale: (i) l'attribuzione al commissario dei poteri necessari a provvedere in luogo del debitore e, (ii) la revoca dell'organo amministrativo e la nomina di un amministratore giudiziario.

Nel caso in cui il Tribunale revochi l'organo amministrativo e nomini un amministratore giudiziario, lo stesso stabilisce la durata dell'incarico e gli attribuisce il potere di compiere ogni atto necessario a dare esecuzione alla proposta, ivi inclusa, qualora tale proposta preveda un aumento del capitale sociale della società debitrice, la convocazione dell'assemblea straordinaria dei soci avente ad oggetto la relativa delibera e l'esercizio del voto nell'assemblea stessa.

Infine, le somme spettanti ai creditori contestati, condizionati o irreperibili devono essere depositate, *ex art.* 118, comma 2, CCII, secondo quanto stabilito dal giudice delegato. Ciò allo scopo di bilanciare le aspettative dei soggetti interessati. Da una parte, quelle del debitore a non soddisfare un creditore che potrebbe non rivestire più, in futuro, tale qualifica. Dall'altra parte, quelle dei creditori contestati, condizionati o irreperibili di ricevere soddisfazione, rispettivamente, in caso di provvedimento favorevole definitivo, di avveramento della condizione e di sopravvenuta reperibilità del creditore medesimo.

Il deposito (nonché le relative modalità di esecuzione, le condizioni e le modalità per lo svincolo) può essere disposto dal Tribunale già con il decreto di omologazione, ai sensi dell'art. 112, comma 6, CCII. Laddove il Tribunale non avesse previsto nulla al riguardo, il debitore e/o il creditore ne possono fare istanza al giudice delegato.

Tale strumento può essere, dunque, richiesto anche dal creditore il cui credito è giudizialmente contestato dal debitore concordatario, con giudizio ancora in corso; egli non può, invece, domandare la risoluzione del concordato, dal momento che non è configurabile alcun inadempimento sino al passaggio in giudicato del provvedimento che definisce la controversia¹¹⁴.

4.2.4 Conclusioni

In conclusione, alla luce della precedente sommaria disamina, può dirsi che l'organo amministrativo, chiamato ad assumere le idonee iniziative per il superamento della crisi di impresa, potrà orientare la scelta dello strumento, tra l'altro, in base ai seguenti parametri:

- (a) la necessità o meno di ricorrere a misure protettive: in proposito, l'ombrello protettivo dall'aggressione delle iniziative dei creditori non è attivabile da parte del debitore/imprenditore *ex art.* 54 CCII in caso di accordi in esecuzione dei piani attestati di risanamento *ex art.* 56 CCII e di convenzione di moratoria *ex art.* 62 CCII;
- (b) il numero dei creditori con cui pattuire una "tregua" indispensabile a consentire la salvaguardia della continuità e contestualmente una soddisfazione "concordata" dei creditori: in proposito, maggiore è il numero dei creditori con cui trattare, più è facile che il consenso sull'attuazione della responsabilità patrimoniale sia raggiunto tramite manifestazione di volontà dei creditori in sede di voto, come nel concordato preventivo;
- (c) il livello di soddisfazione dei creditori attraverso la liquidazione giudiziale (fatta eccezione per il piano attestato di risanamento, che non prevede l'individuazione di creditori non aderenti, la proposta del debitore dovrà assicurare ai creditori non aderenti un grado di soddisfazione non inferiore a quello della liquidazione giudiziale);
- (d) la necessità o meno di ricorrere alla finanza d'urgenza (considerato che è difficilmente ipotiz-

¹¹⁴ In questo senso si è espresso Trib. Reggio Emilia, 24/6/2015.

zabile individuare sul mercato degli intermediari un soggetto che sia disposto a finanziare l'impresa in crisi rinunciando alla predeuzione del credito, si rammenta che nel caso di piano *ex art. 56 CCII* e di convenzione di moratoria *ex art. 62 CCII* non è previsto il riconoscimento della predeuzione al creditore qualora la condizione di crisi degeneri in condizione di insolvenza irreversibile con avvio della procedura concorsuale della liquidazione giudiziale)¹¹⁵.

4.3 Strumenti negoziali nel Codice della Crisi e nella prassi di settore

4.3.1 Premesse

Le tecniche negoziali tipiche dei risanamenti aziendali, trovano un elemento di attualità e “codificazione” nella Composizione Negoziata della Crisi (artt. 12 ss., CCII) e in particolare nell'Allegato 1 del decreto dirigenziale di rinvio del 21 marzo 2023 (“**Decreto dirigenziale di Rinvio**”) nel quale vengono proposte (ad uso dell'imprenditore in crisi) “*le indicazioni per la formulazione della proposta alle parti*”: **Soci e altre società del gruppo** (paragrafo 1), **Fornitori strategici** (paragrafo 2), **Locatori e affittanti** (paragrafo 3), **Agenzia delle entrate e Inps** (paragrafi 4- 5), **Banche e intermediari finanziari** (paragrafo 6), **Clienti e Rapporti di Lavoro Subordinato** (paragrafi 7-8).

Di particolare interesse nel citato allegato, sono le soluzioni negoziali rivolte al principale interlocutore nei processi di risanamento, ovvero il *sistema bancario*. Tecniche già largamente utilizzate dalla prassi professionale nei c.d. “tavoli” bancari e ora esplicitate all'interno del nuovo CCII. Ci riferiamo in particolare: *al consolidamento del debito, alle clausole di earn out/cash sweep, clausole di stralcio e ristoro, pagamenti bullet, rilascio di covenant finanziari ecc.* Tali strumenti rappresentano le basi per impostare le corrette strategie finanziarie del processo di ristrutturazione, permettendo anche di quantificare correttamente i flussi da inserire nei c.d. “Piani di Risanamento”.

Nel prosieguo verranno esaminate le principali tecniche negoziali desunte sia dal citato paragrafo 6 dell'Allegato 1 del Decreto dirigenziale di Rinvio, che dalla prassi professionale, precisando che le stesse possono essere utilizzate all'interno degli strumenti di risanamento previsti dal CCII, che presuppongono (e si risolvono) con un accordo con i creditori, quali a titolo d'esempio: la *Composizione Negoziata* (art.12); gli *accordi in esecuzione di piani attestati* (art. 56); gli *accordi di ristrutturazione del debito* (art. 57) e il *concordato preventivo in continuità* (art. 84).

4.3.2 I Principali strumenti negoziali con il sistema bancario

4.3.2.1 Il Consolidamento e riscadenziamento dell'esposizione finanziaria

Consiste nella *ricognizione* del debito esistente e nel *riscadenziamento* dei termini di pagamento (interessi e quote capitali). Tipiche linee oggetto di consolidamento sono (i) lo scoperto di conto corrente sugli affidamenti di cassa (ii) gli affidamenti commerciali (su contratti e fatture), in sofferenza a causa d'insolvenze e/o pratiche di «de-canalizzazioni». Possono coinvolgere anche mutui ipotecari pluriennali il cui originario piano d'ammortamento non risulti più compatibile con le nuove prospettive (finanziarie) del Piano di Risanamento aziendale in corso di negoziazione.

In particolare, con il termine “consolidamento” si intende rideterminare la “quota capitale” del debito, spesso aggiungendo al saldo originario anche gli «interessi pregressi» maturati e non pagati. Rappresenta pertanto il nuovo “montante” sul quale calcolare il tasso d'interesse di Piano di Risanamento.

¹¹⁵ Per approfondimenti in punto si rimanda a Chiari, *La prioritaria rilevanza della continuità negli strumenti del Codice della crisi, op. cit.*

Tale quantificazione, non soggiace a regole fisse ma è lasciata all'autonomia negoziale delle parti. Vi è in ogni caso il limite previsto dall'art. 1283 c.c., per gli interessi insoluti da meno di sei mesi per i quali la legge impedisce la generazione di ulteriori interessi.

Il riscadenziamento dei termini del rimborso del debito deve essere compatibile con i flussi finanziari derivanti dal Piano di Risanamento. Si tratta in particolare dei flussi finanziari generati dall'impresa «al servizio del debito» c.d. **Flusso di Cassa Operativo**. Queste informazioni si ricavano dal «Rendiconto Finanziario» del Piano di Risanamento, che deve essere sufficientemente dettagliato in modo da permettere a tutti gli interessati, non solo le banche ma anche (ad esempio) l'Attestatore, di verificare la tenuta finanziaria del citato Piano. Nella *Composizione Negoziata della Crisi* questa verifica viene operata nel corso della negoziazione dall'*Esperto* ai sensi dell'art. 17, comma 5 CCII anche in funzione del giudizio che il medesimo deve rilasciare in occasione della conclusione delle trattative, ai sensi del successivo art. 23, comma 1, lett. a) e c), CCII.

4.3.2.2 *Il Pre ammortamento e il rimborso in un'unica soluzione (c.d. «Bullet Facility»)*

Nell'ipotesi in cui l'impresa nel primo periodo di Piano di Risanamento non sia in grado di generare flussi sufficienti a reggere un nuovo piano di ammortamento, si cercherà di negoziare un periodo di pre-ammortamento, durante il quale l'imprenditore è tenuto a pagare i soli interessi.

I «*Bullet Facility*» estremizzano il concetto sopra citato e consistono invece in piani di rimborso che prevedono l'assenza di ammortamento fino a scadenza. L'intero capitale è rimborsato in un unico pagamento al termine e non sono presenti nella struttura del prestito clausole né a favore dell'emittente né a favore del sottoscrittore che consentano di anticipare il rimborso. Spesso sono utilizzati nei Piani di Risanamento in cui, pur essendo assicurata la fattibilità del risanamento, siano aleatori (a livello temporale) i flussi di cassa (per esempio nelle ipotesi in cui sia necessario dismettere assets aziendali). Tale clausola, presenta un'indubbia opportunità per il debitore che può evitare (per esempio) di negoziare *covenants* finanziari annui (temporalmente aleatori) il cui mancato rispetto potrebbe inficiare il processo di asseverazione (ad esempio nel *Piano Attestato ex art. 56 CCII*) e/o l'accordo con le Banche.

Come è intuibile, la stessa previsione presenta “il rovescio della medaglia” in quanto tende a dilatare i tempi di pagamento del debito, con l'inevitabile rischio che il Piano di Risanamento diventi troppo aleatorio¹¹⁶, senza *check point* intermedi di verifica della sua tenuta finanziaria.

4.3.2.3 *Il «Cash Sweep»*

Il «*Cash Sweep*» è un meccanismo negoziale, usualmente richiesto dalle banche, che si attiva nell'ipotesi in cui possa emergere nel corso del Piano di Risanamento un eccesso di cassa disponibile rispetto alle stime iniziali. Viene spesso utilizzato per contemperare gli effetti del *Bullet Facility*, che abbiamo visto prima. Il meccanismo prevede che tali disponibilità liquide, al netto di una certa somma accantonata quale «soglia di sicurezza» per l'esecuzione del Piano di Risanamento, vengano prioritariamente destinate a ridurre l'indebitamento verso le banche in via anticipata rispetto alle scadenze ipotizzate nello stesso.

¹¹⁶ Le stesse LINEE GUIDA ASSONIME – CNDCEC – UNIFI – Per il finanziamento delle Imprese in crisi – ediz. 2015, raccomandazione n. 7, sensibilizzano gli operatori a non “abusare” di tale clausola: «[...] Particolare attenzione merita il caso in cui il piano preveda che l'impresa debba restituire in un'unica soluzione, a scadenza lontana nel tempo, somme significative, relative a nuovi finanziamenti (di tipo “bullet”) o a debiti esistenti e ristrutturati. Tale ipotesi, da ritenersi legittima, necessita di cautele nella predisposizione del piano: la dilazione del debito nel tempo, se da un lato migliora la fattibilità del piano in itinere, dall'altro ne indebolisce la qualità, rimandando ad un momento lontano l'esborso finanziario. In questo caso è opportuno che nel piano siano esplicitate le modalità di adempimento del debito alla scadenza, avendo cura di indicare la provenienza della provvista di liquidità da utilizzarsi per l'estinzione totale o parziale del debito (ad esempio, una serie di dismissioni già programmate e destinate a ridurre l'onere finale gravante sull'impresa)».

Il meccanismo di *Cash Sweep*, può essere impiegato anche nei Piani di Risanamento in cui, pur essendo assicurata la fattibilità del risanamento, siano aleatori (a livello temporale) i flussi di cassa (per esempio nelle ipotesi in cui sia necessario dismettere *assets* aziendali). In queste situazioni è sconsigliabile strutturare *ex ante* piani di ammortamento annuali del debito, mentre risulta quanto mai opportuno inserire un meccanismo di *Cash Sweep*¹¹⁷.

4.3.2.4 La rinegoziazione dei tassi d'interesse

La rinegoziazione dei tassi d'interesse si rende opportuna quando il conto economico del Piano di Risanamento non sia in grado di reggere le attuali condizioni economiche applicate dagli istituti di credito. Il riequilibrio finanziario dell'azienda non può ovviamente prescindere dal riequilibrio della situazione economica e dall'incremento/mantenimento di un patrimonio netto adeguato all'attività esercitata (e superiore ai limiti di legge *ex artt.* 2446 e 2477 c.c.). La proposta negoziale sarà volta alla rimodulazione dei tassi vigenti, in modo che gli interessi passivi addebitati a conto economico nel Piano di Risanamento non comportino l'emersione di una perdita d'esercizio.

4.3.2.5 La richiesta di Nuova Finanza

Ulteriore misura che spesso si rende necessario prevedere nel Piano di Risanamento, riguarda la richiesta di «**nuova finanza**», vale a dire l'ulteriore apporto richiesto alle banche a sostegno dell'impresa debitrice. Tipico esempio è quello dell'impresa con uno stock di debito pregresso con fornitori strategici, che deve essere prontamente riassorbito al fine di riattivare l'operatività aziendale ovvero la necessità di reperire risorse finanziarie per l'effettuazione d'investimenti senza i quali il piano industriale non può essere implementato. L'impregno delle banche si declina nelle forme, più varie: nuovi mutui, apertura (o riapertura) di linee a breve di cassa o commerciali ecc.

La richiesta di nuova finanza risulta una delle tematiche più complesse e critiche nelle operazioni di ristrutturazione, dove spesso la negoziazione con il sistema bancario si arena. Le banche, mentre di norma sono piuttosto inclini a concedere moratorie e riscadenziamenti finalizzati al riassetto, sono viceversa abbastanza restie ad incrementare il proprio rischio sulla posizione erogando nuove risorse, per diverse ragioni, fra le quali il tema del trattamento preferenziale o meno in caso di successiva procedura concorsuale. Per ovviare a questo possibile “stallo” negoziale con gli istituti di credito, la *Composizione Negoziata della Crisi*, analogamente ad altri istituti giuridici¹¹⁸, prevede la possibilità per l'imprenditore di richiedere al tribunale la possibilità di contrarre finanziamenti prededucibili (art. 22 CCII).

4.3.2.6 La richiesta di “stralcio” del debito

Lo stralcio del debito consiste in un accordo con gli istituti di crediti volto alla «remissione» in tutto o in parte del debito con effetto definitivo (salvo clausole di “*ristoro*”¹¹⁹). Viene richiesto dal debitore nell'ipotesi in cui la società presenti un *deficit* patrimoniale incompatibile con un Piano di Risanamento (es. limiti di legge: artt. 2446/2447 c.c.) che i soci (attuali o futuri) non sono in grado di «colmare» con nuovi apporti. Lo stralcio produce per il debitore l'emersione di una componente attiva di bilancio (sopravvenienza) che permette di ripristinare il patrimonio netto sopra le soglie necessarie, fiscalmente rilevante, salvo le esenzioni previste dall'art. 88 Tuir, applicabili anche all'interno della *Composizione Negoziata della Crisi* nell'art. 25 CCII, all'interno delle c.d. misure premiali. Lo stral-

¹¹⁷ Ovvero analoghe clausole come quella c.d. *Pay If You Can*.

¹¹⁸ Ad esempio, nell'accordo di ristrutturazione soggetto a omologa (art. 64-bis ss. CCII).

¹¹⁹ Clausole che permettono, nel caso in cui il Piano di Risanamento performi meglio delle attese, di risarcire le banche in tutto o in parte degli originari stralci concessi.

cio è uno strumento alternativo alla conversione del debito in *equity/para equity*, come analizzato nel paragrafo seguente.

4.3.2.7 *La richiesta di conversione del debito in Equity o Para Equity*

Viene richiesto dal debitore nell'ipotesi in cui la società presenti un *deficit* patrimoniale incompatibile con un Piano di Risanamento (es. limiti di legge: artt. 2446-2447 c.c.) e che i soci attuali non siano in grado di «colmare» con nuovi apporti. A differenza dello “stralcio” del debito, che presuppone un sacrificio a titolo definitivo per il sistema bancario, la conversione permette la “cartolarizzazione” del credito in uno strumento finanziario con diverse forme di realizzo, remunerazione e diritti di *governance*. Le forme più tipiche di conversione sono, l'aumento di capitale, l'emissione di prestiti obbligazionari convertibili e gli strumenti partecipativi/titoli di debito (ex artt. 2346 e. 2483 c.c.).

Tali istituti presentano degli elementi comuni in quanto si tratta di interventi possibili nel rispetto dalla normativa di vigilanza bancaria, ma richiedono per gli istituti di credito una pianificazione (e calcolo di convenienza spesso non facile) della futura posizione di socio/parasocio, in particolare per quanto attiene alle problematiche valutative della società, ai diritti rispetto alla *governance* della partecipata (patti parasociali) e alle garanzie dell'uscita dall'investimento finanziario (smobilizzo dello strumento).

Per ragioni di tempo, non risulta possibile analizzare i meccanismi di utilizzo di tali strumenti, ci si limita tuttavia a registrare, nella pratica professionale, l'utilizzo preponderante degli strumenti partecipativi, proprio perché gli stessi permettono di minimizzare le problematiche sopra evidenziate per il sistema bancario.

4.3.2.8 *La clausola c.d. “pactum de non petendo” (o “patto ut minus solvatur”)*

Questa clausola viene inserita nelle operazioni di ristrutturazione particolarmente complesse, il cui risanamento potrebbe risultare aleatorio (e come tale difficilmente asseverabile) senza l'assenso delle banche, le quali si prestano ad assicurare all'azienda una sorta di garanzia contro un possibile rischio d'insolvenza. L'accordo nella sostanza prevede l'impegno delle banche, nel caso in cui la società non sia in grado di rispettare i *covenant* di Piano di Risanamento, *ora per allora a non* richiedere il fallimento della società (o ad esperire azioni esecutive) e a soddisfarsi con la liquidazione dell'attivo aziendale, con rinuncia di quella parte di credito eventualmente incapiente. Questa clausola trova spesso dimora negli accordi di ristrutturazione in cui vi siano ipotesi di realizzo di *assets* (es. complessi immobiliari)¹²⁰ di rilevanti entità, il cui la stima del prezzo e del tempo di realizzo risultano obiettivamente aleatori. Con questa clausola, di fatto il Piano di Risanamento trova una sua certezza di fattibilità, proprio per effetto dell'accordo con le banche.

¹²⁰ Tra i primi utilizzi del *Pactum*, si registra l'accordo di ristrutturazione del debito (ex art. 67 l.f.) del c.d. Sistema Holding Zunino, correlato al piano di ristrutturazione di Risanamento S.p.A., nel quale fu inserita una clausola del seguente tenore: “[...] è inteso che, qualora il ricavato dell'eventuale realizzo degli assets della società non sia sufficiente ad estinguere per intero l'indebitamento del Sistema Holding nei confronti dei creditori (...) (i) ciascun creditore si impegna, entro dieci giorni dalla richiesta delle società proponenti, a rimettere – ora per allora – incondizionatamente e irrevocabilmente, ai sensi e per effetti di cui all'art. 1236 del c.c., tale residuo debito di ciascuna delle Società Proponenti nei propri confronti (ii) ciascun Creditore, anche qualora ve ne fossero i presupposti, rinuncia incondizionatamente e irrevocabilmente, ora per allora al diritto di – e in ogni caso si impegna a non – presentare e/o coltivare istanze per la declaratoria di fallimento (o per la sottoposizione ad altre procedure concorsuali) di ciascuna delle società Proponenti ovvero aderire a e/o intervenire in tali istanze”.

4.3.2.9 *I correttivi in caso di “Over Performance” o “Under Performance” del Piano di Risanamento*

Al fine evitare il rischio che la predisposizione di piani che prevedano particolari cautele sul fronte dei rimborsi e/o a particolari sacrifici per le banche, si traduca di fatto in un disincentivo per le stesse all'adesione dell'accordo, è possibile inserire dei meccanismi di c.d. «ristoro» in termini di accelerazione dei piani di rimborso del debito e/o incremento dei tassi d'interesse (ove precedentemente ribassati) o altre forme di remunerazione di natura economica (es. *restructuring fee*), al verificarsi di condizioni più favorevoli rispetto a quelle pianificate alla data di redazione del Piano di Risanamento. Gli stessi meccanismi, si possono prevedere nell'ipotesi diametralmente opposta in cui il citato Piano, pur rispettando i *covenants* minimi e quindi l'accordo bancario, si attesti sulla fascia bassa delle ipotesi di *sensitivity* prospettate¹²¹. In queste ipotesi le Banche potrebbero richiedere (ora per allora) un incremento dei tassi d'interesse per meglio remunerare il più lento piano di rientro del capitale.

4.3.2.10 *Le analisi di sensitivity*

Altra tematica ricorrente nella prassi professionale è quella di prevedere e regolamentare negli accordi con gli istituti di credito le conseguenze giuridiche delle modifiche di Piano di Risanamento sulla base delle simulazioni numeriche basate sulle cosiddette *analisi di sensitivity*. È ormai prassi consolidata, corredare il Piano di Risanamento da analisi di sensitività e *stress test* per verificare la tenuta del risanamento al variare di determinate ipotesi di piano (variazione di fatturato, margini, raggiungimento di quote di mercato, previsioni sull'andamento dei tassi interbancari ecc.). Il giudizio di fattibilità del Piano di Risanamento da parte delle Banche (ma non solo) è solitamente condizionato da quanto i risultati che sono indicati in esso si mantengano stabili pur nella variazione della misura delle componenti da cui i risultati dipendono. Questo agevola anche il lavoro dell'Attestatore¹²² nel formulare un giudizio che non sia eccessivamente condizionato alla variazione di tali parametri.

Sulla base di queste analisi il sistema bancario può richiedere l'inserimento di clausole negoziali che prevedano nel corso del Piano di Risanamento di modificare le condizioni economiche e/o ulteriori impegni gli adempimenti del debitore. A tal fine le banche subordinano l'efficacia dell'accordo al rispetto di determinati *covenants* economico/finanziarie, da verificare periodicamente sulla base di situazioni patrimoniali periodiche. Tipiche richieste che “scaturiscono” da tali analisi potrebbero essere quelle analizzate nel paragrafo precedente, con riferimento alle c.d. clausole di ristoro in caso di *Over Performance* del piano ovvero, l'inserimento di rimedi in caso di *Under Performance*, quali ad esempio la previsione di mettere in vendita determinati assets non strategici per rimediare alle minori risorse generate dall'esecuzione del Piano di Risanamento.

4.3.2.11 *L'esecuzione del Piano di Risanamento e il suo monitoraggio: Il rispetto dei “Covenants” finanziari*

La verifica dei dati intermedi viene di regola richiesta anche (e soprattutto) dagli istituti di credito nell'ambito dell'accordo con il ceto creditorio. È prassi subordinare la tenuta dell'Accordo (e quindi del Piano di Risanamento) alla verifica periodica di determinati parametri finanziari definiti «*Covenants*». Nella prassi accade, inoltre, che sia previsto nell'accordo un *organo* deputato al monitoraggio del Piano di Risanamento e dei «*Covenants*» finanziari, al fine di dare ai creditori e agli altri interessati un flusso informativo costante, tempestivo e imparziale: il *Chief Restructuring Officer* («CRO»). Un dovere di vigilanza sull'attuazione del Piano in questione e sull'accordo di risanamento è specifi-

¹²¹ Il tema delle analisi di sensitività è trattato nel successivo § 4.3.2.10.

¹²² Il tema è diffusamente trattato nel documento denominato: *I Principi di Attestazione dei Piani di risanamento (Norma informativa CNDC)*.

camente previsto anche in capo al collegio sindacale dalla Norma di Comportamento n. 11, emanato da CNDCEC. Tale accortezza, è – inoltre – prevista anche nella Raccomandazione n. 9¹²³ del già citato documento denominato Linee guida per il finanziamento delle Imprese in crisi (*Esplicitazione degli obiettivi intermedi*), che richiede di inserire nel Piano di Risanamento un dettagliato diagramma di flusso con indicazioni esplicite di specifiche “*milestones*” qualitative e quantitative. Il periodico monitoraggio dei risultati aziendali rende possibile il rilevamento degli scostamenti del Piano di Risanamento. Il verificarsi di uno scostamento è quindi un fatto di grande rilevanza, che può comportare significative conseguenze:

- rischio di mancata copertura dall’esonazione della revocatoria degli atti compiuti ad esempio in esecuzione di un piano attestato *ex art. 56 CCII* o di un piano di ristrutturazione *ex art. 64-bis CCII*;
- rischio di mancata copertura dall’esonazione dei reati di bancarotta *ex art. 322 CCII*;
- decadenza dell’accordo di ristrutturazione del debito con gli istituti di credito.

Ove si verificasse una situazione di questo tipo e non siano state previste *ex ante* delle manovre correttive è necessario un intervento tempestivo di riformulazione del percorso di risanamento, con le inevitabili inefficienza e costi ulteriori in termini di nuovi accordi, nuove attestazioni, blocco dell’operatività aziendale, ecc.

4.3.2.12 *L’inserimento di manovre correttive nel Piano di Risanamento*

Quale naturale conseguenza di quanto esposto nei paragrafi precedenti è buona prassi nella redazione dei Piani di Risanamento, introdurre dei meccanismi che permettano al Piano di Risanamento e all’accordo di sopravvivere nell’ipotesi in cui si verifichino degli scostamenti periodici significativi. Si può ad esempio ipotizzare:

- previsioni contrattuali di vendita forzata di alcuni cespiti aziendali (già in precedenza individuati e possibilmente periziati), nell’ipotesi in cui i *covenants* periodici non vengano rispettati;
- l’impegno, ora per allora, per gli istituti di credito di convertire il debito in *equity* o strumenti partecipativi nell’ipotesi in cui ci siano delle ipotesi di *under performance* del citato Piano, tali da prevedere la perdita o riduzione del capitale sociale;
- previsione di obbligo di messa in liquidazione della società, ora per allora, nell’ipotesi di mancato rispetto dei *covenant* e gestione della liquidazione all’interno dell’accordo bancario;
- Inserimento del c.d. *Pactum ut minus solvatur* (già analizzato nel § 4.3.2.8).

¹²³ «Al fine di rendere il monitoraggio del piano quanto più semplice ed immediato possibile durante la fase di esecuzione, è opportuno che il piano contenga l’indicazione sistematica ed esplicita delle “*milestones*” (risultati parziali misurabili e temporalmente collocati) che dovranno essere raggiunte durante l’esecuzione del piano. Fra gli indicatori del corretto andamento del piano assume particolare rilevanza la generazione dei flussi di cassa anche di carattere infrannuale. Tali “*milestones*”, confrontate con i risultati raggiunti, costituiranno la base per una verifica periodica sull’andamento del piano, facilitandone il monitoraggio e consentendo, ove necessario, tempestivi aggiustamenti. L’indicazione nel piano di specifici e precisi intervalli di verifica consente inoltre ai terzi di valutare la perdurante fattibilità».

5. *Case studies* di turnaround di successo

La riflessione sul tema in esame viene fatta con la dr.ssa Beatrice Lombardini che, da anni, lavora in team con il dr. Filippo Rolando, entrambi veri e propri esperti (sia da un punto di vista letterale che professionale) nella gestione delle procedure di risanamento, con cui esamineremo un'operazione di salvataggio di uno storico marchio italiano nel settore della moda.

La CNC, che colma un vuoto legislativo precedentemente occupato, in modo irrituale, dal cosiddetto "concordato stragiudiziale"¹²⁴, si sta rivelando uno strumento efficace nella risoluzione e nel superamento delle situazioni di pre-crisi e crisi reversibile, nonostante alcune palesi lacune che si auspica possano essere sanate nel tempo e con la speranza che l'ingerenza sulla gestione dell'impresa, da parte dell'Esperto e del Tribunale (ove coinvolto), sia residuale e limitata, come richiesto anche dalla normativa applicabile.

Il caso di cui ci si occupa è quello di una società milanese ("**Società**"), fondata negli anni '80 e titolare di un marchio di grande notorietà anche internazionale ("**Marchio**"), che ha iniziato la CNC all'inizio di aprile 2023 con la nomina dell'Esperto.

I proventi della Società derivavano essenzialmente dalle *royalty* rivenienti dai licenziatari del Marchio e, in particolar modo, dalla controllata operativa nel settore dell'abbigliamento ("**Controllata**") che, quasi contestualmente, aveva anch'essa acceduto alla CNC con nomina del medesimo Esperto.

Sebbene la Società fosse dotata di adeguati assetti, con un organigramma completo anche in tutte le sue funzioni di prima linea, un reparto amministrativo e contabile ben strutturato, organi di controllo nominati, membri del collegio sindacale con elevata competenza professionale e società di revisione di primaria importanza, lo stato di crisi venne rilevato (con il supporto degli *advisor*) dal socio di riferimento, un fondo di investimento che aveva acquisito la maggioranza del pacchetto azionario dagli storici fondatori, effettuando poi ingenti finanziamenti a favore di tutte le società del gruppo.

La Società e la Controllata, pur essendo soggetti autonomi che svolgevano attività completamente diverse, erano strettamente legate l'una all'altra non solo da un contratto di licenza del Marchio ma anche dall'utilizzo di personale comune della sede operativa, peraltro condivisa, e da una serie di garanzie che la Società aveva prestato a favore del ceto bancario per la Controllata.

Tali elementi (nel complesso e per la loro complessità) hanno reso immediatamente evidente quello che avrebbe dovuto essere il "perimetro acquisibile" da parte del potenziale investitore il cui intervento, sin da subito, è stato ritenuto essenziale per la sopravvivenza e il rilancio del Marchio.

Le cause dello squilibrio finanziario che hanno indotto la Società ad accedere alla CNC erano rappresentate:

¹²⁴ Il concordato stragiudiziale, con forme non istituzionali, consentiva all'imprenditore in una situazione di squilibrio finanziario o di crisi temporanea e reversibile, di superarla attraverso accordi di stralcio/rimodulazione del debito formalizzati creditore per creditore, senza una cornice normativa di supporto, come nel caso della CNC, il che rendeva estremamente arduo il compito dei professionisti che si trovavano a negoziare senza poter invocare i fondamentali principi oggi stabiliti dagli artt. 4 e 16 CCII.

- dalla crisi della Controllata conseguente ad errate scelte strategiche che avevano avuto un significativo impatto anche sul conto economico e sui flussi finanziari della Società;
- dall'effetto della pandemia da Covid-19 e del conflitto russo-ucraino sull'attività sia della Società che, ancor più, sulla Controllata, il cui *business* era caratterizzato da una forte componente *retail* e che aveva in Russia il secondo mercato di riferimento;
- dagli elevati costi di struttura rispetto ai ricavi, oltre che dal generalizzato aumento dei costi fissi e la conseguente contrazione della marginalità operativa.

Vero è che, nel corso della CNC, le cause esogene (effetti della pandemia e del conflitto russo – ucraino) erano state in larga parte superate mentre lo stesso non si può dire per quelle endogene, se non con riguardo alla massiccia riduzione dei costi prontamente ed efficacemente realizzata, in quanto per contrastarle era necessario mettere in atto una diversa e convincente strategia di rilancio e ripo-

Test pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento €'000

L'entità del debito che deve essere ristrutturato		
debito scaduto	7.322,48	+
(di cui relativo ad iscrizioni a ruolo)		
debito riscadenziato o oggetto di moratorie	-	+
linee di credito bancarie utilizzate delle quali non ci si attende il rinnovo	211,98	
rate di mutui e finanziamenti in scadenza nei successivi 2 anni	23.073,00	
investimenti relativi alle iniziative industriali che si intendono adottare	-	+
ammontare delle risorse ritraibili dalle dismissioni di cespiti (immobili, partecipazioni, impianti e macchinario) o rami di azienda compatibili con il fabbisogno industriale	-	+
nuovi conferimenti e finanziamenti, anche postergati, previsti	-	+
stima dell'eventuale margine operativo netto negativo nel primo anno, comprensivo dei componenti non ricorrenti	14.617,40	-
ipotesi credito di regresso	5.921,10	-
ipotesi di stralcio (debito vs fornitori scaduto)	-3.661,25	
TOTALE A	47.484,70 €	
I flussi annuali al servizio del debito		
stima del Margine Operativo Lordo prospettico normalizzato annuo, prima delle componenti non ricorrenti, a regime	8.114,85	
investimenti di mantenimento annui a regime		
imposte sul reddito annue che dovranno essere assolte		
TOTALE B	8.114,85 €	
Grado di difficoltà del risanamento	5,85	*
The Techshop SGR		
Ulixes SGR		
United Ventures SGR		
Utopia SIS		
Vertis SGR (Venture Factory)		
Xgen Venture SGR		
Xyence Capital SGR		

* La presenza di un margine operativo lordo positivo non è sufficiente a consentire il risanamento dell'impresa e può rendersi necessaria la cessione dell'azienda.

Note: sono esclusi i fondi paralleli e i sottocomparti. Per quanto riguarda le Management companies estere, sono state incluse solamente quelle con fondi di Technology Transfer specificatamente dedicati all'Italia.

Fonte: elaborazione degli autori su informazioni di Banca d'Italia e di altre autorità di vigilanza estere (al 31/12/2022).

sizionamento del *brand* a livello di gruppo, ancora da implementare e che la Società aveva deciso di affidare ad un investitore, particolarmente qualificato con più adeguate competenze industriali e risorse finanziarie.

Infatti, come accennato, era stata attuata dal socio una prima azione di forte discontinuità costituita con nomina di un nuovo organo amministrativo costituito in maggioranza da tecnici e professionisti di turnaround così da imprimere la svolta necessaria anche per favorire l'ingresso del nuovo investitore.

Anche sulla scorta delle indicazioni fornite dal **test pratico** che si riproduce qui di seguito in forma anonima e che ha evidenziato che “*La presenza di un margine operativo lordo positivo non è sufficiente a consentire il risanamento dell'impresa e può rendersi necessaria la cessione dell'azienda*”, all'Esperto è apparso immediatamente chiaro che l'esito positivo della CNC imponeva di attuare un'immediata e rilevante riduzione dei costi di struttura, oltre allo stralcio e riscadenzamento delle posizioni, posto che i flussi positivi derivante dalla ristrutturazione non sarebbero stati sufficienti a sistemare integralmente la massa di debiti pregressi (finanziari e non).

Analoghe misure di riorganizzazione vennero anche implementate dalla Controllata, unitamente all'adozione di un adeguato progetto di sviluppo, così da metterla nelle condizioni di produrre *royalty* per finanziare il risanamento della Società.

Il perno dell'operazione, tuttavia, era e restava l'ingresso di un investitore, possibilmente di tipo industriale, con il compito di predisporre e dare attuazione alla strategia di rilancio del Marchio, con particolare attenzione alle politiche di *licensing* nel settore moda.

La ricerca del nuovo investitore, prevista sin dall'inizio della CNC, è stata affidata ad un *advisor* specializzato, di comprovata esperienza e affidabilità, grazie al quale è stato possibile raggiungere una platea di interlocutori estremamente vasta nell'ambito della quale poter effettuare la “scelta migliore”, poi ricaduta su un'impresa italiana e di tipo industriale, individuata in tempo utile per poter chiudere le trattative con esito positivo, e che ha acquistato sia i due rami d'azienda della Società (che si occupavano rispettivamente della gestione del Marchio e dei relativi contratti di licenza) che l'azienda della Controllata, nel frattempo andata in concordato semplificato, assicurando così la continuità indiretta delle due imprese.

Queste trattative si sono rigorosamente svolte sotto il costante presidio dell'Esperto che ne ha verificato la correttezza, la trasparenza e la buona fede e che, per quanto possibile, ha cercato di favorire l'accordo su una proposta di reciproca convenienza che assicurasse la sopravvivenza di un'azienda di indubbio valore, con un “sacrificio” accettabile, considerando il debito pregresso di alcune decine di milioni di euro.

La CNC si è così conclusa positivamente, entro i dodici mesi previsti dal CCII, con la stipula di oltre cento accordi *ex art. 23 comma 1, lett. c) CCII*¹²⁵ e ciò grazie ad una serie di fattori senz'altro generalizzabili e tutti imprescindibili per un'operazione di risanamento:

- diagnosi tempestiva della situazione di crisi;
- individuazione e rapida messa in atto di contromisure;
- collaborazione costante e trasparente tra tutti i soggetti coinvolti: imprenditore, advisor, creditori, esperto, basata sulla reciproca fiducia;
- elevata professionalità dei consulenti che assistono l'imprenditore;

¹²⁵ Gli accordi raggiunti in occasione della CNC in esame prevedevano tutti uno stralcio, più o meno significativo, del debito. Tuttavia, come noto, la versatilità della CNC consente di ristrutturare finanziariamente l'impresa – sovraindebitata o in crisi – con accordi anche molto sofisticati e differenti forme di contribuzione dei creditori al risanamento attraverso la concessione di moratorie e piani di rientro, con riscadenziamento e/o stralcio, anche al fine di assicurare il circolante richiesto per la continuità dell'impresa, prevedendo – il più delle volte – forme di contribuzione finanziaria in capo ai soci (o parte di essi).

- qualità dei dati e delle informazioni disponibili, atta a garantire valutazioni e previsioni precise circa l'andamento della gestione dell'impresa;
- ove necessario, supporto delle misure protettive che consentono all'imprenditore di operare le scelte gestionali in un ambiente protetto e più sereno;
- disponibilità del socio di riferimento a sostenere finanziariamente almeno la continuità nel corso della CNC e fino al superamento della crisi, se necessario;
- l'attività dell'Esperto, che deve avere specifiche caratteristiche professionali.

L'Esperto di qualsiasi CNC, infatti, deve essere presente con costanza e seguire da vicino l'imprenditore ma sempre nel ruolo di arbitro, presidiando e vigilando l'andamento delle trattative e cercando di favorirne il buon esito, preservando e massimizzando il suo valore dell'impresa a beneficio di tutti, creditori *in primis*.

Dovendo valutare la bontà del *business* gestito dall'imprenditore in crisi, l'Esperto deve essere dotato di buone competenze di tipo aziendalistico che gli consentano di decidere se vi siano concrete prospettive di risanamento, partendo dai risultati del *test* pratico sullo stato dell'impresa e stimando i vantaggi reali che i creditori potrebbero ricavare dalla continuità aziendale, invece che dalla sua messa in liquidazione. Nel caso in esame l'Esperto era un *manager* con esperienza pluridecennale nel campo delle ristrutturazioni aziendali, né commercialista né avvocato, che si è avvalso di un ausiliario, dottore commercialista, revisore legale, anch'esso iscritta nell'Elenco degli Esperti della CNC, così da assicurare all'azione dell'Esperto non solo la necessaria continuità ma anche un costante confronto, soprattutto da un punto di vista tecnico-giuridico, sulle azioni da intraprendere.

Fattori chiave per il buon esito della CNC, infatti, sono, oltre alla professionalità, all'equilibrio e alla buona fede di tutti gli attori coinvolti, la massima celerità nell'azione, fattori tutti senza i quali la riorganizzazione è destinata a naufragare.

Bibliografia

- Abriani, *Fiducia in un istituto ancora più efficace dopo il Codice della Crisi*, in *IlSole24ore*, 19 novembre 2022.
- Ambrosini, *I piani attestati di risanamento*, in *Diritto dell'impresa in crisi*, 2022, p. 199-200.
- Andreatta – Arlati, *Composizione Negoziata: quali limiti alla sospensione e revoca degli affidamenti bancari?*, in *dirittobancario.it*.
- Benazzo, *Gli assetti proprietari e la circolazione delle partecipazioni sociali nel prisma del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Riv. soc.*, 2023, p. 8 ss.
- Benazzo, *Il Codice della crisi di impresa e l'organizzazione dell'imprenditore ai fini dell'allerta: diritto societario della crisi o crisi del diritto societario?*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 274 ss.
- Benazzo, *La denuncia al Tribunale di gravi irregolarità e l'adozione di assetti organizzativi adeguati: da prevenzione della crisi a "condizione di esercizio dell'attività d'impresa"*, in *il Fallimento*, 2023, p. 817 ss.
- Benedetti, *Gli «assetti organizzativi adeguati» tra principi e clausole generali. Appunti sul nuovo art. 2086 c.c.*, in *Riv. soc.*, 2023, p. 964 ss.
- Bonfatti, *La gestione dell'impresa nella procedura di composizione negoziata*, in *dirittodellacrisi.it*.
- Bonfatti, *La procedura di Composizione Negoziata per la soluzione della Crisi d'Impresa: funzione, natura, presupposti ed incentivi*, in *dirittodellacrisi.it*, 20 settembre 2023.
- Cagnasso, *Codice della crisi: tra novità e dubbi (ir)risolti (I parte) – L'accesso agli strumenti di regolazione della crisi: alcuni profili problematici*, in *Giur. it.*, 2023, p. 1438 ss.
- Cagnasso, *Denuncia di gravi irregolarità e omissione dell'istituzione di assetti adeguati*, in *Le Società*, 2024, p. 707 ss.
- Cagnasso – Giuliani – Micheli, *L'accesso delle società al concordato preventivo*, in *Le Società*, 2023, p. 983 ss.
- Castronovo, *L'avventura delle clausole generali*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 1986, p. 24 ss.
- Chiari, *La prioritaria rilevanza della continuità negli strumenti del Codice della crisi*, in *diritto della crisi.it*, 4 aprile 2023.
- Consiglio Nazionale Dottori Commercialisti Esperti Contabili CNDCEC: *I Principi di Attestazione dei Piani di risanamento (Norma informativa CNDCEC)*.
- Consiglio Nazionale Dottori Commercialisti Esperti Contabili CNDCEC: *Norma di Comportamento n. 11: attività del collegio sindacale nella crisi d'impresa*.
- D'Attorre, *I principi generali del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *dirittodellacrisi.it*, 8 settembre 2022.

- D'Attorre, *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza*, Torino, 2022, p. 62.
- Di Cataldo, *Assetti organizzativi della società per azioni e adeguatezza. Alcuni profili fin qui un po' trascurati*, in *Giur. comm.*, 2024, I, p. 250 ss.
- Di Ciommo, *La responsabilità civile di inizio millennio. Il caso del nuovo art. 2086 c.c. in tema di responsabilità di imprenditore e amministratori*, in *Danno e resp.*, 2022, p. 413 ss.
- Esposito, *I gruppi di imprese nella dimensione del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Giust. civ.*, 2023, p. 543 ss.
- Fabiani, *Concordato preventivo*, in *Id.*, *Fallimento e concordato preventivo*, 2014, II, p. 29.
- Fabiani, *Il sistema e i principi del diritto della crisi dell'impresa*, in *dirittodellacrisi.it*, 11 ottobre 2024.
- Falzea, *Gli standards valutativi e la loro applicazione*, in *Riv. dir. civ.*, 1987, p. 1 ss.
- Federico, *Principi, clausole generali e definizioni nella disciplina della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Questione giustizia.it*, 2020.
- Ferrari, *Accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Altalex.it*, 12 febbraio 2024.
- Filipponi, *I rapporti con le banche nella composizione negoziata: un commento alle proposte di modifica del c.c.i.i.*, in *Ius-Crisi d'impresa*, 19 luglio 2024.
- Fortunato, *Assetti organizzativi dell'impresa nella fisiologia e nella crisi*, in *Giur. comm.*, 2023, I, p. 901 ss.
- Fregonara, *La centralità degli assetti adeguati nella fisiologia e nella crisi dell'impresa*, in *Giur. it.*, 2024, p. 1894 ss.
- Garesio, *Codice della crisi: tra novità e dubbi (ir)risolti (I parte) – Assetti organizzativi, amministrativi e contabili in cerca di contenuto*, in *Giur. it.*, 2023, p. 1443 ss.
- Giorgianni, *L'insindacabilità del merito delle scelte di gestione degli amministratori di società di capitali ed il limite della ragionevolezza*, in *Danno e resp.*, 2024, p. 217 ss.
- Guerrera, *L'espansione della regola di competenza esclusiva degli amministratori nel diritto societario della crisi fra dogmatismo del legislatore e criticità operative*, in *Riv. soc.*, 2022, p. 1271 ss.
- Guerrera – Maltoni, *La decisione degli amministratori sull'accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza delle società (art. 120-bis CCII)*, Studio del Consiglio Nazionale del Notariato, approvato dalla Commissione Studi d'Impresa il 14 giugno 2023.
- Irti, *Rilevanza giuridica*, in *Jus*, 1967, p. 74 ss.
- Jeanet – Vallino – Roberti, *Finanza prededucibile e composizione negoziata della crisi: il diritto alla certezza e l'incertezza del diritto*, in *dirittodellacrisi.it*.
- Leuzzi, *Il valore della continuità aziendale nelle procedure concorsuali*, in *Scuolamagistratura.it*, 2022, 3, p. 23.
- LINEE GUIDA ASSONIME – CNDCEC – UNIFI – Per il finanziamento delle Imprese in crisi.*
- Mengoni, *Spunti per una teoria delle clausole generali*, in *Riv. critica dir. priv.*, 1986, p. 5 ss.
- Minutoli, *L'autonomia privata nella crisi d'impresa tra giustizia contrattuale e controllo di merito (o di meritevolezza)*, in *il Fallimento*, 2008, p. 1047.
- Montalenti, *I problemi della governance*, in *Giur. comm.*, 2024, I, p. 368 ss.

- Montalenti, *Il Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza: assetti organizzativi adeguati, rilevazione della crisi, procedure di allerta nel quadro generale della riforma*, in *Giur. comm.*, 2020, I, p. 829 ss.
- Nardecchia, *Il piano attestato di risanamento nel codice*, in *il Fallimento*, 2020, p. 5 ss.
- Nigro, *I principi generali della nuova riforma 'organica' delle procedure concorsuali*, in *Riv. dir. banca*, 2020, p. 12 ss.
- Nigro, *Le società per azioni nelle procedure concorsuali*, in Colombo – Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 9**, II, 1993.
- Nosellotti – Tolomei, *L'adeguatezza degli assetti aziendali alla luce del codice della crisi di impresa e dell'insolvenza*, in *Riv. dott. comm.*, 2023, p. 283 ss.
- Pacchi, *La scelta dello strumento di regolazione della crisi*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, in *ilcaso.it*, 2024, p. 7.
- Pagni – Fabiani, *La transizione dal Codice della crisi alla composizione negoziata (e viceversa)*, in AA.VV., *Le nuove misure di regolazione della crisi di impresa – Commento al D.L. n. 118 del 2021 conv. con L. n. 147 del 2021*, De Simone – Fabiani – Leuzzi (a cura di), in *dirittodellacrisi.it*, 2 novembre 2021.
- Paletta, *Adeguati assetti e loro scalabilità alla luce del Codice della crisi di impresa*, in Balestra – Martino (a cura di), *Crisi d'impresa e responsabilità nelle società di capitali*, Milano, 2022.
- Pappadà, *La sfida per le banche nella "pre-crisi" dell'impresa: Le incertezze a causa di una normativa inorganica*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, fasc. 4, 1 agosto 2022, pag. 627.
- Pellecchia, *Le operazioni straordinarie negli strumenti di regolazione della crisi d'impresa*, in *dirittodellacrisi.it*.
- Petrone, *La governance d'impresa e gli adeguati assetti*, in *Contr. impr.*, 2024, p. 775 ss.
- Pettinaro, *Il Finanziamento alle imprese nel Codice della crisi: il caso della composizione negoziata*, in *dirittodellacrisi.it*.
- Portale, *Il codice italiano della crisi d'impresa e dell'insolvenza: tra fratture e modernizzazione del diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2022, p. 1149 ss.
- Presti, *Le banche e la composizione negoziata della crisi*, in *dirittodellacrisi.it*.
- Ranalli, *La declinazione degli assetti adeguati a prevedere la crisi e le tecniche di valutazione del rischio di crisi nel CCII*, in *Riv. soc.*, 2022, p. 1157 ss.
- Rodotà, *Ideologie e tecniche della riforma del diritto civile*, in *Riv. dir. comm.*, 1967.
- Rordorf, *I soci di società in crisi*, in *Le Società*, 2023, p. 1138 ss.
- Santangeli, *Il piano attestato di risanamento ex art. 56 D.Lgs. n. 14/2019 a seguito del correttivo*, in *Judicium.it*, 29 dicembre 2020.
- Satta, *La nuova legge sulle procedure concorsuali*, in *Riv. dir. proc. civ.*, 1942, p. 37.
- Selvini, *Composizione negoziata: responsabilità dell'imprenditore per la gestione dell'impresa e il controllo dell'Esperto*, in *IFallimentarista.it*, 3 giugno 2022.
- Solidoro, *Piani di risanamento nel nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Crisi e risanamento*, 2020, p. 29.

Sollazzo, *L'impatto della composizione negoziata della crisi su erogazione e qualità del credito*, in *dirittodellacrisi.it*.

Spolidoro, *I soci dopo l'accesso a uno strumento di regolazione della crisi*, in *Riv. soc.*, 2022, p. 1254 ss.

Spolidoro, *Note critiche sulla «gestione dell'impresa» nel nuovo art. 2086 c.c. (con una postilla sul ruolo dei soci)*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 253 ss.

Stanghellini, *La genesi e la logica della legge fallimentare del 1942*, in Morbidelli (a cura di), *La cultura negli anni '30*, Firenze, 2014, p. 156 ss.

Vallone, *Il novero degli interventi di finanza straordinaria e di progetto al servizio della crisi di impresa*, in *dirittodellacrisi.it*.

I Numeri precedenti

- Quaderno n. 1/2004 – Il private equity come motore di sviluppo
- Quaderno n. 2/2004 – Le metodologie di valutazione della performance nell'attività di private equity e venture capital
- Quaderno n. 3/2004 – Manifesto per sostenere la nascita e lo sviluppo di nuove imprese high tech
- Quaderno n. 4/2005 – I fondi mobiliari chiusi di diritto italiano: profili normativi e di mercato alla luce del Provvedimento Banca d'Italia 14 aprile 2005
- Quaderno n. 5/2005 – La nuova disciplina dei patti parasociali nel private equity
- Quaderno n. 6/2005 – La tassazione dei proventi dei fondi mobiliari chiusi e le possibili strutture per investitori non residenti
- Quaderno n. 7/2005 – Il private equity come asset class per gli investitori istituzionali
- Quaderno n. 8/2006 – L'impatto della disciplina dei gruppi sul private equity
- Quaderno n. 9/2006 – Caratteristiche e sviluppo del mercato italiano del private equity e venture capital
- Quaderno n. 10/2006 – La contabilizzazione dell'avviamento nelle aggregazioni aziendali: il principio IFRS 3
- Quaderno n. 11/2006 – I fondi di fondi pubblico-privati per la creazione di nuove imprese tecnologiche
- Quaderno n. 12/2007 – Private equity e medie imprese italiane
- Quaderno n. 13/2007 – La riforma fallimentare in Italia
- Quaderno n. 14/2007 – Il ruolo del private equity nella trasformazione dell'impresa
- Quaderno n. 15/2007 – Private equity e private banking
- Quaderno n. 16/2007 – Fondi di private equity per lo sviluppo delle infrastrutture
- Quaderno n. 17/2008 – Il secondary private equity
- Quaderno n. 18/2008 – Problematiche di benchmarking per il settore del private equity
- Quaderno n. 19/2008 – L'impatto della Direttiva MiFID sull'attività di private equity
- Quaderno n. 20/2009 – Il portafoglio italiano del private equity. Analisi e considerazioni
- Quaderno n. 21/2009 – Profili di compliance nelle operazioni di Private Equity
- Quaderno n. 22/2009 – Metodi di valutazione e clausole anti-diluizione nel Private Equity e nel Venture Capital
- Quaderno n. 23/2009 – Private equity & green economy
- Quaderno n. 24/2010 – Gli statuti delle portfolio companies dopo la riforma del diritto societario
- Quaderno n. 25/2010 – Conferimenti, assistenza finanziaria e acquisto di azioni proprie: nuove prospettive per le acquisizioni
- Quaderno n. 26/2010 – Private equity e responsabilità sociale d'impresa
- Quaderno n. 27/2010 – Il Term Sheet nelle operazioni di Venture Capital
- Quaderno n. 28/2011 – Private equity ed economia italiana
- Quaderno n. 29/2011 – L'impatto della normativa antiriciclaggio sulle società di private equity
- Quaderno n. 30/2011 – La responsabilità degli Amministratori non esecutivi e i meccanismi di protezione nelle operazioni di private equity
- Quaderno n. 31/2012 – Il Private Equity nel nuovo assetto dell'economia italiana
- Quaderno n. 32/2012 – Le operazioni di ristrutturazione del debito nell'attuale contesto normativo e di mercato
- Quaderno n. 33/2013 – Il ruolo dei fondi pan europei nel mercato italiano del private equity
- Quaderno n. 34/2013 – La performance dei fondi di private equity: aspetti valutativi, contabili e fiscali
- Quaderno n. 35/2014 – Inquadramento del regime fiscale dei fondi di private equity e venture capital
- Quaderno n. 36/2014 – Il mercato secondario del private equity
- Quaderno n. 37/2015 – L'impatto della direttiva AIFM sui gestori dei fondi di private equity e venture capital in Italia
- Quaderno n. 38/2015 – La gestione straordinaria delle situazioni di crisi d'impresa
- Quaderno n. 39/2016 – Il fundraising nel private equity. Terms and Conditions
- Quaderno n. 40/2016 – Trent'anni di finanza alternativa
- Quaderno n. 41/2017 – La regolamentazione dei rapporti tra investitori istituzionali e imprenditori negli statuti delle società per azioni
- Quaderno n. 42/2017 – Gli investimenti dei fondi di private equity internazionali e il ruolo dell'Italia
- Quaderno n. 43/2018 – Il Corporate Venture Capital in Italia
- Quaderno n. 44/2019 – Private capital e sostenibilità
- Quaderno n. 45/2019 – Consiglieri indipendenti nelle portfolio companies dei fondi di private equity
- Quaderno n. 46/2020 – Le operazioni di leveraged buy out Profili civilistici e fiscali
- Quaderno n. 47/2020 – La SICAF: veicolo di investimento
- Quaderno n. 48/2021 – L'evoluzione del mercato secondario del private equity
- Quaderno n. 49/2021 – Modelli di intervento del Private Capital per il rilancio delle imprese
- Quaderno n. 50/2021 – L'asset class infrastrutturale e i fondi specializzati in Europa
- Quaderno n. 51/2021 – Brevetti, Know-how e altri diritti di proprietà intellettuale
- Quaderno n. 52/2022 – Le strategie di add-on nel private equity
- Quaderno n. 53/2023 – L'attribuzione della creazione di valore nel private equity
- Quaderno n. 54/2023 – Technology Transfer: dalla ricerca al mercato
- Quaderno n. 55/2023 – L'attività degli operatori di private equity domestici dal 2000 a oggi
- Quaderno n. 56/2024 – Intelligenza artificiale: scienza del fare impresa e finanza

AIFI, Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt, nasce nel maggio del 1986 per sviluppare, coordinare e rappresentare, in sede istituzionale, i soggetti attivi sul mercato italiano nel private equity e nel venture capital.

L'Associazione rappresenta fondi e società che operano attraverso il capitale di rischio e strumenti di debito alternativi, investendo in aziende con l'assunzione, la gestione e lo smobilizzo di partecipazioni prevalentemente in società non quotate. Scopo finale dell'investimento è realizzare un piano di sviluppo delle aziende partecipate.

Poste Italiane S.p.A. – Speciazione in Abbonamento Postale – D.L. 353/2003 (conv. in L. 27/02/2004 n° 46) art. 1, comma 1, DCB
ISSN 1824-4734

AIFI

Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt
Via Pietro Mascagni, 7 – 20122 Milano
Tel. +39 02 7607531 – Fax +39 02 76398044
E-mail: quaderni@aifi.it – Web: www.aifi.it

ISBN 978-88-238-8932-3



 Egea