



**UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE
MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”**

Dottorato di Ricerca in Management and Law

Curriculum Economia Aziendale

XXXI (17° ciclo n. s.)

TESI

di

DOTTORATO IN MANAGMENT

**“Crisi di impresa e modelli di risanamento:
possibili tassonomie”**

Tutor: Chiar.mo Prof. Alberto Manelli

Dottorando: Dott. Andrea Muzzonigro

Indice

Introduzione

Capito primo

1. Considerazioni introduttive
2. Il concetto di declino e crisi
3. Crisi d'impresa: tipologie e cause del declino e della crisi
4. La gestione della crisi per il risanamento

Capitolo secondo

Il processo di risanamento

1. introduzione
2. le dimensioni del processo
3. piano di risanamento

Capitolo terzo

Strumenti di risanamento

a. Il Piano di risanamento

1. L'istituto del piano attestato
2. La natura concorsuale
3. I presupposti: soggettivi e oggettivi
4. La pubblicità, gli aspetti formali e il contenuto
5. L'attestazione del piano
6. La revocatoria ex art. 67, comma 3, lett. d), l. fall e l'esenzione del piano
7. Il rapporto con le procedure concorsuali

b. Il Concordato Preventivo

1. Il concordato preventivo
2. La procedura e le modalità di accesso
3. Il concordato preventivo con riserva
4. L'ammissione alla procedura

5. Inquadramento dell'istituto fino all'omologazione della proposta
6. Il giudizio di omologazione
7. Il concordato preventivo: l'esecuzione, la risoluzione e l'annullamento
8. Il concordato preventivo: cessione dei beni e continuità aziendale.

c. Gli Accordi di Ristrutturazione dei Debiti

1. Gli accordi di ristrutturazione dei debiti
2. L'istituto degli accordi: natura e concorsualità
3. I presupposti dell'istituto
4. Le sue finalità e il suo utilizzo
5. Il consenso dei creditori
6. Inquadramento degli accordi e il loro contenuto
7. Gli accordi: perfezionamento ed efficacia
8. L'attestazione degli accordi di ristrutturazione dei debiti
9. Dal deposito fino alle modifiche successive
10. I creditori estranei e il loro trattamento
11. Il giudizio di omologazione

Capitolo quarto

Le decisioni di risanamento: modello di analisi

1. Considerazioni Introduttive
2. Strumenti per la prevenzione e soluzione della crisi
3. Processo di risanamento: risorse ed effetti
4. Considerazioni conclusive sul progetto di risanamento

Conclusioni

Bibliografia

Introduzione

Nel presente lavoro mi sono posto l'obiettivo di analizzare i diversi aspetti che caratterizzano la vita di un'impresa sia essa di piccole che di grandi dimensioni.

Da sempre, il percorso di vita di un'impresa è caratterizzato dall'alternarsi di fasi di successo e di crisi che devono essere affrontate con un'adeguata preparazione per trarne risultati evolutivi positivi.

Nel corso degli anni, è stata sempre più riconosciuta la centralità della crisi e della sua gestione da parte degli aziendalisti passando da un concetto di crisi, inteso come momento particolare della vita dell'impresa, a quello di gestione del rischio di crisi, quest'ultimo inteso come la capacità di analisi dei segnali dello stato di crisi, accompagnati da altrettanti interventi tempestivi atti al risanamento dell'impresa in crisi.

Il presente elaborato si propone di effettuare un'analisi delle cause di crisi, interne ed esterne, e dei fattori che portano alla predisposizione del progetto di risanamento, inteso come l'insieme di strategie da realizzare e di strumenti da utilizzare per risanare l'azienda facendole superare lo stato di crisi o declino per arrivare allo stato di sviluppo.

In particolare la tesi si suddivide in quattro capitoli.

Il primo capitolo è dedicato all'individuazione ed all'analisi delle cause di crisi e al risanamento dell'impresa. In particolare, si analizzeranno due fasi, ovvero il declino e la crisi, dove per declino si intende la fase intermedia tra il successo e la crisi, caratterizzata da una situazione di riduzione del valore prodotto

da parte dell'impresa. Inoltre, come si vedrà, è necessario che in una situazione di declino, una serie di interventi correttivi vengano messi in atto allo scopo di avviare un processo di risanamento.

Ne consegue che se la fase di declino non viene affrontata adeguatamente e non viene posta l'attenzione sui segnali premonitori di crisi, la situazione in cui l'impresa non crea valore diventerà irreversibile se non con interventi incisivi supportati dagli stakeholders.

Le fasi di declino e di crisi, se non prontamente interpretate e affrontate da parte dell'imprenditore o dai manager possono portare fino alla cessazione dell'attività dell'impresa o al suo fallimento.

In letteratura il tema del processo di risanamento è stato affrontato ponendo l'attenzione sul piano industriale dell'impresa senza approfondire quali siano gli adattamenti che si devono apportare nel caso di processi di risanamento.

Nel secondo capitolo, si è incentrata l'attenzione sugli interventi da attuare nel processo di risanamento di un'impresa in crisi per invertire i risultati negativi del momento.

Gli interventi proposti nella presente tesi riguardano principalmente le strategie strutturali, organizzative e finanziarie dell'impresa, dove per organizzative si intendono in particolar modo i problemi relativi alla gestione del personale o al cambio delle figure manageriali chiave.

In riferimento all'aspetto finanziario, si è cercato di identificare quali siano i mezzi finanziari a disposizione di

un'impresa in crisi e i loro benefici, identificando ad esempio il processo del ricorso al capitale di credito, come l'accensione di nuovi finanziamenti, il ricorso a nuovi capitali da parte di nuovi acquirenti o di vecchi soci e il consolidamento o riscadenziamento dei debiti.

Queste soluzioni, dipendono comunque dalla affidabilità o credibilità con cui l'imprenditore e i suoi professionisti sono in grado di comunicare il progetto di risanamento all'esterno proiettando aspettative positive sulla continuità aziendale.

Un ulteriore elemento di studio riguarderà la comprensione delle ragioni che portano l'impresa a decidere tra una strategia di ridimensionamento o di crescita in occasione dell'attuazione del processo di risanamento.

Secondo tale approccio di studio, il ridimensionamento dell'impresa si identifica con la vendita dei propri asset aziendali e la conseguente riduzione di costi, o la vendita di beni non strumentali alla prosecuzione del core business per incrementare le disponibilità liquide della gestione caratteristica.

Infine, come già anticipato sopra, sono stati analizzati alcuni strumenti giuridici da adottare per l'attuazione del piano di risanamento.

A titolo introduttivo si può partire dalla nozione giuridica di crisi d'impresa, introdotta nell'ordinamento nazionale, per soffermarsi sulle sue evoluzioni e arrivare alla nozione attuale.

La letteratura italiana ha iniziato a studiare e a sviluppare modelli sulle crisi aziendali nei primi anni '70, analizzando successivamente le crisi dei sistemi industriali, per poi proporre

elaborati empirico-teorici, prendendo spunto dal modello anglosassone.

La legge fallimentare del 1942 ha disciplinato, immutata, la materia delle procedure concorsuali per più di sessanta anni, in quanto considerava la liquidazione del patrimonio e la conseguente dissoluzione dell'azienda, lo strumento ultimo di regolamentazione del fenomeno dell'insolvenza.

Tale testo giuridico rispondeva ai principi economici propri di quel tempo, fondati su una visione patrimonialista di *favor creditoris*, a cui si deve aggiungere l'intento afflittivo con il quale il Legislatore considerava l'imprenditore insolvente, che veniva punito con l'istituto del fallimento per la sua condotta giudicata riprovevole con lo spossessamento del suo patrimonio e limitazioni anche di tipo personale.

Eppure non è in quella sede che il legislatore definisce la nozione di crisi di impresa, bensì con la riforma introdotta dal D.L. n°35/2005 dove sono offerti, alle imprese in crisi, gli strumenti per la loro riorganizzazione, come il concordato preventivo ex art. 160 L.F., il piano attestato di risanamento ex art. 67 co. 3° lettera d) L.F. e l'accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182 bis L.F.

Il terzo capitolo rappresenta, dopo aver esaminato quali possono essere le cause di una crisi o gli strumenti di prevenzione e soluzione della crisi, un'analisi delle caratteristiche delle procedure stragiudiziali e concorsuali finalizzate alla soluzione delle crisi d'impresa, distinte a seconda della finalità prefissata, sia essa liquidatoria o di continuità.

L'analisi delle procedure, come il piano di risanamento ex art. 67 L.F., gli accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182 bis L.F. e il concordato preventivo ex art. 160 e ss. L.F., verrà presa come spunto decisionale per individuare il contesto di applicazione per il risanamento di un'impresa.

Il quarto capitolo riporta uno spunto di riflessione su una combinazione di eventi che si possono verificare a cui corrisponde un possibile strumento di risanamento.

Capitolo primo

1. Considerazioni introduttive

Il termine crisi d'impresa oltre ad essere definita come la condizione in cui l'impresa perde la sua capacità di generare reddito ⁽¹⁾, può essere visto come uno stato che comporta necessariamente dei cambiamenti ⁽²⁾, che possono essere negativi

(1) Cfr. GUGLIELMUCCI L. (2008), *Diritto fallimentare*, III° ediz., G. Giappichelli Editore, Torino, p. 9..

(2) Cfr. SCIARELLI S. (1995), *La crisi d'impresa. Il percorso gestionale di risanamento nelle piccole e medie imprese*, Cedam, Padova, p. 31.

se generano difficoltà o positivi nel caso di un sostanziale cambiamento o di un nuovo inizio⁽³⁾.

Il concetto di crisi permette di distinguere lo stato patologico, ossia la presenza di eventi straordinari, dallo stato fisiologico contraddistinto da una fase evolutiva con cui le imprese si devono confrontare⁽⁴⁾.

Altro concetto associabile alla crisi è quello di incertezza. Questa può essere vista sia come fattore generatore della crisi, essendo legata al concetto di rischio, sia come fattore evolutivo della crisi, essendo legato alle decisioni da assumere sia all'evoluzione della situazione.

Alla luce di quanto esposto, dunque, il concetto di crisi mette in evidenza quattro elementi che sono quelli dell'evoluzione, dell'opportunità, della minaccia e dell'incertezza ⁽⁵⁾.

Questo tema è stato da sempre al centro dell'attenzione da parte di studiosi di economia d'impresa e dei manager, per le possibili conseguenze che può generare, a partire dall'incremento dei costi per finire al fallimento dell'impresa stessa.

A seguito della crisi finanziaria mondiale, questa tematica sta assumendo un ruolo centrale nei dibattiti nazionali e internazionali.

⁽³⁾ Cfr. REGESTER M. (1989), *Crisis management: What to do when the unthinkable happens*, Hutchinson Business, London, p. 38; PROIETTI L., QUATTROCIOCCHI B. (2009), «Crisi e complessità dei sistemi economici e sociali: dalla sinergia al contagio», *Sinergie*, vol. 27, n. 79, pp. 77-116, p. 89.

⁽⁴⁾ cfr. TEDESCHI-TOSCHI A. (1990), «Crisi d'impresa tra crisi di sistema e dottrina manageriale», *Finanza Marketing e Produzione*, n. 2, pp. 77-116, p. 79).

⁽⁵⁾ OGRIZEK M., GUILLERY J.M. (1999), *Communicating in crisis. A theoretical and practical guide to crisis management*, Aldine de Gruyter, New York, p. xiii (tit. or., *Le communication de crise*, Universitaires de France, Paris).

Gli aspetti sotto cui si può manifestare la crisi possono essere a livello di impresa, settoriale o ambientale⁽⁶⁾ o riguardare il singolo individuo.

Nel presente capitolo, sarà introdotto il concetto di declino e di crisi d'impresa partendo dalla loro definizione per arrivare alle principali cause da cui hanno origine.

2. Concetto di declino e crisi

In letteratura è stata data, solitamente, maggiore attenzione al concetto di crisi rispetto a quello di declino⁽⁷⁾.

Tra le diverse definizioni che gli studiosi hanno dato al declino troviamo l'incapacità dell'impresa di adattarsi all'ambiente che la circonda o la condizione in cui le risorse disponibili dell'impresa diminuiscono.

Riprendendo quanto detto nel paragrafo precedente, il declino coincide con la perdita di valore dell'impresa quantificabile con la riduzione del reddito prodotto. Più precisamente, può essere collegato al concetto di distruzione di valore inteso come valore del capitale economico⁽⁸⁾.

Guatri in un suo lavoro ⁽⁹⁾ conclude che, un'impresa si può considerare in declino, quando ad esempio presenta una

⁽⁶⁾ TEDESCHI-TOSCHI A. (1990), «Crisi d'impresa», *op. cit.*, *Finanza Marketing e Produzione*, n. 2, pp. 77-116, *passim*.

⁽⁷⁾ cfr. GUATRI L. (1995), *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, Egea, Milano, pp. 105-113 e cfr. BERTOLI G. (2000), *Crisi d'impresa, ristrutturazione e ritorno al valore*, Egea, Milano, pp. 14-18.

⁽⁸⁾ GUATRI L. (1995), *Turnaround, op. cit.*, Egea, Milano, p. 107. (cfr. CAMERON K.S., WHETTEN D.A., KIM M.U. (1987), «Organizational Dysfunctions of Decline», *Academy of Management Journal*, vol. 30, n. 1, pp. 126-138, p. 127; CAMERON K.S., WHETTEN D.A., KIM M.U. (1987), «Organizational Effects of Decline and Turbulence», *Administrative Science Quarterly*, vol. 32, n. 2, pp. 222-240, p. 224).

⁽⁹⁾ Cfr. GUATRI L. (1995), *Turnaround, op. cit.*, Egea, Milano, p. 107.

riduzione sensibile della capacità reddituale o un incremento dei rischi tale da ridurre il valore nel suo complesso.

In questo quadro, è necessario precisare che la perdita di valore dell'impresa avviene attraverso un processo lento e graduale nel tempo⁽¹⁰⁾.

Il momento in cui l'incapacità di produrre reddito da parte dell'impresa diventa irreversibile e si manifesta verso l'esterno si ha il passaggio dal declino alla crisi.

Questo può essere visto come un punto di non ritorno della vita dell'impresa a meno che non intervengano altri eventi che si possono individuare, ad esempio, tra i sacrifici dei vari stakeholders, non solo intesi come portatori di capitale ma anche come creditori, nel loro significato più ampio.

In conclusione, il declino si trasforma in crisi quando il progressivo deterioramento delle performance aziendali si manifestano all'esterno divenendo irreversibile senza interventi efficaci⁽¹¹⁾.

Secondo gli autori Pearson e Clair può accadere che le cause e gli effetti della crisi non sempre siano identificabili, che quasi mai concedano un ampio intervallo di tempo di risposta e che si

⁽¹⁰⁾ cfr. D'AVENI R.A. (1989), «The Aftermath of Organizational Decline: a Longitudinal Study of the Strategic and Managerial Characteristics of Declining Firms», *Academy of Management Journal*, vol. 32, n. 3, pp. 577-605, p. 579). (cfr. HERMANN C.F. (1963), «Some Consequences of Crisis Which Limit the Viability of Organizations», *Administrative Science Quarterly*, vol. 8, n. 1, pp. 61-82, p. 64).

⁽¹¹⁾ GUATRI L. (1995), *Turnaround*, op. cit., Egea, Milano, p. 110. (cfr. VICARI S. (1992), «Risorse aziendali e funzionamento d'impresa», *Finanza Marketing e Produzione*, n. 3, pp. 127-152, p. 135).

possano determinare dubbi sulla condizione dell'impresa conseguente alla crisi⁽¹²⁾.

Da questa definizione si possono dedurre diversi aspetti interessanti che riguardano sia la crisi intesa come rischio, ossia probabilità che si possano manifestare le relative conseguenze, sia i soggetti che subiscono lo stato di crisi, quindi gli stakeholder, e il loro ruolo. Infine, viene dato grande rilievo all'incertezza che si riscontra per il fatto che in un momento di crisi l'intera struttura aziendale è messa sotto pressione, a partire dal sistema decisionale⁽¹³⁾.

Più precisamente, la crisi si riflette sul sistema generale partendo da una determinata area.

Pertanto, lo stato di incertezza in cui si trova un'impresa in crisi, originato da più cause, determina la distruzione di valore a seguito della riduzione delle capacità competitive che si protraggono nel tempo.

Tale situazione crea instabilità sia all'interno che all'esterno dell'impresa creando danni alla sua immagine.

In conclusione, il fatto che l'impresa distrugge valore quando si trova in uno stato di declino o crisi determina incertezza sulle probabilità di una sua sopravvivenza.

Quando si parla di valore creato o distrutto, i destinatari di tale concetto possono essere da una parte tutti quei soggetti che sono

⁽¹²⁾ PEARSON C.M., CLAIR J.A. (1998), «Reframing Crisis Management», *Academy of Management Review*, vol. 23, n. 1, pp. 59-76, p. 66. (cfr. PERROW C. (1984), *Normal Accidents. Living With High-Risk Technologies*, Basics Book, New York, *passim*).

⁽¹³⁾ (BOIN A. (2006), «Organizations and crisis: the emergence of a research paradigm», in SMITH D., ELLIOT D. (a cura di), *Key Reading in Crisis Management. Systems and structures for prevention and recovery*, Routledge, London, New York, pp. 84-96, p. 86).

coinvolti nell'attività aziendale (stakeholder value approach)⁽¹⁴⁾, dall'altra gli azionisti per i quali il valore (creato o distrutto) attraverso i dividendi (shareholder value approach) ⁽¹⁵⁾⁽¹⁶⁾.

Quindi, da un punto di vista economico l'impresa genera ricchezza quando si ottiene un risultato positivo quale differenza tra i ricavi e i costi, al netto delle imposte⁽¹⁷⁾, che sarà distribuita tra diversi soggetti, tra cui la proprietà.

Concludendo, i sostenitori della teoria della creazione del valore per gli azionisti sostengono che indirettamente si crea valore per la collettività avendo quale obiettivo il miglioramento dei risultati aziendali⁽¹⁸⁾.

Secondo un'impostazione più allargata gli obiettivi che si pone l'impresa non sono meramente economici ma anche di benessere per i diversi soggetti con cui l'impresa entra in contatto ⁽¹⁹⁾, come ad esempio i fornitori, clienti, lavoratori e management.

Da questa seconda teoria se ne deduce che è la proprietà a beneficiare dei risultati positivi ottenuti a favore degli stakeholder⁽²⁰⁾.

⁽¹⁴⁾ BARILE S., GATTI M. (2007), «Corporate governance e creazione di valore nella prospettiva sistemico-vitale», *Sinergie*, vol. 25, n. 73-74, pp. 149-168, pp. 163-164.

⁽¹⁵⁾ Rappaport, in cfr. RAPPAPORT A. (1986), *Creating Shareholder Value. The New Standard for Business Performance*, Free Press, New York (trad. it., *La strategia del valore. Le nuove regole della performance aziendale*, Franco angeli, Roma, 1989), *passim*.

⁽¹⁶⁾ PARAZZINI E. (1999), «La misurazione del valore nel gruppo Pirelli. Il ruolo della filosofia *value-based* nel processo di cambiamento», *Economia & Management*, n. 6, pp. 60-68, p. 61.

⁽¹⁷⁾ (v. DONNA G. (2002), *La valutazione delle aziende*, n. 27). (v. DONNA G. (1999), *La creazione di valore nella gestione dell'impresa*, Carocci, Roma). CARAMIELLO C. (1993), *L'azienda*, Giuffrè, Milano, pp. 74-75.

⁽¹⁸⁾ Cfr. COPELAND T. (1994), «Why Value Value?», *The McKinsey Quarterly*, n. 4, pp. 97-109, *passim*. (v. CODA V. (2002), «I nuovi bisogni di innovazione nel governo dell'impresa», *Economia & Management*, n. 2, pp. 65-77).

⁽¹⁹⁾ cfr. SCIARELLI S. (2002), «La produzione del valore allargato quale obiettivo dell'etica nell'impresa», *Finanza, marketing & produzione*, vol. 20, n. 4, pp. 5-17, *passim*.

⁽²⁰⁾ V. PISTORIO P. (2007), «Proprietà, management e governo dell'impresa», *Sinergie*, vol. 25, n. 73-74, pp. 205-208, *passim*.

In un'ottica di lungo termine, lo stato di declino e di crisi può sfociare in uno stato d'insolvenza dell'impresa⁽²¹⁾, definito all'art. 5, comma 2, della legge fallimentare come il momento in cui il debitore "non è in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni"⁽²²⁾.

Qualora non si dovessero apporre adeguati rimedi, inevitabilmente si giungerà al dissesto, ossia una situazione di permanente squilibrio patrimoniale, determinato da un passivo maggiore dell'attivo con il risultato di un patrimonio netto negativo.

Pertanto gli studiosi, tra cui Bertoli, concludono che l'insolvenza si misura in grandezze flusso, mentre il dissesto in grandezze stock⁽²³⁾.

Altra distinzione è tra insolvenza e default. Dove per default si intende quando un'impresa è inadempiente⁽²⁴⁾. È altresì necessario specificare che questi termini sono strettamente legati tra loro ma non necessariamente correlati. Infatti non è detto che in caso di insolvenza si deve essere in default. Questo avviene ad esempio quando non si adempiono le proprie obbligazioni ma senza violare le clausole contrattuali.

Rilevato lo stato di crisi, bisogna analizzare le cause e progettare eventuali interventi per il risanamento. In caso

⁽²¹⁾ Cfr. GUGLIELMUCCI L. (2008), *Diritto, op. cit.*, III° ediz., G. Giappichelli Editore, Torino, p. 10. CODA V. (1984), «La valutazione della solvibilità a breve termine», *Finanza Marketing e Produzione*, n. 3, pp. 7-31, p. 7).

⁽²²⁾ (GILSON S.C., JOHN K., LANG L.H.P. (1990), «Troubled debt restructurings: An empirical study of private reorganization of firms in default», *Journal of Financial Economics*, vol. 27, n. 2, pp. 315-353, p. 325).

⁽²³⁾ Cfr. BERTOLI G. (2000), *Crisi d'impresa, op. cit.*, Egea, Milano, p. 15).

⁽²⁴⁾ DAVYDENKO S.A., FRANKS J.R. (2008), «Do Bankruptcy Codes Matter? A Study of Defaults in France, Germany and U.K.», *The Journal of Finance*, vol. 63, n. 2, pp. 565-608, p. 574.

contrario si arriva ad una situazione di insolvenza conclamata e irreversibile. Quest'ultima comporta il fallimento con la successiva liquidazione dei beni che si differenzia da quella volontaria⁽²⁵⁾ per il fatto che avviene per imposizione della legge⁽²⁶⁾.

Quanto detto fino a questo momento, si riferisce al concetto economico di crisi focalizzato sulla capacità reddituale dell'impresa, che si differenzia dall'aspetto giuridico riferito alla capacità dell'impresa di far fronte ai propri debiti.

Dette definizioni sono tra loro necessariamente collegate se consideriamo che l'incapacità dell'impresa di far fronte alle proprie obbligazioni deriva dalla incapacità di produrre reddito.

Si può pertanto concludere che in assenza di opportuni interventi di risanamento le situazioni di squilibrio reddituale e patrimoniale, ossia l'incapacità di creare valore e di coprire i debiti, si protraggono nel tempo trasformandosi in crisi⁽²⁷⁾.

Da un punto di vista giuridico, l'impresa si ritiene in crisi quando ricorre alle procedure concorsuali o quando è dichiarata fallita; mentre da quello aziendalistico, il mancato raggiungimento degli obiettivi di medio/lungo periodo portano a definire l'impresa in crisi⁽²⁸⁾.

⁽²⁵⁾ Cfr. BOLTON P., SCHARFSTEIN D.S. (1996), «Optimal Debt Structure and the Number of Creditors», *Journal of Political Economy*, vol. 104, n. 1, pp. 1-25, p. 2. cfr. INDRO D.C., LEACH R.T., LEE W.Y. (1999), «Sources of gains to shareholders from bankruptcy resolution», *Journal of Banking & Finance*, vol. 23, n. 1, pp. 21-47, p. 31.

⁽²⁶⁾ CARAMIELLO C. (1996), *Ragioneria generale e applicata. Ragioneria generale*, Mursia, Milano, p. 5.

⁽²⁷⁾ SCIARELLI S. (1995), *La crisi d'impresa, op. cit.*, Cedam, Padova, p. 4.

⁽²⁸⁾ Cfr. PODESTÀ S. (1984), «La crisi d'impresa in Italia: efficacia e limiti delle forme di intervento adottate», *Finanza Marketing e Produzione*, n. 1, pp. 9-48, p. 34.

3. Crisi d'impresa: tipologie e cause del declino e della crisi

Il concetto di crisi viene definito come un fenomeno complesso non essendo facile comprenderne l'origine delle cause e il loro effettivo verificarsi.

In generale uno stato di difficoltà o di crisi è conseguente al rischio che si verifichi un evento scaturente. Seguendo questa impostazione il rischio e la crisi sono due eventi distinti ma legati tra loro da un rapporto di causa-effetto⁽²⁹⁾. Quindi gestire il rischio significa avviare un processo funzionale alla gestione della crisi.

In prima approssimazione si può constatare come le cause che portano al declino e alla crisi derivino dal verificarsi di eventi negativi ad alto impatto che andranno ad incidere in modo significativo sulla redditività futura dell'impresa, fino ad intaccare le probabilità di sopravvivenza dell'impresa stessa.

In realtà, l'origine dell'effetto negativo dell'evento che si manifesta è da ricercare, in alcuni casi, in fatti o errori del passato.

Quindi, la crisi d'impresa nasce dal concetto che il verificarsi di un evento fa emergere gli errori del passato (c.d. *process approach to crisis*)⁽³⁰⁾, con la conseguenza che le sue cause si manifesteranno solo quando l'impresa si trovi già in difficoltà.

A questo tipo di approccio possiamo contrapporre quello secondo cui la crisi è diretta conseguenza di un determinato

⁽²⁹⁾ SMITH D. (2006), «Crisis management – Practice in search of a paradigm», in SMITH D., ELLIOT D. (a cura di), *Key Reading in Crisis Management. Systems and structures for prevention and recovery*, Routledge, London, New York, pp. 1-12, pp. 1-2.

⁽³⁰⁾ ROUX-DUFORT C. (2007), «A Passion for PEARSON C.M.», ROUX-DUFORT C., CLAIR J.A. (a cura di), *International Handbook of Organizational Crisis Management*, Sage Publications, Los Angeles, pp. 221-252, p. 226.

evento (c.d. *event approach of crisis*)(³¹), sottolineando il legame diretto tra rischio che si deve manifestare e la crisi.

Molteplici sono le cause che possono dare origine al declino e alla crisi d'impresa, tanto che risulterebbe incompleto presentare un loro mero elenco.

Altro aspetto è il modo con cui possono essere raggruppate(³²). Nei paragrafi successivi cercheremo di approfondire come classificare le cause che prevedono la distinzione tra cause interne ed esterne e tra quelle strategiche e strutturali.

3.1. Tipologia di crisi: cause interne ed esterne all'impresa

Una prima classificazione delle cause presume la distinzione tra cause interne ed esterne. Per quanto riguarda quelle interne sono quelle che si propagano all'interno del sistema impresa. Queste riguardano principalmente le scelte del management generate da un eccessivo accentramento del potere decisionale(³³). Le cause interne possono essere il risultato anche delle caratteristiche proprie dell'impresa(³⁴). In particolare, si rileva come le imprese di grandi dimensioni possono godere di benefici che contribuiscono alla loro sopravvivenza, come un più

(³¹) Cfr. ROUX-DUFORT C. (2007), «A Passion for Imperfections», *op. cit.*, in PEARSON C.M., ROUX-DUFORT C., CLAIR J.A. (a cura di), *International Handbook of Organizational Crisis Management*, Sage Publications, Los Angeles, pp. 221-252, pp. 225-226.

(³²) (cfr. MARCUS A.A., GOODMAN R.S. (1991), «Victims and Shareholders: The Dilemmas of Presenting Corporate Policy during a Crisis», *Academy of Management Journal*, vol. 34, n. 2, pp. 281-305, pp. 284-285.

(³³) cfr. COSTA G., GUBITTA P. (2004), *Organizzazione aziendale. Mercati, gerarchie e convenzioni*, McGraw-Hill, Milano, pp. 146 e 173-174).

(³⁴) ANHEIER H.K. (1999), *When things go wrong. Organizational failures and breakdowns*, Sage, Thousand Oaks, p. 54-55.

facile accesso al credito, ma anche di svantaggi⁽³⁵⁾ che derivano da una loro maggiore complessità interna.

Le cause esterne riguardano le difficoltà dell'impresa ad adattarsi ai cambiamenti che avvengono nell'ambiente che la circonda⁽³⁶⁾.

I cambiamenti possono avvenire sia nel settore specifico dell'impresa che in quello più generale, dando vita alle cosiddette crisi sistemiche⁽³⁷⁾. Le cause del cambiamento possono riguardare l'ambiente competitivo (aumento della concorrenza), motivi macro-economici (mutamenti sfavorevoli della legislazione di settore), motivi culturali⁽³⁸⁾ e gli eventi catastrofici (guerre e attacchi terroristici).

Un ultimo caso riguarda il contagio del sistema che avviene tra imprese che non appartengono ad uno stesso gruppo, manifestandosi con la riduzione degli acquisti in quanto mette in difficoltà i fornitori.

Da quanto sopra riportato se ne deduce che tra le cause interne ed esterne esiste un nesso causale che mette in relazione le une con le altre. Si pensi, ad esempio, alla governance dell'impresa che assume decisioni strategiche non in linea con i cambiamenti ambientali di riferimento; oppure alle ripercussioni di ripetuti errori manageriali sull'immagine dell'impresa in termini di affidabilità.

⁽³⁵⁾ cfr. SORKIN A.R. (2009), *Too Big to Fail*, Penguin Group, New York, *passim*).

⁽³⁶⁾ Cfr. STAW B.M., SANDELANDS L.E., DUTTON J.E. (1981), «Threat-Rigidity Effects in Organizational Behavior: A Multilevel Analysis», *Administrative Science Quarterly*, vol. 26, n. 4, pp. 501-524, p. 501; CAFFERATA R. (2009), *Management in adattamento. Tra razionalità economica e imperfezioni dei sistemi*, Il Mulino, Bologna, p. 304.

⁽³⁷⁾ cfr. CENCIARINI R.A. (1998), *Ristrutturazione e crescita. Le strategie adottate dalle imprese di successo*, Giuffrè Editore, Milano, p. 79.

⁽³⁸⁾ Ad esempio il boicottaggio.

Da ciò possiamo concludere che alla base del declino e della crisi d'impresa esiste una combinazione di fattori che sono difficilmente individuabili.

Da ultimo, un'ulteriore suddivisione delle cause della crisi si possono individuare tra quelle che derivano direttamente da errori umani (errori soggettivi) e quelle indirettamente a loro imputabili (fattori oggettivi)⁽³⁹⁾.

3.2. Le cause: strategiche e strutturali

Come già anticipato nei paragrafi precedenti, tra le cause generanti uno stato di declino o di crisi ci possono essere anche quelle strategiche e strutturali⁽⁴⁰⁾. Le prime riguardano strategie di fondo sbagliate come ad esempio un'errata diversificazione⁽⁴¹⁾, oppure quelle che vedono come beneficiari gli stessi componenti della governance a discapito dell'impresa stessa⁽⁴²⁾. L'esempio più comune può essere quello di decisioni che generano ricchezza nell'immediato ma che nel lungo termine distruggono valore, mettendo a repentaglio la sopravvivenza dell'impresa.

Lo stesso Viani scrive che cercare di creare valore per gli azionisti attraverso strategie di breve periodo, come disinvestire asset dell'impresa per aumentare i flussi di cassa, porta ad avere

⁽³⁹⁾ TEDESCHI-TOSCHI A. (1990), «Crisi d'impresa», *op. cit.*, *Finanza Marketing e Produzione*, n. 2, pp. 77-116, p. 97.

⁽⁴⁰⁾ cfr. SCIARELLI S. (1995), *La crisi d'impresa*, *op. cit.*, Cedam, Padova, p. 23).

⁽⁴¹⁾ cfr. ANSOFF H.I. (1958), «A Model for Diversification», *Management Science*, vol. 4, n. 4, pp. 392-414, *passim*.

⁽⁴²⁾ Cfr. COSTA G., GUBITTA P. (2004), *Organizzazione aziendale*, *op. cit.*, McGraw-Hill, Milano, pp. 174-175 e p. 205; GOLINELLI G.M. (2005), *L'approccio sistemico*, *op. cit.*, vol. I, Cedam, Padova, pp. 292-298.

una distruzione di valore dell'impresa nel lungo periodo, ad esempio per la riduzione della competitività⁽⁴³⁾.

Le crisi strutturali dipendono dagli elementi che compongono la struttura operativa dell'impresa che deve essere adeguata e progettata sulla base delle relazioni delle componenti interne.

Una struttura operativa non adeguata porta ad avere una struttura rigida dell'impresa con la conseguente incapacità di adeguarsi ai cambiamenti esterni, ovvero l'incapacità di conseguire la propria sopravvivenza. Un caso comune alle imprese in crisi è quello della riduzione del portafoglio clienti.

Al riguardo, sembra anche logico non dotare l'impresa di eccessive componenti che possono implicare un eccesso di costi che non è in grado di coprire. Un esempio può essere un eccesso della componente umana in caso di mancata riconversione della struttura, così come le decisioni fraudolente prese dalla struttura operativa⁽⁴⁴⁾.

Appare chiaro che il mancato consolidamento del processo decisionale interno porta ad avere un rallentamento del sistema impresa fino a trasformarsi in una potenziale fonte di difficoltà. Al riguardo, è possibile che una errata relazione tra le componenti porti ad avere una crisi dell'impresa⁽⁴⁵⁾.

⁽⁴³⁾ VIANI G. (1994), «Introduzione», in COPELAND T., KOLLER T., MURRIN J. (a cura di), *Il valore dell'impresa. Strategie di valutazione e gestione*, Il Sole 24 Ore, Milano, (tit. or., *Valuation. Measuring and Managing the Value of Companies*, John Wiley & Sons, New York), p. 12.

⁽⁴⁴⁾ cfr. MASCIANDARO D. (1997), «Crisi d'impresa e criminalità», in MASCIANDARO D., RIOLO F. (a cura di), *Crisi d'impresa e risanamento. Ruolo delle banche e prospettive di riforma*, Bancaria Editrice, Roma, pp. 73-114, *passim*.

⁽⁴⁵⁾ cfr. LEHMANN-WILLENBROCK N., KAUFFELD (2010), «The Downside of Communication: Complaining Cycles in Group Discussions», in SCHUMAN S. (a cura di), *The Handbook for Working with Difficult Groups*, Jossey-Bass Publisher, San Francisco, pp. 33-53, *passim*.

Concludiamo il presente paragrafo ricordando che il rischio che si verifichi una crisi, preceduta dal declino, mette in pericolo la sopravvivenza dell'impresa a seguito della perdita della capacità competitiva e conseguente distruzione di valore ⁽⁴⁶⁾.

4. La gestione della crisi per il risanamento

In una situazione di crisi, la finalità dell'impresa (della governance) è quella di continuare a sopravvivere attraverso il raggiungimento di obiettivi volti a risanarla ⁽⁴⁷⁾.

Tale processo di risanamento può essere suddiviso in due macro momenti che riguardano, il primo, la valutazione e il compimento di atti che possono prevenire e proteggere l'impresa dagli eventi che precedono lo stato di difficoltà; il secondo rappresenta il lato pratico del primo attraverso gli atti di comunicazione e controllo della gestione della crisi. In pratica, la comunicazione e il controllo permettono di condividere e verificare le scelte effettuate. In quest'ottica questi strumenti devono essere attuati prima del verificarsi dello stato di difficoltà in modo da ottenere gli effetti preventivi sperati.

Da quanto già riportato se ne deduce che la governance dell'impresa considera, quale obiettivo finale, la minimizzazione del manifestarsi del rischio di crisi.

Complessivamente emerge che il momento dell'individuazione e della valutazione degli atti da compiere sono tra loro correlati

⁽⁴⁶⁾ cfr. GOLINELLI G.M., PROIETTI L., VAGNANI G. (2011), «L'azione di governo tra competitività e consonanza», in GOLINELLI G.M. (a cura di), *L'approccio Sistemico Vitale (ASV) al governo dell'impresa. Verso la scientificazione dell'azione di governo*, vol. II, cap. I, Cedam, Padova, *passim*.

⁽⁴⁷⁾ MCMANUS D.J., CARR H.H. (2001), «Risk and the Need for Business Continuity Planning», in DOUGHTY K. (a cura di), *Business Continuity Planning. Protecting Your Organization's Life*, Auerbach, Boca Raton, pp. 3-10, p. 6.

avendo quale oggetto comune uno stato di difficoltà. Sul piano tecnico, si deve far riferimento a metodiche oggettive di individuazione e rilevazione dello stato di difficoltà dell'impresa.

Va osservato come la connaturata complessità dei processi di crisi porta la governance a sviluppare analisi in cui si includono cause non considerate in precedenza. Questo porta ad avere un accrescimento in termini concettuali, determinato dal considerare la presenza di più fattori scatenanti lo stato di difficoltà.

Inoltre, è possibile ritrovare un chiaro riferimento al concetto di valore quale sintesi della capacità di sopravvivenza dell'impresa. In particolare, va sottolineato come uno dei driver fondamentali dell'azione di governo è rappresentato dalla competitività e dalla consonanza, quest'ultima intesa come conservazione e implementazione delle condizioni funzionali per ottenere un vantaggio competitivo con il contesto di riferimento⁽⁴⁸⁾.

Infine, per concludere il presente paragrafo, è evidente che il processo di cambiamento che subisce il governo dell'impresa a seguito della crisi deve essere in senso migliorativo rispetto allo stato pre-crisi⁽⁴⁹⁾.

⁽⁴⁸⁾ (cfr. GOLINELLI G.M., PROIETTI L., VAGNANI G. (2011), p.15 «L'azione di governo», *op. cit.*, in GOLINELLI G.M. (a cura di), *L'approccio Sistemico Vitale (ASV) al governo dell'impresa*, vol. II, cap. I, Cedam, Padova, pp. 3-49, *passim*).

⁽⁴⁹⁾ Cfr. GILPIN D.R., MURPHY P. (2010), «Complexity and Crises: A New Paradigm», in COOMBS W.T., HOLLADAY S.J. (a cura di), *The Handbook of Crisis Communication*, Wiley-Blackwell, Malden, pp. 683-690, p. 689.

4.1. I processi di gestione del declino e della crisi: la prevenzione

Tra i primi processi che il governo deve attuare si annoverano le attività il cui fine è quello di evitare che l'impresa si trovi in difficoltà (prevenzione) e quelle dirette a ridurre l'impatto delle difficoltà una volta che si sono verificate (protezione)⁽⁵⁰⁾.

A partire da questa definizione è possibile rilevare come sia importante e utile porre l'attenzione su tali processi per non mettere in dubbio la capacità di sopravvivenza del sistema impresa. In generale, la letteratura ha da sempre sostenuto che l'organo di governo dell'impresa deve massimizzare la produttività e minimizzare il rischio di distruzione di valore.

La “*Onion Model of Crisis Management*” di Mitroff, Pauchant e Shrivastava raffigura quattro livelli per individuare la specificità del processo di prevenzione e protezione all'interno dell'impresa.

Questo modello rappresenta i quattro livelli che caratterizzano una struttura che può contrastare una situazione di crisi. Si parte dal livello più basso, dove sono riportate le procedure individuali, per arrivare a quello più alto, dove l'impresa prepara piani e procedure per la gestione della crisi coinvolgendo l'intero sistema impresa. Tutti e quattro i livelli sono importanti.

Le componenti del primo livello, che sono a carattere umano, possono essere istruite su come prevenire e gestire in modo corretto i rischi di una crisi.

⁽⁵⁰⁾ cfr. MITROFF I.I., PAUCHANT T.C., SHRIVASTAVA P. (1988), «The Structure of Man-made organizational Crises. Conceptual and Empirical Issues in the Development of a General Theory of Crisis Management», *Technological Forecasting and Social Change*, vol. 33, n. 2, pp. 83-107, p. 105).

Quindi risulta indispensabile far assumere un atteggiamento che sia volto alla sopravvivenza dell'impresa, evitando quelli opportunistici.

Nel secondo livello, che riguarda l'impresa intesa nella sua interezza, sono condivisi i principi base per la prevenzione e protezione dell'impresa dalla crisi.

Il terzo livello del modello è caratterizzato dalla presenza di team di soggetti dedicati al governo della crisi in modo diretto⁽⁵¹⁾.

Da ciò ne deriva, che la formazione del team richiede un'attenta analisi dei soggetti da inserire e dei ruoli da affidare⁽⁵²⁾, soprattutto in riferimento al ruolo del leader del team.

Questa è la figura che deve essere rispettato dal gruppo, deve prendere decisioni importanti e deve avere capacità comunicative⁽⁵³⁾.

Infine, il quarto livello è rappresentato da una forte attenzione dell'impresa alla gestione della crisi attraverso la definizione delle strategie adottate per superare la crisi.

In relazione ai livelli del modello analizzato si possono individuare due categorie di imprese che si distinguono per l'atteggiamento che assumono nei confronti della crisi.

Pertanto, quanto più il livello raggiunto è alto tanto più l'impresa si considera preparata per affrontare una situazione di

⁽⁵¹⁾ Cfr. MITROFF I.I., PEARSON C.M. (1993), *Crisis Management: A Diagnostic Guide for Improving Your Organization's Crisis-Preparedness*, Jossey-Bass Publishers, San Francisco, pp. 102-103.

⁽⁵²⁾ (cfr. AA.VV. (2009), *Leading through a crisis*, Harvard University Press, Boston Massachusetts, pp. 112-113).

⁽⁵³⁾ cfr. CURTIN T., HAYMAN D., HUSEIN N. (2005), *Managing a Crisis. A Practical Guide*, Palgrave Macmillan, New York, pp. 103-104).

crisi, fino a percepirla come un'opportunità di guadagno⁽⁵⁴⁾. Al contrario, più sono bassi i livelli raggiunti e più l'impresa assume un atteggiamento di superficialità nei confronti della crisi, fino ad arrivare, secondo alcuni studiosi, a negare l'esistenza della crisi.

4.1.1. I processi di gestione del declino e della crisi: individuazione e valutazione

L'organo di governo, oltre a dover effettuare le scelte di fondo che rappresentano l'orientamento su cui basare la propria strategia⁽⁵⁵⁾, deve saper individuare, valutare e gestire il declino ed eventualmente la crisi dell'impresa.

L'individuazione dello stato di declino e di crisi è un'attività complessa che permette all'impresa, attraverso le proprie analisi, di capire le cause e le condizioni di redditività in un clima di condivisione che coinvolge anche gli stakeholders. Tra questi soggetti facciamo rientrare soprattutto i finanziatori che hanno interesse nel valutare le performance e le prospettive di sviluppo dell'impresa.

L'analisi dei sintomi e l'identificazione delle cause di declino o crisi deve essere affrontata per gradi, individuando prima le aree coinvolte poi restringendo l'area di analisi fino ad arrivare alle singole componenti tecnico-finanziarie.

Concludiamo il presente paragrafo sostenendo che il naturale effetto di questi processi è quello di vincolare le scelte della

⁽⁵⁴⁾ Cfr. PAUCHANT T.C., MITROFF I.I. (1992), *Transforming the crisis-prone organization: preventing individual, organizational, and environment*, Jossey-Bass Publishers, San Francisco, pp. 150-152.

⁽⁵⁵⁾ GOLINELLI G.M. (2005), *L'approccio sistemico vitale, op. cit.*, vol. I, Cedam, Padova, cap. VI, *passim*.

governance nella gestione di una situazione di crisi al fine di migliorare i meccanismi di individuazione e valutazione.

4.1.2. I processi di gestione del declino e della crisi: stato di difficoltà

Gli approcci per individuare e analizzare le cause del declino e della crisi di un'impresa possono essere condotti attraverso l'individuazione di elementi cosiddetti soggettivi ed oggettivi⁽⁵⁶⁾. Tra i primi rientra la scarsa capacità del management o la sua continua rotazione⁽⁵⁷⁾, l'atteggiamento dell'impresa nei confronti dei stakeholders esterni come i fornitori con una contrazione degli acquisti o il ritardo dei pagamenti; così come il ritardo nell'erogazione dei servizi o consegna dei prodotti.

Nei casi più gravi il ritardo delle scadenze si ha anche nei confronti dei dipendenti, non pagando le retribuzioni⁽⁵⁸⁾.

Ulteriore analisi per la rilevazione dei sintomi della difficoltà aziendale può essere affrontata attraverso i dati ricavabili dal bilancio d'esercizio. A riguardo, ci si può avvalere di una serie di indici da confrontare con quelli della stessa impresa nel tempo e con quelli dei concorrenti. I principali indici possono essere suddivisi tra quelli "statici" che rappresentano la solidità patrimoniale, quelli reddituali che attraverso l'analisi dei flussi forniscono informazioni sulla redditività dell'impresa (ad

⁽⁵⁶⁾ Guatri fa distinzione tra fattori oggettivi e soggettivi per individuare lo stato di crisi di un'impresa (cfr. GUATRI L. (1985), «Il fronteggiamento delle situazioni di crisi», *Finanza Marketing e Produzione*, n. 3, pp. 7-38, p. 9).

⁽⁵⁷⁾ Cfr. D'AVENI R.A. (1989), «The Aftermath of Organizational Decline», *op. cit.*, *Academy of Management Journal*, vol. 32, n. 3, pp. 577-605, p. 578.

⁽⁵⁸⁾ V. BIBEALD D.B. (1982), *Corporate Turnaround*, *op. cit.*, McGraw-Hill, New York, pp. 61-71.

esempio ROE e ROI) e quelli finanziari che forniscono informazioni sull'aspetto finanziario. Quindi, il peggioramento delle performance di questi indici presuppone una difficoltà dell'impresa e il rischio di distruggere valore.

Ulteriori informazioni ci possono essere date da modelli che riguardano l'analisi del mercato che l'impresa occupa e la sua posizione, o dalla riduzione delle spese di ricerca e sviluppo.

Altro indicatore di una situazione di declino o crisi, complementare agli altri precedentemente indicati, è rappresentato dal modello di Altman o Zeta-score che individua nella sommatoria di cinque variabili la solidità dell'impresa⁽⁵⁹⁾.

⁽⁵⁹⁾ (cfr. BORELLO A. (2005), *Il business plan. Dalla valutazione dell'investimento alla misurazione dell'attività d'impresa*, McGraw-Hill, Milano, p. 154).

Capitolo Secondo

Il processo di risanamento dell'impresa

1. Introduzione

Per concludere quanto analizzato nel precedente capitolo, si studieranno alcuni processi e sottoprocessi che permettono di minimizzare le conseguenze negative di uno stato di declino e di crisi e valorizzare quelle positive.

Questi processi sono pianificati ed attuati in risposta ad uno stato di difficoltà dell'impresa e si concludono con il suo ritorno ad una normale situazione gestionale.

Dunque, questi processi rappresentano un accrescimento della struttura organizzativa dell'impresa che potrebbe essere insufficiente per fronteggiare un processo di risanamento di un'impresa in declino o in crisi.

Il processo di risanamento ha un forte impatto sull'impresa intesa come sistema, visto che una strategia sbagliata può portare alla sua fine, ma anche sulla sua identità a seguito dei cambiamenti da apportare.

Secondo Pearson e Clair, il processo di governo della crisi prevede il coinvolgimento di una molteplicità di soggetti sia interni che esterni all'impresa, tra cui i key stakeholders per i primi e gli stakeholders per i secondi. Inoltre, gli autori danno importanza agli aspetti legati alla dimensione dell'impresa e di come sia rilevante ai fini della risoluzione dello stato di difficoltà.

In letteratura la situazione di difficoltà è identificata con diversi processi di risoluzione, tra cui il processo di turnaround,

che individua i diversi processi di risanamento e di rilancio delle imprese⁽⁶⁰⁾. Quindi si possono comprendere operazioni di ristrutturazione, riconversione, di ridimensionamento o di pura riorganizzazione⁽⁶¹⁾.

Le possibili soluzioni a disposizione dell'impresa per governare una situazione di difficoltà si concentrano sulla dimensione reale, finanziaria e organizzativa.

Nel presente capitolo si farà cenno sugli interventi relativi alle tre dimensioni sopra elencate cioè quella organizzativa, finanziaria e reale. Più nello specifico, verranno trattati gli approcci strategici che sono alla base delle scelte adottate dall'impresa per il suo risanamento.

2. Le dimensioni del processo

Di seguito verranno analizzati gli aspetti principali delle tre dimensioni, partendo da quella organizzativa per terminare con quella reale.

2.1. Dimensione organizzativa

I primi interventi da compiere per risanare l'impresa riguardano la struttura organizzativa che dovrà essere modificata secondo le esigenze dell'impresa, con la riduzione del personale, la creazione di nuovi ruoli, oppure cambiando il modello da funzionale a multidivisionale.

In generale, gli interventi che si devono porre per ricondurre l'impresa a condizioni di equilibrio sono complessi vista la

⁽⁶⁰⁾ GUATRIL. (1995), *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, Egea, Milano, p. 8.

⁽⁶¹⁾ GATTI C. (2002), *Vita, crisi e ristrutturazione di un gruppo industriale pubblico. Il caso Finmeccanica*, Cedam, Padova, p. 112.

presenza di variabili interne, come il numero dei dipendenti, che esterne, come l'ambiente in cui opera. Quanto detto fin qui, assume particolare importanza, essendo valido anche per il cambiamento del modello organizzativo la cui conseguenza è quella di una modifica della struttura aziendale attraverso un suo ridimensionamento o crescita.

Il cambiamento del modello organizzativo rappresenta una delle decisioni che l'impresa prende nel momento in cui decide di ristabilire la propria situazione gestionale.

Ulteriori interventi possono riguardare le relazioni tra gli elementi costitutivi interni prevedendo l'inserimento di nuove figure, la sostituzione e l'esclusione di altre.

In riferimento alle prime, si ha l'inserimento di figure professionali che possono ricoprire ruoli già esistenti o appositamente inseriti. Il più delle volte questo avviene a conclusione del processo di risanamento per la necessità di incrementare l'organico in previsione di scongiurare il ripetersi di situazioni di difficoltà.

Invece, la sostituzione del personale riguarda il management⁽⁶²⁾ che avviene soprattutto nelle grandi imprese⁽⁶³⁾. La decisione di cambiare viene presa quando si ritiene che il personale ha contribuito all'origine della crisi o non è riuscito a contrastarla. Questa decisione si ritiene frutto del buon senso vista la necessità

⁽⁶²⁾ (cfr. DAILY C.M., DALTON D.R. (1994), «Bankruptcy and Corporate Governance: the Impact of Board Composition and Structure», *Academy of Management Journal*, vol. 37, n. 6, pp. 1603-1617, *passim*) e (cfr. GOODSTEIN J., BOEKER W. (1991), «Turbulence at the top: a new perspective on governance structure changes and strategic change», *Academy of Management Journal*, vol. 34, n. 2, pp. 306-330, *passim*).

⁽⁶³⁾ V. HARRISON J.C., TORRES D.L., KUKALIS S. (1988), «The Changing of the Guard: Turnover and Structural Change in the Top-Management Positions», *Administrative Science Quarterly*, vol. 33, n. 2, pp. 211-232, p. 229.

di avere soggetti carismatici capaci di superare le resistenze del cambiamento e che sappiano creare un clima di fiducia all'interno e all'esterno dell'impresa, facendo convergere verso il risanamento gli interessi dei diversi stakeholders⁽⁶⁴⁾.

Ulteriore situazione si potrebbe avere quando la sostituzione del personale non è decisa dall'impresa ma dal singolo individuo, come conseguenza dell'essere attratti da condizioni migliori⁽⁶⁵⁾.

Nel processo di risanamento, l'operazione di riduzione del personale può avere un notevole impatto sull'impresa sia in termini economici con un risparmio di costi da imputare a conto economico sia in termini procedurali intesi come snellimento delle procedure aziendali.

Tale azione può riguardare sia un livello specifico dell'organigramma dell'impresa sia il personale dell'impresa vista nel suo complesso.

Infine, non meno importante è ripristinare un clima di fiducia all'interno dell'impresa venuto meno con il manifestarsi della situazione di crisi e con le operazioni di riduzione del personale. Tale risultato è determinante per ottenere una maggior rendita dal personale rimasto in azienda e per riuscire a ripristinare la fiducia verso l'esterno in modo da acquisire risorse e collaborazioni necessarie al realizzarsi del processo di risanamento⁽⁶⁶⁾.

⁽⁶⁴⁾ Cfr. CODA V. (1983), «Crisi e risanamenti aziendali», *Sviluppo & Organizzazione*, n. 75, pp. 29-44, p. 38.

⁽⁶⁵⁾ v. GILSON S.C. (1989), «Management Turnover and Financial Distress», *Journal of Financial Economics*, vol. 25, n. 2, pp. 241-262, p. 249.

⁽⁶⁶⁾ (CODA V. (1983), «Crisi e risanamenti», *op. cit.*, *Sviluppo & Organizzazione*, n. 75, pp. 29-44, p. 39).

2.2. Dimensione finanziaria

Ai fini del successo del processo di risanamento, gli interventi da compiere per ottenere nuova liquidità sono di vitale importanza essendo l'impresa nella condizione di non poter adempiere alle proprie obbligazioni alla scadenze prestabilite.

Le decisioni che l'impresa deve prendere possono coinvolgere sia soggetti interni, come la proprietà, che soggetti esterni come le banche.

In questo quadro, le operazioni da compiere devono essere il più possibile funzionali al risanamento dell'impresa e quindi al ripristino dei livelli precedenti la crisi. Nella maggior parte dei casi, le imprese presentano interventi relativi alla dimensione reale ovvero interventi per il risanamento da attuare attraverso la dismissione di beni o asset non strategici per il core business o dei c.d. business deboli ⁽⁶⁷⁾.

Le informazioni fornite dall'azienda e dai suoi consulenti devono evidenziare e spiegare le scelte e le strategie che permettono il risanamento dell'impresa in modo da agevolare l'accettazione del progetto da parte dei diversi interlocutori aziendali e ottenere un loro intervento.

Il piano economico-finanziario deve essere redatto nel rispetto di alcuni vincoli tra cui quello di ragionevolezza, di obiettività e giuridici⁽⁶⁸⁾. In particolare, le ipotesi alla base del piano di risanamento devono essere ragionevoli e quindi idonee a creare

⁽⁶⁷⁾ cfr. GOLINELLI G.M. (2003), «Economia e finanza nel governo dell'impresa», *Sinergie*, vol. 21, n. 61/62, pp. 227-253, pp. 230-232.

⁽⁶⁸⁾ Cfr. FORESTIERI G. (1997), «Aspetti aziendali e finanziari della crisi d'impresa», in MASCIANDARO D., RIOLO F. (a cura di), *Crisi d'impresa e risanamento. Ruolo delle banche e prospettive di riforma*, Bancaria Editrice, Roma, pp. 33-48, p. 45; BERTOLI G. (2000), *Crisi d'impresa, ristrutturazione e ritorno al valore*, Egea, Milano, p. 237-240.

livelli di reddito prospettici e correlati flussi finanziari in grado di assicurare l'equilibrio di cassa (entrate-uscite monetarie). A sua volta, il ritrovato equilibrio finanziario deve essere funzionale al risanamento dell'impresa⁽⁶⁹⁾.

Secondo il vincolo dell'obiettività più è elevata la gravità della crisi e più elevati sono i sacrifici richiesti agli stakeholders. Infine, quelli giuridici legati all'utilizzo degli istituti giuridici o procedure giudiziali.

Le possibili soluzioni che possono essere prospettate nel piano di risanamento si concretizzano sostanzialmente in interventi sul capitale proprio e sui debiti, che verranno analizzate nei paragrafi che seguono.

2.3. Soluzioni sul capitale proprio

Con riferimento al piano di risanamento, la proposta può prevedere l'aumento del capitale sociale che secondo l'approccio sistemico è richiesto alla proprietà, che rispecchia verso l'esterno l'immagine vitale dell'impresa⁽⁷⁰⁾.

In alcuni casi l'intervento da parte della proprietà è l'unica soluzione che si prospetta per l'apporto di nuova finanza. Questo si verifica quando gli stakeholders giudicano rischioso un intervento a favore dell'impresa⁽⁷¹⁾.

⁽⁶⁹⁾ cfr. COLOMBI F. (1995), *Baricentro finanziario*, Strategie & Finanza, Roma, *passim*; PALOMBA G. (2007), *Equilibrio e valore*, cap. I, Argo, Roma, *passim*.

⁽⁷⁰⁾ GOLINELLI G.M. (2005), *L'approccio sistemico al governo dell'impresa. L'impresa sistema vitale*, vol. I, Cedam, Padova, p. 267.

⁽⁷¹⁾ Cfr. GOLINELLI G.M. (2008), «Sviluppo dell'impresa, compatibilità finanziaria, redditività, possibilità e limiti al ricorso all'indebitamento», in GOLINELLI G.M. (a cura di), *L'approccio sistemico al governo dell'impresa. Verso la scientificazione dell'azione di governo*, vol. II, Cedam, Padova, pp. 462-465. BANFI A., CAPIZZI V., NADOTTI L., VALLETTA M. (2010), *Economia e gestione della banca*, McGraw-Hill, Milano, p. 358.

Questa misura di intervento risulta comunque strategica per coinvolgere e ricercare nuovi partners di capitale. Come già detto, l'intervento della proprietà può essere visto come un segnale di affidabilità dell'impresa. Questo favorisce il coinvolgimento di nuovi investitori disponibili a sostituirsi, totalmente o parzialmente, a quelli attuali, acquisendo il controllo o quote di partecipazioni dell'impresa interessata al risanamento.

Una seconda interpretazione che viene data è relativa al fatto di dare un segnale positivo nei confronti del sistema bancario stesso in modo da ottenere nuovi finanziamenti o di fargli acquisire quote di partecipazione dell'impresa in risanamento.

Risulta, quindi, che il rafforzamento dei mezzi propri, oltre a risultare indispensabile per la generazione di nuova liquidità e il ripristino dell'equilibrio del rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi, ha come obiettivo l'intervento di nuovi finanziatori.

Questo permette di sottolineare come tale situazione fornisce una interpretazione positiva sulla fattibilità e sostenibilità del piano di risanamento⁽⁷²⁾.

2.4 Interventi sui debiti

La proposta presentata alle diverse categorie di stakeholders può prevedere il pagamento dei debiti in maniera integrale oppure uno stralcio accompagnato dalla previsione di diverse proposte da sottoporre alle varie categorie del ceto creditorio.

Il contenuto della proposta da negoziare con i creditori è individuabile in funzione del tipo di interlocutore. L'importo dei

⁽⁷²⁾ BRUGGER G. (1984), «Gli interventi professionali nella situazione di crisi d'impresa», *Finanza Marketing e Produzione*, n. 2, pp. 43-66, p. 62.

debiti può comportare una loro variazione sia un aumento, con l'erogazione di nuovi finanziamenti, che in diminuzione con la previsione di pagamento in percentuale, ovvero la proroga di quelli esistenti.

L'emissione di nuova finanza può essere attuata sia con strumenti di breve periodo, come linee di credito, che di lungo sotto forma di nuovi prestiti. Questo aspetto rappresenta, in molti progetti, la maggiore complessità di pianificazione, visto che comporta per i finanziatori un aumento della loro esposizione nei confronti di un'impresa in crisi, ma anche delle possibili problematiche legate ad aspetti di natura legale derivanti dall'applicazione della legge fallimentare.

Nella prassi, in caso di erogazione di nuova finanza da parte di un investitore che in generale si individua negli istituti di credito, saranno inseriti vincoli stringenti a salvaguardia del proprio credito legati sia alla natura del finanziamento che alle politiche gestionali della società relative ad una situazione di crisi.

Per vincoli si intendono quei dispositivi giuridici volti a ridurre il rischio di insolvenza dell'emittente, ovvero il rischio che il debitore non paghi alla scadenza. In particolare il finanziato può essere obbligato a mantenere una certa composizione del proprio patrimonio, così come al finanziatore sono forniti poteri informativi per verificare il rispetto degli impegni e poteri di esigibilità immediata del debito in caso di violazione di questi obblighi.

Le strade percorribili per la ristrutturazione del debito sono diverse. Tra le principali si possono individuare la riduzione del

debito con la richiesta di pagamento in percentuale degli interessi o la loro rinuncia per il periodo della negoziazione, la conversione dei debiti in capitale o strumenti finanziari partecipativi e il rilascio di garanzie offerte dal piano.

Nel caso della conversione dei debiti in capitale, in certe circostanze il progetto di risanamento lo prevede nell'ipotesi di debiti bancari, compatibilmente con la normativa bancaria sull'assunzione di partecipazioni in imprese.

Per il terzo caso, l'efficacia del piano è generalmente correlata al verificarsi di eventi futuri ragionevolmente raggiungibili ma che, proprio per questo motivo, devono essere di particolare attenzione in modo da offrire agli interlocutori aziendali maggiori forme di garanzia.

Come già affermato, un ruolo fondamentale per il successo del piano di risanamento è quello ricoperto dagli istituti di credito per l'erogazione di nuova finanza ma anche per la ristrutturazione del debito, il suo consolidamento o riduzione.

Altre categorie di creditori coinvolte nella ristrutturazione sono individuabili nei fornitori, dipendenti, amministrazione finanziaria e azionisti ai quali possono essere richiesti sacrifici in ordine alla rinuncia o dilazione dei propri crediti rappresentati ad esempio da utili da distribuire, finanziamenti soci e prestiti obbligazionari.

La particolare presenza di un nutrito numero di categorie di creditori coinvolti nel risanamento può destare particolare preoccupazione per gli interessi contrapposti che devono essere mitigati, avendo diritti e garanzie diverse. Questo sarà

determinante per il successo del piano soprattutto quando il patrimonio del debitore non sarà sufficiente a soddisfare per intero le pretese di tutti i creditori. In questo caso ci saranno categorie del ceto creditorio che incontreranno maggiori difficoltà ad accettare la proposta di stralcio sul proprio credito credendo, al contrario, che in caso di fallimento gli verrà rimborsato quanto effettivamente dovuto ⁽⁷³⁾.

Una categoria di creditori di particolare interesse è quella dei dipendenti che generalmente sono coinvolti nel salvataggio dell'impresa con un modesto sacrificio, che consiste nell'accettare una dilazione di pagamento degli stipendi o la riduzione delle ore di lavoro.

2.5. Interventi sulla dimensione reale

Il progetto di risanamento spiega in linea generale quali sono gli interventi da effettuare per ripristinare gli equilibri economici, finanziari, patrimoniali e operativi dell'impresa. Tipicamente quelli che sono attuati riguardano l'attivo patrimoniale e il conto economico dell'impresa.

In entrambi i casi, l'obiettivo è la generazione di un flusso di liquidità addizionale rispetto a quello prodotto dalla gestione caratteristica che contribuisca alla riduzione dell'indebitamento dell'impresa⁽⁷⁴⁾. L'intervento che viene attuato prevede la

⁽⁷³⁾ (cfr. HOSHI T., KASHYAP A., SCHARFSTEIN D. (1990), «The role of banks in reducing the costs of financial distress in Japan», *Journal of Financial Economics*, vol. 27, n. 1, pp. 67-88, p. 68). (cfr. ASQUITH P., GERTNER R., SCHARFSTEIN D. (1994), «Anatomy of financial distress», *op. cit.*, *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 109, n. 3, pp. 625-658, p. 627).

⁽⁷⁴⁾ GATTI S. (1995), «Le operazioni di «asset restructuring» nelle aziende in crisi», in FORESTIERI G. (a cura di), *Banche e risanamento delle imprese in crisi*, Egea, Milano, p. 297.

dismissione delle poste patrimoniali attive, come i beni strumentali non strategici o i rami di azienda causando un ridimensionamento dell'impresa.

La dismissione di questi beni è frutto di scelte imprenditoriali strategiche volte ad aumentare l'efficienza della struttura produttiva attraverso la riduzione di costi e l'aumento dei margini di redditività ⁽⁷⁵⁾.

Quindi l'individuazione delle aree da dismettere deve essere frutto di un'analisi che si circoscriva a quei settori che provocano una sostanziale diluizione delle risorse e che non sviluppano sinergie con le aree più redditizie. Più semplicemente quelle non strategiche.

Ulteriori interventi per la creazione di risorse monetarie riguarda la cessione del magazzino e la cessione dei crediti.

Tra i possibili interventi da attuare per il risanamento dell'impresa in crisi troviamo la strategia di riconversione o rifocalizzazione del core business aziendale attraverso la realizzazione di nuovi investimenti in aree d'affari più profittevoli.

In altri termini, una volta recuperata la redditività da parte dell'impresa, la fase di risanamento potrebbe essere seguita da una fase di sviluppo in cui ci si occupa di sviluppare obiettivi strategici di medio-lungo termine ⁽⁷⁶⁾.

⁽⁷⁵⁾ (v. HOSKISSON R.E., JOHNSON R.A., MOESEL D.D. (1994), «Corporate Divestiture Intensity in Restructuring Firms: Effects of Governance, Strategy, and Performance», *Academy of Management Journal*, vol. 37, n. 5, pp. 1207-1251, pp. 1208-1209).

⁽⁷⁶⁾ CODA V. (1983), «Crisi e risanamenti», *op. cit.*, *Sviluppo e Organizzazione*, n. 75, pp. 29-44, pp. 43-44.

Al contrario, l'impresa già nella fase di risanamento potrebbe sviluppare un progetto di crescita con obiettivi che vadano oltre la semplice sopravvivenza.

Secondo tale approccio, però, l'impresa dovrebbe essere supportata con l'apporto di nuove risorse finanziarie coerenti con gli sforzi richiesti agli stakeholders per il risanamento. Proprio, però, per l'elemento di incertezza determinato dallo stato di crisi in cui si trova l'azienda è di difficile realizzo, almeno nella fase di risanamento, visto l'elevato rischio di insuccesso del progetto e conseguente fallimento dell'impresa.

Altri interventi che si possono prevedere nel piano di risanamento riguardano il ritorno all'efficienza commerciale con l'incremento della rete di vendita per promuovere nuovi prodotti o attraverso una politica dei prezzi.

Per completare l'analisi dei possibili interventi da attuare per rimuovere la crisi, è possibile far riferimento alle operazioni straordinarie quali la fusione, scissione e la cessione dell'impresa, che sono caratterizzate dal cambiamento, totale o parziale, degli assetti proprietari.

3 Piano di risanamento

L'efficacia dei progetti di risanamento per la soluzione della crisi d'impresa dipende dalla predisposizione di un adeguato piano economico e finanziario.

In riferimento alla modalità di predisposizione del piano, questo dovrà contenere informazioni sull'azienda, evidenziando ad esempio i risultati ottenuti o il suo posizionamento competitivo nel suo contesto di riferimento, un'analisi

approfondita sulle cause della crisi indicando se la loro natura è economica o finanziaria oppure di entrambe le specie.

Dopodiché, l'imprenditore dovrà spiegare le scelte strategiche ed operative da attuare per permettere il risanamento dell'impresa ⁽⁷⁷⁾.

Pertanto, il progetto di risanamento dovrà evidenziare le strategie per il ripristino dell'equilibrio dei flussi reddituali e finanziari, per la definizione dell'esposizione debitorie e per il reperimento di nuovi capitali ⁽⁷⁸⁾.

Una ulteriore spiegazione che dovrà dare l'imprenditore nel predisporre il piano di risanamento riguarderà le operazioni di ristrutturazione da attuare. In particolare se dette operazioni riguarderanno la riduzione del personale, la dismissione di elementi patrimoniali non strategici o non strettamente necessari per lo sviluppo dell'impresa, come rami di azienda, o le sue partecipazioni per reperire nuovi capitali.

Oltre alla elaborazione strategica di risanamento, il piano dovrà includere le previsioni dei risultati economici e finanziari (flussi di cassa), per sostenere in modo efficiente la crisi, al fine di ritornare a produrre valore con la propria gestione caratteristica, ovvero ritornare all'equilibrio economico finanziario dell'impresa.

⁽⁷⁷⁾ R. LUZZANA, *Alcuni aspetti di rilievo nella formulazione del piano di risanamento*, in M. CATTANEO, M. CESARINI, A. PROVASOLI, B. QUATRARO, *Crisi d'impresa ed amministrazione controllata*, Giuffrè, Milano, 1986, p. 213 – 214

⁽⁷⁸⁾ M. LACCHINI, *La valutazione del capitale nelle procedure concorsuali*, op. cit. p. 195.

La strategia che l'imprenditore intende presentare agli stakeholders deve essere considerata da controparte ragionevole e sostenibile per il rilancio dell'impresa.

In questo senso, il piano di risanamento che l'imprenditore intende presentare dovrà contenere le assunzioni su cui si basano i risultati economici e finanziari prospettici, tenendo presente dei diversi fattori che verranno analizzati nel proseguo del presente paragrafo, come gli investimenti o disinvestimenti.

Nel descrivere la strategia di risanamento, dovranno essere individuati i beni con cui l'impresa vuole continuare la propria attività e quelli che, al contrario, possono essere dismessi in quanto considerati non strategici.

Per queste ragioni, si dovrà partire da una situazione economico-patrimoniale di partenza per costruire un prospetto che rappresenti, in valori numerici, i notevoli cambiamenti che si manifesteranno sia nel breve che nel lungo periodo.

L'analisi della situazione economica consuntiva e previsionale iniziale permette di sviluppare un'analisi delle ragioni che hanno determinato delle perdite.

L'analisi della situazione patrimoniale-finanziaria iniziale permetterà di rilevare lo stato della crisi e gli interventi da attuare nell'immediato.

Un altro aspetto da considerare riguarda le modalità di pagamento dei creditori in relazione alle disponibilità finanziarie dell'impresa in crisi. In questo caso, verranno esposte, in modo analitico, le modalità e i tempi di pagamento correlate alle fonti finanziarie necessarie per tale operazione, che vanno dall'incasso

di crediti alla erogazione di prestiti. Quindi una possibile soluzione per uscire da una difficoltà finanziaria potrà essere affrontata attraverso la ridefinizione delle scadenze del debito.

In altri casi, si possono individuare soluzioni che richiedono un maggior sacrificio ad alcune categorie di creditori come gli azionisti, ai quali si può chiedere la rinuncia dei propri crediti, come i dividendi o la restituzione dei crediti per sostenere la ripresa dell'impresa in crisi, lasciando a disposizione della continuità aziendale i ricavi realizzati al netto dei costi sostenuti.

Talvolta, invece, il progetto di risanamento prevede la conversione della posizione da creditore ad azionista, nonostante che tale situazione è in genere riscontrabile con gli istituti bancari.

Come già detto nelle pagine precedenti, il progetto di risanamento dovrà trasformare le ipotesi formulate per risanare l'impresa in crisi in numeri esplicitandoli attraverso il piano economico e finanziario, che dovrà comprendere anche il tempo necessario per ripristinare le condizioni di economicità dell'impresa.

Con questo approccio si deve disporre un conto economico che rappresenti la futura dinamica gestionale attraverso la rappresentazione delle variabili dimensionali che quantifichino i risultati attesi, come il margine operativo lordo o il reddito operativo e il risultato economico netto.

In altre parole si dovrà rappresentare il futuro andamento gestionale caratteristico, esplicitando i volumi degli acquisti e i loro esborsi, ma anche i flussi reddituali e i loro incassi che se

non raggiungono un equilibrio dovranno essere integrati con entrate per dismissioni ⁽⁷⁹⁾.

Per cui, più lunghi sono gli orizzonti temporali considerati per i risultati prospettici, tanto più dettagliata deve essere sia la descrizione della strategia di sviluppo da attuare sia la dimostrazione dei risultati futuri.

Quindi, nel caso in cui la rappresentazione dei risultati della gestione caratteristica non prevede un equilibrio dei flussi reddituali questi dovranno essere integrati con i risultati che si otterranno con la ristrutturazione dell'attività aziendale generata dalla cessione di rami di azienda o cessioni dei beni non strategici.

Pertanto al fine di arrivare a una previsione economica attendibile, potrebbe essere conveniente una disaggregazione del conto economico in aree d'affari in modo da individuare possibili settori in perdita ⁽⁸⁰⁾.

Si consideri, anche, la necessità di rappresentare l'andamento dei flussi finanziari attraverso un piano finanziario il cui obiettivo è quello di evidenziare la capacità dell'impresa di generare flussi di periodo coerenti con gli impegni presi al momento della predisposizione del progetto di risanamento.

⁽⁷⁹⁾ cfr G. BRUNETTI, *Tecniche di costruzione di un rendiconto finanziario* e V. CODA, *Il rendiconto finanziario*, entrambi contenuti in G. BRUNETTI, V. CODA, F. FAVOTTO, *Analisi. Previsioni, simulazioni economico-finanziarie d'impresa*, op. cit. ; C. CARAMIELLO, *Il rendiconto finanziario*, Giuffrè, Milano, 1993; F. DEZZANI, *Il rendiconto finanziario delle variazioni di capitale circolante netto*, in *rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 1, 1978.

⁽⁸⁰⁾ Cfr G. FARNETI, *I flussi monetari nell'indagine patrimoniale – finanziaria*, Giappichelli, Torino, 1992; P. MELLA, *Analisi delle fonti e degli impieghi di mezzi monetari d'impresa*, Isedi, Milano, 1971.

I risultati dell'analisi finanziaria effettuata devono considerare le assunzioni del piano di risanamento e gli accordi di rinegoziazione che l'imprenditore è riuscito a concludere con i propri creditori, quali possono essere gli istituti di credito, i fornitori, i dipendenti e l'amministrazione finanziaria.

Pertanto, il successo o l'insuccesso del piano dipenderà dalle scelte operate dal debitore, dalla sua capacità di reperimento di nuova finanza ove necessaria e dal buon esito delle negoziazioni con gli stakeholders dell'impresa, dai tempi di realizzo del piano⁽⁸¹⁾ e dalle modalità di comunicazione del piano verso l'esterno, da cui molte volte dipende la sopravvivenza dell'impresa.

Un secondo documento del piano che rappresenta le variazioni dei flussi finanziari, coerenti con le ipotesi del piano economico previsionale, permette di verificare che le fonti precedentemente individuate siano sufficienti alla copertura del fabbisogno ⁽⁸²⁾

I processi di risanamento dell'impresa in crisi e la formalizzazione del correlato progetto presentano un contenuto economico-aziendale per il fatto che l'efficacia dello stesso è strettamente correlata alla capacità dell'azienda in crisi e dei suoi consulenti di svolgere analisi sulla capacità dell'impresa di generare, in prospettiva, risultati economici positivi e livelli di autofinanziamento coerenti con gli obiettivi di crescita e di restituzione dello stock di debito esistente.

⁸¹ cfr G. BRUNETTI, V. CODA, F. FAVOTTO, *Analisi, previsioni, simulazioni economico-finanziarie d'impresa*, op. cit. p. 116.

⁸² cfr G. FERRERO, *Il Controllo finanziario nelle imprese. Strumenti di controllo e sintesi*, Giuffrè, Milano, 1984, p. 143.

Il progetto di risanamento è il documento in grado di sintetizzare e formalizzare la capacità dell'impresa di superare le difficoltà del momento, per tornare ad interagire con i suoi stakeholders in modo normale, perseguendo risultati economici e finanziari coerenti con gli obiettivi di sviluppo.

Il buon esito del processo di risanamento può essere garantito dall'utilizzo di alcuni istituti previsti dalla legge, a determinate condizioni.

La scelta del corretto istituto permette di ottenere il consenso di alcune categorie di creditori, a seguito dei relativi effetti giuridici, con il risultato di poter raggiungere l'obiettivo prefissato, ovvero il risanamento dell'impresa in crisi.

Di seguito si riportano gli istituti giuridici a cui riferirsi per affrontare la crisi di impresa, che verranno approfonditi nel capitolo successivo, quali il piano asseverato previsto dall'art. 67, secondo comma, lettera d della l. fall., l'accordo di ristrutturazione dei debiti previsto dall'art. 182 bis della legge fallimentare e il concordato preventivo in ipotesi di continuità previsto dall'art. 160 e seguenti legge fallimentare.

Capitolo terzo

Il Piano Attestato di Risanamento

1. L'istituto del piano attestato

Oltre alle procedure di concordato preventivo e agli accordi di ristrutturazione dei debiti, che analizzeremo successivamente, uno strumento a cui l'imprenditore può far ricorso per regolare la crisi d'impresa è quello del piano attestato di risanamento. Il presente istituto è stato introdotto dal legislatore nel testo di legge riformato nel 2005⁽⁸³⁾, dando una svolta nella disciplina concorsuale con soluzioni negoziali atte a risolvere la crisi d'impresa e ad evitare il fallimento.

Questo strumento è regolato dall'art. 67, comma 3, lett. *d*), l. fall., ove viene brevemente descritto. Solo nel 2010 sono state introdotte nuove disposizioni, ma relative alla norma penale (d.l. 78/2010, convertito in l. n. 122/2010).

Il legislatore, quando si riferisce al piano, lo fa riferendosi alle azioni revocatorie, relative agli atti, pagamenti e garanzie che subiscono l'azione revocatoria fallimentare, individuate proprio nell'art. 67 l.f., e che sono escluse solo se attuate in esecuzione di un piano attestato di risanamento.

Contrariamente alle altre procedure concorsuali, il legislatore si occupa del piano attestato solo in caso di intervenuto fallimento dell'imprenditore.

⁸³ Cfr modifiche apportate ad opera del d.lgs. 12 settembre 2007, n. 169 e del d.l. 22 giugno 2012, n. 83, conv. con modif. in l. 7 agosto 2012, n. 134

Tuttavia questa circostanza non sminuisce la rilevanza giuridica di questo strumento che ha come funzione primaria quella di evitare il fallimento e non certo quella di creare le basi per il successivo ricorso alla tutela dell'esenzione dalle azioni revocatorie ⁽⁸⁴⁾.

2. La natura concorsuale

Il piano attestato di risanamento si può definire come lo strumento più avanzato nel processo di privatizzazione per la soluzione della crisi d'impresa ⁽⁸⁵⁾, visto che gli altri istituti prevedono un'influenza, minore o maggiore, dell'autorità giudiziale.

Prima della sua introduzione, gli imprenditori in crisi ricorrevano ai c.d. concordati stragiudiziali ⁽⁸⁶⁾, cioè procedure che erano frutto di accordi presi tra l'imprenditore e gli altri soggetti, ma che non trovavano alcuna tutela giuridica.

Con l'introduzione di questo istituto, il legislatore della riforma ha, probabilmente, voluto regolamentare un istituto, quale quello dei concordati stragiudiziali, già ampiamente utilizzati nella prassi ⁽⁸⁷⁾.

⁸⁴ Cfr v. AMBROSINI S. - AIELLO M., I piani attestati di risanamento: questioni interpretative e profili applicativi, in *IlCaso.it*, II, 11 giugno 2014, 2.

⁸⁵ Cfr NARDECCHIA G.B., Le esenzioni dall'azione revocatoria e il favor per la soluzione negoziale della crisi d'impresa (commento alle lettere d, e, g, del comma 3 dell'art. 67), in AA.VV., *Commentario alla legge fallimentare*, diretto da Cavallini, Milano, 2010, 234.

⁸⁶ Cfr FRASCAROLI SANTI E., voce Concordato stragiudiziale, in *Digesto Disc. Priv.*, Sezione commerciale, vol. III, Torino, 1988, 283 ss.; ID.; ABETE L., Il concordato stragiudiziale (tra autonomia privata e par condicio), in *Dir. fall.*, 2002, I, 666 ss.; PEZZANO A., Gli accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis legge fallimentare: finalmente il concordato stragiudiziale omologato, in *Foro pad.*, 2006, II, 45 ss.; STANGHELLINI L., op. cit., 303 ss.

⁸⁷ Cfr v. DI MARZIO F., *Il diritto negoziale della crisi d'impresa*, Milano, 2011, 108 ss.; FRASCAROLI SANTI E., *Il concordato stragiudiziale*, Padova, 1984.

A seguito di tale riforma si sono sviluppate correnti di pensiero contrapposte che sostengono, la prima, la legittimità delle soluzioni stragiudiziali a seguito della riforma fallimentare avendo ricevuto il placet della legge fallimentare⁽⁸⁸⁾ la seconda, invece, riguarda il divieto di sottoscrivere concordati stragiudiziali non regolamentati dalla norma essendo stato introdotto il piano attestato di risanamento⁽⁸⁹⁾.

In merito a quest'ultima teoria, invece, occorre chiedere se sia ancora possibile far ricorso a concordati stragiudiziali alla luce del fatto che l'art. 118, comma 1, n. 2), l. fall. ammette la chiusura del fallimento con il pagamento dei crediti "in altro modo".

Inoltre, una ulteriore differenza dei due strumenti risiede nel fatto che il piano di risanamento, al contrario dei concordati stragiudiziali, non necessita di accordi preventivi tra l'imprenditore e i creditori.

Per di più è meritevole di segnalazione il fatto che uno dei presupposti di ammissibilità alla "procedura" del piano di risanamento sta nel fatto che: a) la crisi deve essere reversibile e avere natura finanziaria; b) deve permettere di ristabilire l'equilibrio finanziario nel medio e lungo periodo.

Al contrario, in caso di problemi collegati alla redditività, non è ragionevole ricorrere a questo strumento.

Stando a quanto indicato dalla norma, questo è uno strumento

⁸⁸ cfr COSTA C., *Esenzione dall'azione revocatoria e prededuzione nelle procedure stragiudiziali di risanamento delle imprese*, in *Dir. fall.*, 2010, I, 533. Cfr. D'ORAZIO L., *op. cit.*, 554

⁸⁹ cfr BONFATTI S., *Gli effetti del fallimento sugli atti pregiudizievoli ai creditori*, in *AA.VV., Le riforme della legge fallimentare a cura di Didone A.*, Torino, 2009, 706.

volto a regolare la situazione finanziaria del debitore senza che siano necessari accordi collettivi con i creditori⁽⁹⁰⁾ e senza che vengano condizionati i diritti di coloro che non aderiscono alla proposta del debitore⁽⁹¹⁾, al contrario del concordato preventivo (ex art 160 lf) e degli accordi di ristrutturazione dei debiti (ex art 182-bis lf).

Dunque, il piano può assumere la forma di un atto unilaterale del debitore, che necessita di un preventivo controllo di idoneità da parte di un professionista abilitato, finalizzato a verificarne la ragionevolezza e la capacità di superamento della crisi, del tutto staccata dal controllo giudiziale⁽⁹²⁾.

Altro fattore che può far comprendere che non stiamo parlando di una procedura concorsuale è il fatto che non si ha un concorso tra i creditori e che non vi è neppure la necessità di una condivisione negoziale.

Tra i principali motivi che rendono appetibile questo strumento possiamo trovare: a) l'esenzione dall'azione revocatoria dei pagamenti effettuati in corso di piano in caso di successivo fallimento, b) inapplicabilità dei reati di bancarotta preferenziale (ex art. 216, comma 3, l. fall.) e bancarotta

⁹⁰ Cfr. LO CASCIO G., *Il piano attestato di risanamento*, in AA.VV., *La crisi d'impresa a cura di Di Marzio F.*, Padova, 2010, 266; NARDECCHIA G.B., *op. ult. cit.*, 241; STASI E., *I piani di risanamento e di ristrutturazione nella legge fallimentare*, in *Fall.*, 2006, 861.

⁹¹ cfr GALLETTI D., *Le nuove esenzioni dalla revocatoria fallimentare*, in *Giur. comm.*, 2007, I, 164.

⁹² Cfr CAPOBIANCO E., *Gli accordi stragiudiziali per la crisi d'impresa. Profili funzionali e strutturali e conseguenze dell'inadempimento del debitore*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2010, I, 299; BOSTICCO P., *Incertezze e soluzioni "di buon senso" in tema di nomina del professionista ai sensi dell'art. 67, terzo comma, lett. d) l.fall.*, in *Fall.*, 2009, 469; LO CASCIO G., *Le nuove procedure di crisi: natura negoziale o pubblicistica?*, in *Fall.*, 2008, 992.

semplice (ex art. 217 l. fall.), c) contenuti costi rispetto ad una procedura concorsuale.

Al contrario, alcuni aspetti che penalizzano questo strumento rispetto ad altre soluzioni ricadono nel fatto che per tutta la durata dell'esecuzione del piano non esiste una tutela legale del patrimonio del debitore da azioni esecutive individuali dei creditori. Questo è un aspetto ad alto rischio perché si potrebbero vedere vanificati i programmi sviluppati per il superamento della crisi, come ad esempio il rilascio di garanzie reali su beni dell'impresa che nel frattempo sono aggrediti dai creditori⁽⁹³⁾.

Il fatto che il piano di risanamento fuoriesca dalla sfera della concorsualità si riflette dal punto di vista della *consecutio* tra procedure per l'impossibilità di far decorrere dalla formalizzazione del piano, e dell'accordo a esso sottostante, il c.d. periodo sospetto. Al contrario, nel caso del concordato o degli accordi di ristrutturazione del debito, tale momento decorre dalla data di pubblicazione nel Registro delle imprese (artt. 64, 65, 67, commi 1 e 2, e 69 l. fall.)⁽⁹⁴⁾.

Inoltre, non è particabile la prededucibilità dei crediti sorti durante l'attività di esecuzione del piano, non trovando applicazione il disposto del comma 2 dell'art. 111 l.f. che si riferisce espressamente alle procedure concorsuali come il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti.

⁹³ BONFATTI S., *op. ult. cit.*, 706.

⁹⁴ Cfr PAZZI A., *L'infinito mondo della consecuzione fra procedure concorsuali*, in *Fall.*, 2015, 21 ss.

3. I presupposti: soggettivi e oggettivi

Dalla lettura della norma fallimentare ne deriva l'esclusione dell'assoggettamento dei piani di risanamento alle procedure concorsuali. Al contrario, non sono espressi in modo preciso i presupposti soggettivi ed oggettivi.

Da quanto detto sino ad ora, si ritiene corretto affermare che ai piani di risanamento possono accedere tutti gli imprenditori commerciali sia individuali che collettivi assoggettabili al fallimento. C'è da osservare che qualunque imprenditore commerciale può accedere alla procedura del piano di risanamento, compreso quello non avente i requisiti dimensionali dell'art. 1, comma 2, l.f.. Questo è possibile grazie alla collazione della figura dei piani all'interno della legge sull'insolvenza concorsuale.

Una parte della dottrina, riconoscendo l'applicabilità dei piani anche agli imprenditori che non soggiacciono alla disciplina del fallimento, sostiene che lo scopo perseguito non è quello di esenzione dall'azione revocatoria fallimentare, ma quello della risoluzione della crisi ⁽⁹⁵⁾, assumendo di fatto le sembianze di un concordato stragiudiziale.

Il presupposto oggettivo dei piani, secondo il testo letterale della norma, ricade nel presupposto di insolvenza dell'impresa determinato da un'insensata esposizione debitoria e dalla ricerca di

⁹⁵ Cfr BONFATTI S., *Gli effetti del fallimento sugli atti pregiudizievoli ai creditori. Atti a titolo oneroso, pagamenti, garanzie*, in AA.VV., *Fallimento e altre procedure concorsuali* a cura di Fauceglia G. e Panzani L., I, Torino, 2009, 652.

riequilibrio della situazione finanziaria ⁽⁹⁶⁾.

Il risanamento viene definito come la contrapposizione tra flussi finanziari che in un determinato arco temporale permettono il ritorno all'equilibrio finanziario, determinando un equilibrio tra le entrate e le uscite e permettendo una riduzione dell'indebitamento con conseguente miglioramento del rapporto tra capitale di terzi, e capitale proprio: più quest'ultimo rapporto è elevato, più l'impresa è esposta al rischio.

Da ciò è possibile identificare che il presupposto oggettivo del piano di risanamento ricade nello squilibrio finanziario ⁽⁹⁷⁾ inteso come una situazione di crisi reversibile ⁽⁹⁸⁾. Difatti, se la crisi non fosse reversibile, gli obiettivi del risanamento non sarebbero perseguibili e si dovrebbe, al contrario, ricorrere alla dichiarazione di fallimento in proprio per evitare nei reati di bancarotta.

Al contrario, una parte della dottrina ritiene che si possa ricorrere a tale strumento in qualsiasi stato in cui si trovi l'impresa, quindi non necessariamente in quello di crisi⁽⁹⁹⁾, anche se questa conclusione si potrebbe scontrare con il requisito di meritevolezza ex art. 1322 c.c.

⁹⁶ ARCURI, La crisi d'impresa oggetto di risanamento, in ARCURI-BOSTICCO, Il piano di risanamento attestato e il nuovo sovraindebitamento, Milano, 2014, 23 ss

⁹⁷ Cfr MANDRIOLI L., *Struttura e contenuti dei "piani di risanamento" e dei "progetti di ristrutturazione" nel concordato preventivo e negli accordi di composizione stragiudiziale delle situazioni di "crisi"*, in AA.VV., *Le nuove procedure concorsuali per la prevenzione e la sistemazione delle crisi d'impresa* a cura di Bonfatti S. e Falcone G., Milano, 2006, 508.

⁹⁸ Cfr. ARCURI I., *op. cit.*, 23 ss.

⁹⁹ Cfr SCARSELLI G., *Le sistemazioni stragiudiziali (ovvero gli accordi di ristrutturazione dei debiti e i piani di risanamento delle esposizioni debitorie)*, in AA.VV., *Manuale di diritto fallimentare*, Milano, 2011, 549; NARDECCHIA G.B., *op. ult. cit.*, 238; ID., *Crisi d'impresa, autonomia privata e controllo giurisdizionale*, Milano, 2007,301.

del piano⁽¹⁰⁰⁾.

Per concludere, si può affermare che i piani di risanamento sono utili in un'ottica di futura prosecuzione dell'attività e non quando l'impresa si trova in uno stato di insolvenza avanzato⁽¹⁰¹⁾.

4. La pubblicità, gli aspetti formali e il contenuto

Come già accennato nei paragrafi precedenti, la disciplina di questo strumento di soluzione della crisi è particolarmente scarna. Anche per quanto riguarda la pubblicità non si hanno indicazioni vincolanti, così come il suo contenuto e la forma.

La pubblicità è stata resa obbligatoria, come per le procedure concorsuali, con le modifiche del d.l. 22 giugno 2012, n. 83, conv. con modif. in l. 7 agosto 2012, n. 134, con cui si prevedeva la pubblicità del piano di risanamento presso il Registro delle imprese per renderne notizia agli interessati ⁽¹⁰²⁾.

Di fatto con l'obbligo di pubblicazione si tutelano gli interessi di quei soggetti che, pur risultando estranei al piano, hanno la possibilità di conoscere atti, pagamenti e garanzie che il debitore ha intenzione di attuare e che sarebbero esenti dalle azioni revocatorie in un eventuale successivo fallimento, modificando di fatto la composizione patrimoniale del debitore con conseguente modifica

¹⁰⁰ Cfr DI MARZIO F: *Riforma fallimentare. Lavori preparatori e obiettivi* a cura di Vietti M., Marotta F. e Di Marzio F., Torino, 2007, 17.

¹⁰¹ Cfr NARDECCHIA G.B., *Le esenzioni dall'azione revocatoria e il favor per la soluzione negoziale della crisi d'impresa (commento alle lettere d, e, g, del comma 3 dell'art. 67)*, cit., 240; ID., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti e il procedimento per la dichiarazione di fallimento*, in *Fall.*, 2008, 708; FORTUNATO S., *La responsabilità civile del professionista nei piani di sistemazione delle crisi d'impresa*, in *Fall.*, 2009, 891 ss.

¹⁰² Cfr TEDESCHI G.U., *op. cit.*, 316; NARDECCHIA G.B., *Le esenzioni dall'azione revocatoria e il favor per la soluzione negoziale della crisi d'impresa (commento alle lettere d, e, g, del comma 3 dell'art. 67)*, cit., 251.

della tutela patrimoniale dei creditori concorsuali⁽¹⁰³⁾.

Inoltre la pubblicazione del piano di risanamento porta con sé anche vantaggi fiscali, determinati dalla non imponibilità delle sopravvenienze attive che derivano dalla riduzione di debiti a seguito della loro riduzione prevista nel piano (ex art. 88, comma 4, d.p.r. 22 dicembre 1986, n. 917).

Il legislatore ha lasciato ampia discrezionalità al debitore sulla pubblicazione del piano. Questo potrebbe essere visto come conseguenza della natura privatistica del piano attestato di risanamento, che è uno strumento più appetibile per la risoluzione della crisi d'impresa rispetto agli accordi di ristrutturazione dei debiti, avendo un maggior grado di riservatezza sul debitore.

Infatti, ad oggi rappresentano l'unico strumento con cui l'imprenditore può mantenere riservata la sua situazione d'impresa senza creare allarmismi ai suoi interlocutori⁽¹⁰⁴⁾.

Un aspetto negativo della riservatezza, però, ricade nel rischio di vedersi dichiarare il piano privo di ragionevolezza dagli organi della procedura fallimentare⁽¹⁰⁵⁾.

Pertanto, si ritiene logica la sua pubblicazione, in modo tale da rendere opponibile ai terzi tale documento attraverso l'attribuzione della data certa⁽¹⁰⁶⁾.

Come già detto in precedenza, la norma non ha previsto vincoli sul contenuto, ma solo sul risultato che si deve ottenere al termine della

¹⁰³ Cfr FERRO M., *op. ult. cit.*, 896.

¹⁰⁴ Cfr GAMBINO A., *Relazione di sintesi*, in AA.VV., *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, *Atti del convegno*, Torino 8-9 aprile 2011 a cura di Jorio, Milano, 2012, 212 s.

¹⁰⁵ Cfr LIBERTINI M., *Accordi di risanamento e ristrutturazione dei debiti e revocatoria*, in AA.VV., *Autonomia negoziale e crisi d'impresa* a cura di Di Marzio F. e Macario F., Milano, 2010, 364.

¹⁰⁶ Cfr AMBROSINI S. - AIELLO M., *op. cit.*, 14 s.

procedura.

Questa procedura si presta molto alle operazioni di finanza straordinaria, come ad esempio gli aumenti di capitale riservati a specifica categoria di soggetti. In questo modo si evita il ricorso a nuova finanza a soggetti terzi.

A tal proposito si fa presente che la disciplina della postergazione in tema di finanziamenti (ex art. 2467 c.c.) è valida sia per le società a responsabilità limitata, sia per le altre società di capitali.

La norma prevede che qualora i finanziamenti da restituire ai soci siano stati concessi in un momento di eccessivo squilibrio nel rapporto di indebitamento rispetto al patrimonio netto, oppure in una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento, il loro rimborso è da considerarsi postergato rispetto alla soddisfazione degli altri creditori e, se avvenuto nell'anno precedente alla dichiarazione di fallimento, deve essere restituito.

Un ulteriore modo di operare lo si ha agendo sul passivo dell'impresa prevedendo il mancato rimborso dei debiti a cui non si riesce a far fronte, prevedendo, eventualmente, la conversione delle somme loro dovute in capitale di rischio⁽¹⁰⁷⁾.

Se l'impresa gode di buona reputazione presso il mercato del capitale, il risanamento può passare attraverso il reperimento di nuova finanza presso terzi soggetti, senza però che vi sia la prededucibilità delle nuove risorse erogate rispetto al debito sino a quel momento maturato, a differenza delle procedure concorsuali, in caso di

¹⁰⁷ Cfr BERTACCHINI E., *La conversione dei crediti in azioni negli accordi di ristrutturazione dei debiti e nei piani attestati di risanamento nel quadro della legge fallimentare riformata*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2014, I, 181 ss.

successivo fallimento.

Ulteriori formule del contenuto del piano, che obbligano l'imprenditore a negoziare con i propri creditori, possono riguardare la rinegoziazione delle obbligazioni con i creditori attraverso la rinuncia, anche parziale, del capitale e degli interessi loro spettanti e le dilazioni dei pagamenti.

Un ulteriore modo per reperire liquidità per fare fronte ai debiti in scadenza o per finanziare nuovi investimenti si può avere con lo smobilizzo di attività patrimoniali non strategiche per la gestione aziendale, cioè che non pregiudichino la continuazione dell'attività d'impresa.

Può anche accadere che, nel tempo che occorre per stipulare gli accordi facenti parte del piano, la situazione dell'impresa peggiori, sia da un punto di vista finanziario con la scadenza di ulteriori obbligazioni, sia da quello economico e patrimoniale conseguendo perdite d'esercizio.

Dal punto di vista finanziario, uno degli strumenti di tutela più comune può essere trovato, ad esempio, nella stipula di accordi con gli istituti di credito. L'imprenditore in crisi può chiedere la sospensione dei pagamenti in linea capitale e degli interessi (c.d. *standstill*), mantenendo aperte le linee di credito o le relative condizioni di utilizzo⁽¹⁰⁸⁾.

Passando ai profili contenutistici, la norma non impone precise modalità lasciando ampia scelta al presentatore del piano di risanamento. A fronte di questa libertà la dottrina ha comunque cercato di delinearne di confini di massima, prevedendo che il piano

¹⁰⁸ Cfr. AMBROSINI S. - AIELLO M., *op. cit.*, 34 ss.

debba esporre le informazioni relative all'impresa, individuare le cause della crisi, contenere il progetto di risanamento e una situazione economico-patrimoniale aggiornata.

Il principio di massima alla base del piano di risanamento è che il progetto contenga un piano finanziario con un piano industriale e gli accordi di riscadenziamento ad esso collegati⁽¹⁰⁹⁾.

Il piano finanziario dovrebbe essere costituito sia da una parte che rappresenta la situazione momento della sua redazione (c.d. statica), sia da una parte che illustra prospetticamente gli effetti previsti in esecuzione del piano (c.d. dinamica).

Alla sua predisposizione partecipano, oltre al c.d. advisor o consulente finanziario, anche i creditori finanziari del debitore, come ad esempio le banche, le società di *leasing*, le società di *factoring*, i consorzi per la garanzia dei fidi e le società di credito al consumo⁽¹¹⁰⁾.

Oltre agli accordi con i creditori, se ne possono prevedere altri con nuovi creditori che partecipano, a vario titolo, al progetto di risanamento⁽¹¹¹⁾.

Una delle possibili soluzioni, nel caso di un ridotto squilibrio finanziario, è rappresentata dal consolidamento della esposizione debitoria attraverso un accordo con i creditori pregressi; in questo modo i debiti con scadenza a breve termine si convertono in debiti a medio-lungo termine⁽¹¹²⁾.

¹⁰⁹ FERRO M., *op. ult. cit.*, 902; NARDECCHIA G.B., *op. ult. cit.*, 247.

¹¹⁰ Cfr. ARCURI I., *op. cit.*, 25.

¹¹¹ Cfr. BONFATTI S., *Gli incentivi alla composizione negoziale delle crisi d'impresa: uno sguardo d'insieme*, in *Le procedure di composizione negoziale delle crisi e del sovraindebitamento* a cura di Bonfatti S. e Falcone G., Milano, 2014, 15.

¹¹² Cfr. AMBROSINI S. - AIELLO M., *op. cit.*, 37 s.

Invece, l'organo amministrativo predispone il piano industriale per rappresentare, in modo prospettico, lo sviluppo industriale del business nel periodo di durata del piano di risanamento. In presenza di un piano industriale, quello finanziario non può prescindere da questo; questi sono alla base del risanamento e del riequilibrio finanziario.

Nel progetto di riorganizzazione, il piano industriale potrà prevedere una riduzione dei costi o la loro sostituzione, a favore dei flussi di cassa, ma difficilmente prevederà una modifica dell'attività di impresa, avendo l'obiettivo di riportare in equilibrio la posizione finanziaria.

Proprio per questo motivo, si ritiene di escludere che l'approvazione di un piano di risanamento, di per sé, costituisca motivo di recesso ex art. 2437 c.c.⁽¹¹³⁾.

Allo stesso modo, proprio per la natura di questo strumento che cerca di riportare in equilibrio l'impresa attraverso la continuazione dell'attività, non sembra giustificabile attribuire prettamente una finalità liquidatoria⁽¹¹⁴⁾.

Nulla impedisce però che, a seguito delle valutazioni imprenditoriali, il piano possa prevedere la liquidazione di uno dei beni non strategici per la continuazione dell'attività d'impresa, qualora non siano più adatti all'esercizio dell'attività

¹¹³ Cfr LIBERTINI M., *Accordi di risanamento e ristrutturazione dei debiti e revocatoria*, in AA.VV., *Autonomia negoziale e crisi d'impresa* a cura di Di Marzio F. e Macario F., Milano, 2010, 368.

¹¹⁴ MARANO P., *La ristrutturazione dei debiti e la continuazione dell'impresa*, in *Fall.*, 2006, 102, la continuazione dell'attività d'impresa è *in re ipsa* nei piani attestati. Conf. BOGGIO L., *Gli accordi di salvataggio delle imprese in crisi*, Milano, 2007, 136; JORIO A., *Accordi di ristrutturazione e piani di risanamento, Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, Torino, 2007, 103 ss. ; ABETE L., *Le vie negoziali per la soluzione della crisi d'impresa*, in *Fall.*, 2007, 625

o se funzionali ad un ramo d'azienda che l'imprenditore, a seguito delle sue valutazioni nella programmazione del risanamento, non ritenga più conveniente mantenere.

Ulteriore caratteristica dei piani di risanamento sta nel fatto, come anticipato nel paragrafo precedente, che non è una procedura concorsuale e come tale non deve rispettare il principio della *par condicio creditorum*.

Tale principio è rispettato anche in caso di fallimento con l'azione revocatoria di atti, pagamenti e garanzie che altrimenti sarebbero revocati⁽¹¹⁵⁾.

Di fondamentale importanza, indipendentemente dalla programmazione scelta dell'imprenditore per la soluzione della crisi, è che il piano deve essere il più analitico possibile e dettagliato, nonché facilmente comprensibile sotto l'aspetto finanziario⁽¹¹⁶⁾.

Le ragioni per cui chiarezza e precisione del piano sono indispensabili, sono immaginabili prima di tutto per facilitare il compito dell'attestatore, ma ancor di più per la tutela delle azioni dalle revocatorie in caso di fallimento⁽¹¹⁷⁾ ex art 67 l.f. in quanto conformi al piano.

La dottrina, vista la carenza della norma di legge sulla durata dei piani, ha elaborato il concetto di proporzionalità inversa fra durata e attendibilità del piano, che si caratterizza per una minore attendibilità all'aumentare dell'orizzonte temporale del

¹¹⁵ Cfr MUNARI A., *Crisi di impresa e autonomia contrattuale nei piani attestati e negli accordi di ristrutturazione*, Milano, 2012, 145.

¹¹⁶ Cfr NARDECCHIA G.B., *op. ult. cit.*, 248,

¹¹⁷ Conf. PISCITELLO P., *Piani di risanamento e posizione delle banche*, in AA.VV., *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, Torino, 2007, 114.

piano⁽¹¹⁸⁾.

Un arco temporale, solitamente considerato, varia dai tre ai cinque anni ma che comunque può variare a seconda delle trattative con i creditori.

Un altro elemento ricavabile, anche se in maniere sintetica dal testo di legge, è la fattibilità, che deve essere attestata da un professionista in base ad un giudizio prognostico, così come la veridicità dei dati aziendali su cui si fonda il piano, che sostituisce il concetto di ragionevolezza, come disposto con l'ultimo intervento legislativo.

La natura stragiudiziale dei piani di risanamento non prevede il controllo giudiziario durante la fase esecutiva. Per questo motivo, a tutela dei soggetti interessati, possono essere previsti dei meccanismi informativi periodici in capo all'imprenditore sull'andamento patrimoniale, finanziario ed economico del piano ovvero il coinvolgimento di rappresentanti dei creditori nell'organo gestorio o in quello di controllo⁽¹¹⁹⁾.

5. L'attestazione del piano

L'attestazione è una parte fondamentale del piano di risanamento perché rende insuscettibile di revoca gli atti, i pagamenti e le garanzie poste in essere in esecuzione del piano stesso.

Essa rappresenta un limite all'autonomia dell'imprenditore onde evitare il rischio di abuso di questo strumento con il solo

¹¹⁸ Cfr RIVA P., *L'attestazione dei piani delle aziende in crisi*, Milano, 2009, 161.

¹¹⁹ Cfr AMBROSINI S., *Accordi di ristrutturazione dei debiti e finanziamenti alle imprese in crisi. Dalla "miniriforma" del 2005 alla l. 7 agosto 2012, n. 134*, cit., 69.

scopo di non ottemperare agli obblighi nei confronti dei creditori.

In caso di assenza della relazione di attestazione da parte del professionista, la dottrina è concorde, nel definire tali accordi come “stragiudiziali” che avranno comunque effetti obbligatori tra le parti che li hanno sottoscritti.

La relazione dell’attestatore ha sia una funzione di attestazione sulla fattibilità del piano che di veridicità dei dati aziendali⁽¹²⁰⁾.

Questi aspetti sono inseparabili tanto che l’attestazione risulterebbe incompleta senza una delle due parti. Allo stesso modo, rappresentano le condizioni che tutelano le parti per l’esecuzione del piano e dagli gli effetti nei confronti dei terzi⁽¹²¹⁾.

Ai fini della valutazione della fattibilità del piano è necessario che il professionista incaricato di predisporre la relazione di attestazione predisponga un’analisi delle cause che hanno portato l’azienda alla crisi facendo una distinzione tra i fattori endogeni ed esogeni.

Questo può rappresentare un punto di partenza per capire se le operazioni previste nel piano permettono di ottenere il risanamento dell’impresa.

Chiaramente si dovrà prestare particolare attenzione verso quei fattori esterni all’impresa che dipendono dalle oscillazioni del mercato, ad esempio il prezzo delle materie prime, che potranno essere contrastati attraverso la sottoscrizione di contratti di *commodity future*; analogamente, si ricorrerà ai *currency futures* in caso di rapporti

¹²⁰ Cfr. AMBROSINI S. - AIELLO M., *op. cit.*, 19 s.

¹²¹ Cfr. DI MARZIO F., *Il diritto negoziale della crisi d’impresa*, cit., 154.

economici internazionali per proteggersi dalle oscillazioni dei cambi.

La relazione deve tener conto del processo metodologico seguito ai fini di addivenire al giudizio formulato dal professionista circa le concrete prospettive di successo delle operazioni contenute nel piano⁽¹²²⁾.

Il giudizio da esprimere dovrà illustrare in quale maniera le risorse generate dalla cessione dei beni o le risorse finanziarie generate dall'impresa attraverso la prosecuzione dell'attività verranno impiegate per coprire l'esposizione debitoria⁽¹²³⁾.

Per quanto riguarda il concetto di veridicità dei dati contabili, non ci si può limitare ad affermare la conformità dei dati inseriti nel piano con le scritture contabili, ma si deve verificare che si tratti di dati reali.

Quindi il compito del professionista è quello di verificare la reale esistenza dei beni dell'attivo patrimoniale e il loro effettivo valore, la concreta consistenza delle passività esposte a bilancio e la corretta distinzione dei creditori dell'imprenditore come privilegiati e chirografari.

Per l'espletamento dell'incarico, il professionista, dovrà verificare un campione adeguatamente rappresentativo dei dati forniti dall'imprenditore.

Il risultato finale dell'attestazione dovrà essere una chiara espressione della motivazione del giudizio positivo senza che vi sia una duplicazione del piano o che sia una mera enunciazione della sua ragionevolezza e idoneità a

¹²² Cfr AMBROSINI S. - AIELLO M., *op. cit.*, 20.

¹²³ Conf. FERRO M., *op. ult. cit.*, 904.

raggiungere gli obiettivi di risanamento e riequilibrio finanziario⁽¹²⁴⁾.

Il legislatore con l'art. 67, c. 3, lett. d), l. fall., concentra la sua attenzione sulla figura dell'attestatore vista l'importanza del ruolo che ricopre con l'attestazione della veridicità dei dati e la fattibilità del piano⁽¹²⁵⁾.

La nomina di questo soggetto spetta esclusivamente all'imprenditore, come chiarito dal d.l. 22 giugno 2012, n. 83.

L'attestatore viene identificato nella figura professionale di un avvocato, di un dottore commercialista o di un ragioniere commercialista iscritto al registro dei Revisori legali; ovvero la nomina può essere data anche ad uno studio associato o ad una società tra professionisti con i soci che hanno le caratteristiche di cui sopra e sia indicato un responsabile della procedura.

Altro requisito indispensabile per l'attestatore è quello dell'indipendenza. Il professionista è indipendente quando non è legato all'impresa e a coloro che hanno un interesse all'operazione di risanamento da rapporti di natura personale o professionale tali da comprometterne l'indipendenza di giudizio.

In ogni caso, come sottolineato dalle parole del legislatore, *“il professionista deve essere in possesso dei requisiti previsti dall'art. 2399 c.c. e non deve, neanche per il tramite di soggetti con i quali è unito in associazione professionale, avere prestato negli ultimi cinque anni attività di lavoro subordinato o*

¹²⁴ Cfr. CNDCEC - ASSONIME - UNIVERSITÀ DI FIRENZE, *Linee-Guida per il Finanziamento alle imprese in crisi*, I edizione, 2010, 27.

¹²⁵ Cfr. ilcaso.it - In materia v., ex aliis, ARCURI, *Il contenuto “tipico” dell'attestazione, il concetto di risanamento e il riequilibrio finanziario*, in ARCURI-BOSTICCO, *Il piano di risanamento attestato e il nuovo sovraindebitamento*, Milano, 2014, 33.

autonomo in favore del debitore ovvero partecipato agli organi di amministrazione o di controllo”⁽¹²⁶⁾.

L'indipendenza non sembra invece essere violata se lo stesso professionista è chiamato ad integrare o modificare un proprio giudizio di fattibilità.

La disposizione dell'indipendenza è un requisito fondamentale per la tutela dai rischi connessi all'azione revocatoria degli atti compiuti in esecuzione del piano.

Oltre alle ricadute sugli atti compiuti nell'ambito della procedura, si avranno anche conseguenze penali in capo al professionista attestatore ai sensi dell'art. 236-*bis* l. fall. e 217-bis l.fall., considerato che il curatore del successivo fallimento potrebbe opporsi all'ammissione al passivo del credito del professionista per l'attività prestata in violazione di una norma inderogabile.

L'introduzione dell'art. 236-bis l.fall. ha permesso di attenuare i timori relativi alla nomina di un professionista che senza troppi scrupoli ritenga fattibile il piano e veritieri i dati aziendali.

6. La revocatoria ex art. 67, comma 3, lett. d), l. fall e l'esenzione del piano

La norma, evidenzia che uno dei pregi maggiori del piano di risanamento sta nell'esenzione degli atti dalle azioni revocatorie esperibili in caso di fallimento, qualora siano funzionali al realizzo del piano che appaia idoneo a consentire il risanamento dell'esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il

¹²⁶ Cfr. FERRO M., *op. ult. cit.*, 889,

riequilibrio della sua situazione finanziaria.

La funzionalità dell'operazione deve essere valutata sia in senso sostanziale, ovvero che sia effettivamente ed efficacemente funzionale al progetto di risanamento, che sia in senso formale e quindi che sia espressamente attestata come necessario al risanamento⁽¹²⁷⁾.

Dunque, se non ci sono dubbi sulla non revocabilità delle operazioni risultate funzionali, possono rimanere dei dubbi su quelle operazioni compiute in funzione della predisposizione del piano.

In questo contesto, si fa riferimento a tutte le obbligazioni contratte dall'imprenditore, che nell'ambito di una procedura concorsuale o fallimentare successiva rientrerebbero nella categoria dei crediti prededucibili.

Quanto alla tutela dalla revocatoria, potrebbero trovare ostacoli quelle operazioni che solo formalmente sono state funzionali alla realizzazione del piano ma non in sostanza⁽¹²⁸⁾.

Infine rispetto alla revocabilità degli atti, questi, come più volte ricordato, non devono essere descritti in maniera generica nel piano⁽¹²⁹⁾, atteso che non rientrano tra le esenzioni gli atti a titolo gratuito, i quali, per definizione, non possono assumere alcuna funzionalità per il risanamento dell'impresa.

Inoltre, in riferimento all'esenzione da revocatoria delle

¹²⁷ Cfr. OSTICCO P., *L'effetto esonerativo del piano attestato*, in ARCURI I. - BOSTICCO P., *op. cit.*, 88.

¹²⁸ Cfr. FALCONE G., *I piani di risanamento*, in AA.VV., *Le riforme della legge fallimentare* a cura di Didone A., Torino, 2009, 765; TERRANOVA G., *La nuova disciplina delle revocatorie fallimentari*, in *Dir. fall.*, 2006, I, 281. BENINCASA D., *I piani attestati di risanamento*, in AA.VV., *Le procedure concorsuali* a cura di Caiafa, Padova, 2011, 1300,

¹²⁹ BOSTICCO P., *op. ult. cit.*, 90,

garanzie rilasciate, il legislatore l'ha circoscritta a quelle costituite per debiti propri e non quelle rilasciate per debiti altrui, ma concesse sui beni propri, dstando alcune perplessità anche in dottrina⁽¹³⁰⁾.

Al contrario, il profilo interpretativo della norma non lascia dubbi sul fatto che l'esenzione non riguarda le garanzie prestate da terzi essendo l'imprenditore in crisi solo il beneficiario⁽¹³¹⁾.

Non vi è univocità di pensiero neppure circa il tipo di garanzie a cui fa riferimento la norma: per qualcuno si tratta esclusivamente di garanzie reali, per altri anche di quelle personali⁽¹³²⁾.

In questo contesto, ci si domanda se l'esenzione si estenda anche alla revocatoria ordinaria, vista la collocazione della norma al terzo comma dell'art. 67 l. fall. che sembrerebbe deporre per l'esenzione agli atti disciplinati dai due commi precedenti e non agli altri o anche a quelli dell'art. 2901 cc.

Tuttavia una lettura più ampia della norma, coerente con la ratio della maggior tutela dei terzi, estende l'esenzione da revocatoria anche dalle altre forme revocatorie⁽¹³³⁾.

Riassumendo quanto detto sino ad ora, la tutela dell'esenzione dalla revocatoria si ha per quegli atti compiuti in esecuzione del piano e idonei a ripristinare l'equilibrio finanziario dell'impresa;

¹³⁰ Cfr AMBROSINI S. - AIELLO M., *op. cit.*, 24 s.

¹³¹ Cfr BOSTICCO P., *op. ult. cit.*, 88,

¹³² Cfr NARDECCHIA G.B., *op. ult. cit.*, 259; diversamente BONFATTI S. - CENSONI P.F., *La riforma della disciplina dell'azione revocatoria fallimentare del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione*, Padova, 2006, 302.

¹³³ Cfr BONFATTI S., *Il sostegno finanziario delle imprese in crisi*, in AA.VV., *La ristrutturazione dei debiti civili e commerciali* a cura di Bonfatti S. e Falcone G., Milano, 2011, 93; LIBERTINI M., *op. cit.*, 376; MEOLI B., *Vecchie e nuove esenzioni dalla revocatoria fallimentare*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 209.

piano che deve essere attestato da un professionista indipendente con oggetto la veridicità dei dati aziendali e la sua fattibilità.

Quanto alla fattibilità del piano, la tutela impressa dal legislatore si fonda su un giudizio di valutazione espresso al momento della redazione del piano benché solo prognostico⁽¹³⁴⁾.

7. Il rapporto con le procedure concorsuali

Un strada consentita dalla legge è quella di trasformare un piano di risanamento in un accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182 bis l. fall., il cui intervento permette di ottenere le protezioni tipiche di una procedura giudiziale, a seguito del deposito dell'accordo in tribunale.

Al contrario sarà difficile sottoporre a trasformazione un accordo di ristrutturazione dei debiti in piano di risanamento, sia per il fatto che i creditori non sono divisibili in classi, essendo considerati come soggetti portatori di interessi omogenei, sia per la mancata previsione di alcuni istituti, quali la transazione fiscale (ex art 182-ter l.fall.).

In caso di rischio di fallimento, il piano di risanamento non tutela l'imprenditore che ha in corso di esecuzione questa procedura.

Come già anticipato nei paragrafi che precedono, il legislatore ha previsto una tutela per quelle operazioni compiute fino a quel momento, ma a certe condizioni: a) atti specificatamente previsti nel piano e attestati; b) attestazione sulla fattibilità del piano e c)

¹³⁴ Cfr D'ANGELO F., *op. cit.*, 78; BOSTICCO P., *I limiti alla sindacabilità del piano ai fini di escludere l'esenzione da revocatoria*, in ARCURI I. - BOSTICCO P., *op. cit.*, 102 s.

veridicità dei dati aziendali.

Infine, il fatto che il piano di risanamento esca dalla natura concorsuale delle procedure, determina sia l'esclusione dalla *consecutio* per il periodo sospetto della revocatoria in caso di assoggettamento successivo dell'impresa a procedure concorsuali, sia la mancata prededucibilità dei crediti sorti in esecuzione del piano, non essendo applicabile il comma 2 dell'art. 111 l.fall.

Sub. Capitolo Terzo

Il Concordato Preventivo

1. Il concordato preventivo

Tra i primi strumenti a disposizione dell'imprenditore per la risoluzione della crisi d'impresa è da considerare la procedura di concordato preventivo.

Questa procedura nata per evitare il fallimento all'imprenditore "onesto ma sfortunato", oggi è lo strumento principale per risolvere le crisi d'impresa, decretando la definitiva sostituzione degli accordi presi tra l'imprenditore e i suoi creditori attraverso il concordato stragiudiziale.

L'evoluzione del quadro normativo in tema di riforme della legge fallimentare ha portato ad una rappresentazione innovativa e articolata dell'istituto rispetto a quella originaria.

I provvedimenti che si sono susseguiti nel tempo hanno contribuito a disegnare l'attuale struttura dell'istituto

apportando modifiche tali da sottrarre l'istituto da un uso fraudolento da parte di alcuni imprenditori in crisi.

L'evoluzione della disciplina ha introdotto la possibilità di presentazione del piano definitivo solo successivamente alla presentazione di una domanda con riserva.

La portata normativa della disciplina ha messo a disposizione dell'imprenditore in crisi uno strumento per sorpassare la procedura liquidatoria tipica del fallimento, favorendo uno strumento di risanamento dell'impresa che potesse anticipare il più possibile l'emersione della crisi dell'impresa.

La vera distinzione di questo istituto dal piano di risanamento e dagli accordi di ristrutturazione dei debiti si registra nell'essere integralmente sottoposto al controllo del tribunale, a partire dalla fase di accesso, proseguendo con l'ammissione, l'esecuzione e fino alla chiusura.

Per comprendere questo istituto e quali soggetti possono ricorrere al concordato preventivo, procediamo con l'analisi delle varie fasi del procedimento e delle regole da rispettare per ognuna di queste.

2. La procedura e le modalità di accesso

I presupposti per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo sono dettati dall'art. 160, comma 1, l. fall., secondo il quale per l'ammissione a questa procedura si deve essere innanzitutto un imprenditore commerciale in stato di crisi.

Per comprendere interamente i presupposti, soggettivo e oggettivo, dell'istituto occorre infatti fare riferimento alla legge

fallimentare ex art. 1 che, come detto, presuppone la qualifica di imprenditore commerciale oltre ai tre requisiti dimensionali del secondo comma.

Da ciò, la formulazione dell'art. 160 l.f. non prevede che il concordato possa essere richiesto da quegli imprenditori che svolgono attività diverse da quella commerciale, evidenziando quindi che da questa disciplina sono esclusi ad esempio gli imprenditori agricoli, le società semplici, i piccoli imprenditori.

Tuttavia, alcuni di questi soggetti, considerati come esclusi dalla procedura di concordato preventivo, possono comunque essere interessati da una parte della disciplina fallimentare.

Infatti le ultime riforme hanno introdotto la possibilità di poter accedere all'istituto dell'accordo di ristrutturazione del debito *ex art. 182-bis l. fall.* o della transazione fiscale *ex art. 182-ter l. fall.*, facendo ricorso alla presentazione della domanda di concordato con riserva *ex art. 161 comma 6 l.f.* senza però avere l'obbligo dei requisiti per l'accesso a tale procedura. In questo caso, anche il soggetto che non svolge un'attività commerciale può accedere alla procedura di concordato preventivo, ricorrendo all'istituto previsto dall'art. 182-bis l.fall. o a quello del 182-ter l.fall. ai sensi del d.l. 6 luglio 2011, n. 98, convertito dalla l. 15 luglio 2011, n. 111.

In conformità al disposto di legge, anche l'imprenditore defunto o cessato potrebbe accedere alla procedura di concordato preventivo purché entro l'anno successivo alla cancellazione dal Registro delle Imprese e purché i presupposti si siano verificati prima del verificarsi dell'evento

(artt. 10 e 11 l. fall.) (¹³⁵), considerato che tale procedura non richiede necessariamente la prosecuzione dell'attività d'impresa(¹³⁶).

In riferimento al caso dell'imprenditore deceduto, la proposta di concordato preventivo dovrà essere presentata dagli eredi che dovranno accettare espressamente di essere imprenditori.

Una ulteriore eccezione inerente i soggetti non legittimati alla presentazione della domanda di concordato preventivo riguarda il socio illimitatamente responsabile delle società di persone, legittimato, ai sensi dell'art 154 l.f., a proporre un concordato fallimentare ai creditori sociali e suoi personali, derogando di fatto all'art. 1 l. fall.

Proprio questa eccezionalità rende inapplicabile la fattispecie al caso di concordato preventivo(¹³⁷).

In riferimento al presupposto oggettivo, l'art. 160 l. fall. in merito allo "*stato di crisi*", specifica, al terzo comma, che "*per stato di crisi si intende anche lo stato di insolvenza*". Lo stato di insolvenza altro non è che una delle manifestazioni possibili della crisi.

Altra considerazione riguarda la costruzione del piano e la determinazione della proposta ai creditori, che cambierà a seconda della situazione di crisi in cui si trova l'azienda in quello specifico momento.

Le discipline aziendali definiscono la crisi come il

¹³⁵ Cfr D'ORAZIO L., *op. cit.*, 67.

¹³⁶ Cfr DIMUNDO F., *Commento all'art. 160*, in AA.VV., *Codice commentato del fallimento* diretto da Lo Cascio G., Milano, 2013, 1852.

¹³⁷ Cfr nota di NARDECCHIA G.B., *Cessione dei beni e liquidazione: la ricerca di un difficile equilibrio tra autonomia privata e controllo giurisdizionale*, in *Fall.*, 2012, 78.

manifestarsi di ogni malessere economico, finanziario e patrimoniale dell'imprenditore⁽¹³⁸⁾, compresa la riduzione del capitale al di sotto del minimo legale⁽¹³⁹⁾.

Le indicazioni generali e le regole sul contenuto del piano ci vengono date proprio dall'art. 160 l. fall. che permette all'imprenditore di importare il piano secondo il contenuto che più ritenga adatto alla sua situazione e ai creditori con cui negozia, al fine di assicurare il pagamento integrale dei crediti privilegiati e in misura non inferiore al 20% dei crediti chirografari.

Oggi lo strumento del concordato preventivo rappresenta il miglior modo per l'imprenditore di gestire la crisi d'impresa.

Il legislatore ha stabilito che la proposta di concordato può prevedere, come alternativa alla liquidazione, la prosecuzione dell'attività diretta e indiretta. Nel caso di una proposta in continuità, l'imprenditore dovrà presentare un business plan che illustri i flussi di cassa previsti anticipando i risultati della gestione; mentre nel caso della liquidazione dei beni il procedimento sarà molto simile a quello previsto dall'art. 104-ter l. fall.

Per cui se ne deduce che l'imprenditore in crisi può riempire la proposta in tanti modi diversi⁽¹⁴⁰⁾, essendo superata l'idea del concordato preventivo con garanzia, con cessione dei beni o

¹³⁸ Cfr SANDULLI M., *Commento all'art. 160*, in AA.VV., *La riforma fallimentare* a cura di Nigro A. e Sandulli M., Torino, 2006, 983.

¹³⁹ Cfr AMBROSINI S. - DEMARCHI P.G. - VITIELLO M., *Il concordato preventivo e la transazione fiscale*, Bologna, 2009, 8.

¹⁴⁰ Cfr FABIANI M., *Concordato preventivo per cessione dei beni e predeterminazione delle modalità della liquidazione*, in *Fall.*, 2010, 595.

misto⁽¹⁴¹⁾).

La mancata dissoluzione del valore dell'impresa, attraverso la continuità aziendale, rappresenta un modo di pagamento dei creditori che mantengono nel ciclo del mercato l'impresa stessa⁽¹⁴²⁾.

Se la volontà del legislatore è quella di lasciare ampia autonomia all'imprenditore nella costruzione del piano concordatario, una limitazione la pone per quanto riguarda la necessaria descrizione, analitica delle modalità e dei tempi di adempimento della proposta ex art 161 comma 2 l.fall. In questo modo il piano concordatario deve rappresentare uno strumento necessario al risanamento dell'impresa dimostrando di esserlo effettivamente⁽¹⁴³⁾.

In realtà, sia i tempi di adempimento del piano⁽¹⁴⁴⁾ che la percentuale di pagamento sono considerati come indicativi.

Un'altra caratteristica del concordato preventivo è quella della suddivisione dei creditori in classi, purché ogni classe comprenda creditori appartenenti a categorie omogenee sia sul piano giuridico che su quello economico.

Questa soluzione può risultare efficace per l'imprenditore, potendo soddisfare in maniera differente categorie diverse di

¹⁴¹ *ex multis* BOZZA G., *La fase esecutiva del concordato preventivo con cessione dei beni*, in *Fall.*, 2012, 767 ss.

¹⁴² Cfr FABIANI M., *op. ult. cit.*, 594. Ancora sulla flessibilità della proposta v. RACUGNO G., *Gli obiettivi del concordato preventivo, lo stato di crisi e la fattibilità del piano*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 889; BONFATTI S. - CENSONI P.F., *Manuale di diritto fallimentare*, Padova, 2009, 487; PATTI A., *Crisi d'impresa e ruolo del giudice*, Milano, 2009, 124.

¹⁴³ JEANTET L., *Il piano di concordato e l'eventuale suddivisione dei creditori in classi*, in AMATORE R. - JEANTET L., *op. cit.*, 13.

¹⁴⁴ JEANTET L., *op. ult. cit.*, 20.

creditori, con la condizione che vi sia un'attenta formazione delle varie classi soprattutto in considerazione della fase della votazione del piano da parte dei creditori.

La scelta della suddivisione in classi deve essere spiegata dall'imprenditore nel ricorso, così come i criteri di attribuzione di ciascun creditore alla classe di appartenenza a pena di inammissibilità della proposta; tali criteri devono essere riconoscibili e ragionevoli⁽¹⁴⁵⁾.

Oltre a quanto detto sopra sulla suddivisione dei creditori in classi, ci sono regole per poter proporre trattamenti differenziati ai creditori.

Innanzitutto, se il grado di soddisfacimento del creditore non è inferiore a quello che otterrebbe in caso di liquidazione fallimentare, avuto riguardo al valore del bene su cui grava il diritto di prelazione, il pagamento può essere parziale.

Il rispetto di tale condizione deve essere indicata nella relazione giurata da un professionista indipendente designato dal debitore, iscritto nel registro dei revisori legali ed in possesso dei requisiti di cui all'art. 28, comma 1, lett. a) e b).

Altra regola fondamentale è che l'ordine delle cause legittime di prelazione non può essere alterato.

Per avere una corretta rappresentazione dei creditori, la giurisprudenza è giunta alla conclusione che non è possibile suddividerli in classi se non si prevede contestualmente un trattamento differenziato per ogni classe; in caso contrario non si

¹⁴⁵ Cass., 4 febbraio 2009, n. 2706, in *Foro it.*, 2009, I, 2370 e App. Genova, 23 dicembre 2011, in *Fall.*, 2012, 437, con nota di SALVATO L., *Profili della disciplina del concordato preventivo e contenuto del controllo giudiziario.*

avrebbe il rispetto del principio di eguaglianza del diritto di voto⁽¹⁴⁶⁾.

La legge non prevede un numero minimo di creditori per ciascuna classe, quindi rispettando il principio di formazione delle classi si potrebbe formare una classe con un creditore⁽¹⁴⁷⁾.

Al contrario è prevista una percentuale minima di soddisfacimento dei creditori⁽¹⁴⁸⁾.

Altra singolarità della normativa sta nella possibilità di poter soddisfare parzialmente i creditori privilegiati. Questa è una modifica introdotta nel 2005, ma che si rende esplicita nel Decreto Correttivo del 2007, purché nel limite del valore di mercato del bene.

Nonostante la possibilità di soddisfazione parziale dei creditori si deve tener presente la necessità di non alterare l'ordine delle cause di prelazione.

Pertanto, la falcidia concordataria, in caso di insufficienza di patrimonio, dovrà interessare esclusivamente i creditori con grado di privilegio successivo all'ultimo grado interamente soddisfatto.

Il trattamento dei privilegiati di rango inferiore o dei creditori chirografari non deve rovesciare la posizione dei creditori rispetto ad un eventuale procedimento liquidatorio⁽¹⁴⁹⁾.

¹⁴⁶ Cfr Trib. Roma, 20 aprile 2010, in *Dir. fall.*, 2011, II, 297, con nota di RONCO S., *Domanda di concordato e poteri del tribunale*.

¹⁴⁷ Cfr App. Torino, 27 gennaio 2010, in *Foro pad.*, 2011, I, 434 ss., con nota di PEZZANO A. - ANDREOTTI M., *Il voto nel concordato preventivo tra classi, abuso della maggioranza e conflitto di interessi*

¹⁴⁸ Cfr Trib. Milano, 26 ottobre 2011, in *ilFallimentarista.it*. V. anche Trib. Roma, 16 aprile 2009, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, II, 732, con nota di MACARIO F.,

¹⁴⁹ Cfr ex multis ROSSI S., *op. ult. cit.*, 154 s.,

Il rispetto di dette posizioni verrà verificato dal tribunale, con conseguente pena di inammissibilità alla procedura, nel caso in cui il debitore decida di proporre un pagamento parziale o la suddivisione in classi all'interno del suo piano⁽¹⁵⁰⁾.

Il tribunale competente presso il quale si deposita il ricorso è quello ove ha sede principale la società. Il ricorso deve essere sottoscritto dal debitore, inteso come legale rappresentante dell'impresa e solamente con approvazione della proposta da parte dei soci che rappresentano la maggioranza assoluta del capitale sociale, quando trattasi di società di persone, o da parte dell'organo amministrativo, quando trattasi di società di capitali o cooperative, conformemente a quanto previsto dall'art. 152 l. fall. in tema di proposizione di un concordato fallimentare.

La domanda, una volta depositata presso la cancelleria del tribunale, dovrà essere pubblicata presso il Registro delle imprese competente entro il giorno successivo al deposito.

Il ricorso deve essere corredato dalla documentazione elencata per legge al secondo comma dell'art. 161 l. fall.

Viene altresì previsto la relazione di un professionista, designato dal debitore, in possesso dei requisiti di cui all'art. 67, terzo comma, lett. d), che attesti la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano medesimo.

Con riferimento ai primi, dovrà verificare: la reale esistenza delle attività e la corrispondenza del loro valore con quanto indicato nella documentazione; la reale consistenza delle passività indicate nella situazione contabile; che l'elenco dei

¹⁵⁰ Cfr per tutti: DIMUNDO F., *op. cit.*, 1941 ss.

creditori sia corretto e completo nell'ammontare delle esposizioni e nella qualificazione delle pretese dei creditori.

Infine, il professionista dovrà esplicitare la metodologia utilizzata per giungere al giudizio di fattibilità del piano e alla sua concreta esecuzione⁽¹⁵¹⁾.

3. Il concordato preventivo con riserva

Con l'entrata in vigore del c.d. "Decreto Sviluppo", l'imprenditore può presentare la c.d. domanda prenotativa di concordato o domanda di concordato in bianco, con cui si chiede al Tribunale un termine per la presentazione del piano concordatario o un accordo di ristrutturazione dei debiti *ex art. 182-bis l. fall.*

La presentazione di questa domanda permette all'imprenditore di non subire azioni esecutive cautelative o prenotative da parte dei creditori sul proprio patrimonio, grazie alla tutela prevista dall'art. 168 l.fall., che va dalla pubblicazione del ricorso fino alla omologazione del piano.

La norma prevede una serie di documenti da allegare alla domanda, quali i bilanci relativi agli ultimi tre esercizi o dalla data della sua costituzione se inferiore ai tre anni *ex art. 161 co. 6 l.fall.* Lo stesso articolo indica il termine che il tribunale può assegnare al ricorrente per la presentazione della proposta e del piano con relativa documentazione, che sarà compreso tra i sessanta e i centoventi giorni, prorogabili di non oltre sessanta giorni in presenza di giustificati motivi.

Inoltre, il tribunale con il decreto che fissa il termine previsto al

¹⁵¹ Cfr AMATORE R. - JEANTET L., *op. cit.*, 25, *La domanda di concordato ed i poteri del tribunale.*

comma 6 dell'art. 161 co. 6, dispone gli obblighi informativi periodici, generalmente mensili, che dovranno essere pubblicati nel registro delle imprese ex art 161 comma 8 l.fall.⁽¹⁵²⁾. Quando l'imprenditore conosce il tipo di soluzione che intende adottare per la risoluzione della crisi di impresa dovrebbe darne una indicazione nel ricorso⁽¹⁵³⁾.

Una volta depositato il ricorso, il tribunale dovrà accertare i requisiti di territorialità, soggettivi ed oggettivi del debitore, la legittimazione ad agire da parte del legale rappresentante, nonché l'assenza di precedenti domande nell'ultimo biennio per ottenere il provvedimento di ammissione.

Il conseguente provvedimento di ammissione alla procedura di concordato potrà essere emesso solo dopo l'analisi della documentazione presentata con la domanda e la verifica dei requisiti sopra indicati.

In caso contrario il ricorso verrà dichiarato inammissibile con la conseguente cancellazione della domanda dai pubblici registri⁽¹⁵⁴⁾.

In riferimento al termine concesso dal tribunale, la giurisprudenza si esprime in favore dell'assegnazione del termine minimo di sessanta giorni. Al contrario, nei casi di particolare complessità può essere riconosciuto per la formulazione della proposta e per la predisposizione del piano.

Il suddetto termine decorrerà dalla data di pubblicazione della

¹⁵² LAMANNA F., *Il decreto del "Fare" e le nuove misure di controllo contro l'abuso del concordato*, in *ilFallimentarista.it*, 2.

¹⁵³ Cfr. ROLFI F., *La generale intensificazione dell'automatic stay nel "Decreto Sviluppo"*, in *ilFallimentarista.it*, 7.

¹⁵⁴ Cfr. ROLFI F., *op. cit.*, 8.

domanda di concordato con riserva nel Registro delle imprese⁽¹⁵⁵⁾.

Nel caso di mancato deposito della proposta definitiva nei termini concessi dal tribunale, il ricorso è dichiarato inammissibile con la conseguente possibilità da parte dei creditori o del pubblico ministero di procedere con un'istanza di fallimento.

Nella prospettiva di tutelare i creditori, il legislatore ha previsto che tale domanda non è ammissibile se nel biennio precedente è stata presentata analoga domanda, a cui non abbia fatto seguito l'ammissione alla procedura di concordato preventivo o di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti.

Il Legislatore per evitare un ricorso “abusivo” alla procedura di concordato preventivo ha previsto che il termine, in caso di revocatoria fallimentare, decorre dalla data di pubblicazione nel Registro delle Imprese della domanda di concordato preventivo e concordato con riserva, ove esistente, ai sensi dell'art. 69-bis l.fall.

In relazione alle tempistiche degli obblighi informativi, non si hanno i termini di sospensione feriale che, al contrario, a seconda degli orientamenti dei diversi tribunali, si potrebbero trovare per il deposito della proposta di piano completa in occasione del concordato con riserva.

Con il provvedimento di apertura della procedura il tribunale può provvedere alla nomina di un commissario giudiziale i cui

¹⁵⁵ Cfr VELLA P., *Il controllo giudiziale sulla domanda di concordato preventivo “con riserva”*, in *Fall.*, 2013, 89.

compiti saranno rivolti al controllo sull'operato dell'imprenditore.

Il commissario giudiziale o pre-commissario deve riferire al tribunale sulla condotta dell'imprenditore, anche ai fini della revoca del concordato ai sensi dell'art. 173 l.fall.; fornire un parere obbligatorio al tribunale quando il debitore richieda l'autorizzazione al compimento di atti straordinari; nonché vigilare sulla gestione del patrimonio da parte del debitore.

Come già anticipato nelle pagine che precedono, il ricorrente deve adempiere periodicamente ad alcuni obblighi informativi per rendicontare la gestione finanziaria dell'impresa e l'attività compiuta ai fini della predisposizione della proposta e del piano.

Particolare attenzione si è data all'istituto del concordato con riserva per le procedure di grandi dimensioni o in continuità che possono presentare richieste di finanziamento, pagamento o di altri atti straordinari.

Tutto ciò permette al tribunale di prendere provvedimenti a tutela del ceto creditorio.

A tal fine, è significativa una sentenza della Cassazione a Sezione Unite che, prima della modifica dell'art. 161 l.fall., aveva già decretato la possibilità di un intervento d'ufficio del tribunale quando risultasse palese la concreta irrealizzabilità della procedura⁽¹⁵⁶⁾.

¹⁵⁶ Cfr Cass., 23 gennaio 2013, in. 1521, in *Fall.*, 2013, 149 ss. con nota di FABIANI M., *La questione "fattibilità" del concordato preventivo e la lettura delle Sezioni Unite*.

Le conseguenza immediata è quella del venir meno delle misure protettive e l'esposizione del ricorrente all'istanza di fallimento da parte di soggetti legittimati.

A chiusura del presente paragrafo si rileva come i debiti derivanti dagli atti legittimamente compiuti dal debitore acquisiscono il grado della prededuzione per espresso rinvio dell'art. 161, comma 7, l. fall. al precedente art. 111 in materia di ripartizione dell'attivo fallimentare.

4. L'ammissione alla procedura

Il meccanismo per l'ammissione alla procedura di concordato rimane lo stesso sia nel caso della presentazione della domanda prenotativa ai sensi dell'art. 161 comma 6 sia nel caso di una domanda diretta.

Il tribunale, ove non rilevasse i presupposti, potrà dichiarare l'inammissibilità della domanda, ovvero dichiarare l'apertura della procedura.

In quest'ultimo caso verrà nominato il Giudice delegato e il Commissario giudiziale, nonché gli adempimenti da compiere comprese le comunicazioni nei confronti dei creditori. Ai fini della notifica e la pubblicità del decreto, questo deve essere consegnato al debitore presso la propria sede o presso un domicilio da lui eletto e pubblicato presso il Registro delle imprese dove ha sede la società e presso i pubblici registri.

Il tribunale, quando la documentazione depositata risulta carente può concedere un termine, che non sempre è superiore ai quindici giorni, per integrare il piano e produrre nuovi

documenti⁽¹⁵⁷⁾.

Nel caso in cui il tribunale dichiara inammissibile la proposta con decreto non soggetto a reclamo, può essere dichiarato il fallimento quando un creditore o il pubblico ministero ne facciano richiesta.

Al momento dell'apertura della procedura, si ha la nomina degli organi della procedura, è fissata la data per l'adunanza dei creditori, viene indicato uno o più commissari, a seconda della complessità della procedura⁽¹⁵⁸⁾, indicando il termine per la comunicazione ai creditori, nonché è omologata la proposta concordataria, nel caso in cui sia stata approvata dal ceto creditorio, oppure è dichiarata l'inammissibilità della proposta stessa.

Una differenza fondamentale tra la figura curatore fallimentare e del commissario giudiziale sta nel fatto che quest'ultimo non amministra il patrimonio del debitore che, anzi, rimane nelle sue mani.

Pertanto le funzioni del commissario dovranno riferirsi esclusivamente a quanto previsto nel piano concordatario⁽¹⁵⁹⁾, oltre a quelli previsti per legge come la redazione dell'inventario, la predisposizione di predisporre una relazione particolareggiata sulle cause che hanno portato al dissesto sulla condotta del debitore, sulla proposta di concordato, compreso il grado di soddisfacimento dei creditori.

La relazione del commissario giudiziale dovrà essere un

¹⁵⁷ Cfr D'ORAZIO L., *op. cit.*, 195 s.

¹⁵⁸ Cfr DEMARCHI P.G., *Commento all'art. 163*, in Ambrosini S. - Demarchi P.G., *Il nuovo concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Milano, 2005, 99.

¹⁵⁹ Cfr LO CASCIO G., *Il concordato preventivo*, Milano, 2008, 316 ss.

esame critico sull'attestazione e sulla fattibilità del piano sotto l'aspetto giuridico ed economico⁽¹⁶⁰⁾.

Il commissario giudiziale rimane a vigilare sull'esecuzione del piano per la durata della procedura e riferire al giudice delegato quelle circostanze che possono arrecare pregiudizio ai creditori⁽¹⁶¹⁾.

Con il decreto di ammissione al concordato il tribunale delega anche un giudice delegato alla procedura, che si confronta con il commissario giudiziale, vigilando allo stesso tempo sull'operato di quest'ultimo.

Come nel caso del fallimento, le sue decisioni assumeranno la forma del decreto e saranno soggette a reclamo *ex art. 25 l. fall.*

Ulteriori figure professionali, come quelle del comitato dei creditori e del commissario liquidatore, possono aggiungersi nel caso concordato con cessione dei beni dell'imprenditore.

Ne deriva che l'imprenditore che accede alla procedura di concordato subisce uno spossessamento attenuato del proprio patrimonio, potendo comunque compiere gli atti di ordinaria amministrazione rientrando gli stessi nella ordinaria attività imprenditoriale ma dovendo chiedere l'autorizzazione al tribunale per compiere gli atti di straordinaria amministrazione ai sensi dell'art. 161, comma 7, l. fall.

Tra i possibili atti di straordinaria amministrazione sono individuabili in quegli atti che incidano negativamente sul

¹⁶⁰ Cfr BONGIOANNI L. - BONAUDI R., *Il ruolo del commissario giudiziale*, in AA.VV., *Le procedure concorsuali* a cura di Demarchi P.G. e Giacomazzi C., Milano, 2008, 455.

¹⁶¹ Cfr PACCHI S., *op. cit.*, 153.

patrimonio dell'imprenditore o che lo modifichino in maniera sostanziale⁽¹⁶²⁾.

A titolo esemplificativo si possono individuare la concessione di mutui, le transazioni, le alienazioni di beni immobili, le concessioni di ipoteche o di pegno.

Il principale effetto della procedura sui creditori è quello di distinguerli fra creditori concorsuali e non, secondo il disposto dell'art. 184 l. fall., cioè anteriori alla pubblicazione nel registro delle imprese del ricorso di cui all'articolo 161.

Il principale effetto della pubblicazione della domanda è quello protettivo a favore del patrimonio del debitore. Esso impedisce l'inizio e la prosecuzione delle azioni da parte dei creditori sul patrimonio dell'imprenditore, consentendogli di predisporre ed eseguire un piano concordatario per il risanamento della sua impresa senza possibili depauperamenti del proprio patrimonio⁽¹⁶³⁾.

Di fatto, la legge fallimentare prevede che le azioni esecutive e cautelari promosse dai creditori siano nulle dal momento della pubblicazione del ricorso nel registro delle imprese.

Nel caso di ipoteche giudiziali, gli effetti di tutela agiscono retroattivamente nei novanta giorni precedenti, senza che sia un accertamento dello stato di crisi o insolvenza dell'imprenditore.

¹⁶² Cfr GAETA M.M., *Effetti del concordato preventivo*, in AA.VV., *Fallimento e altre procedure concorsuali* a cura di Fauceglia G. - Panzani L., Torino, 2009, 1649; PACCHI S., *Il nuovo concordato preventivo. Dallo stato di crisi agli accordi di ristrutturazione*, Milano, 2005, 168; TEDESCHI G.U., *op. cit.*, 551.

¹⁶³ Cfr ROLFI F., *op. cit.*, 13.

Come è stato appena illustrato, la protezione del patrimonio del debitore si attiva in modo automatico con il semplice deposito della domanda di concordato, senza che vi sia una valutazione preliminare per accordare questa tutela.

Altrettanto vero è che tale protezione viene meno nel caso in cui, alla domanda di concordato con riserva, non dovesse seguire il deposito del piano o di un accordo di ristrutturazione dei debiti ex art 182-bis l.fall.

Il “Decreto Sviluppo” si è occupato anche di introdurre una disciplina specifica per la spinosa questione dei contratti in corso di esecuzione.

Prima di tale provvedimento, si avevano molte perplessità sull’applicazione delle norme del fallimento in tema di rapporti pendenti e non eseguiti o parzialmente eseguiti alla data d’apertura della procedura⁽¹⁶⁴⁾.

Il legislatore, per rispondere alla necessità di una regolazione normativa, introduce l’art. 169-bis l. fall., che consente l’interruzione o la sospensione dei contratti in corso di esecuzione, previa autorizzazione del tribunale che valuterà la convenienza, anche economica.

Infatti in caso di recesso dal contratto, all’altro spetta un indennizzo equivalente al risarcimento del danno conseguente al mancato adempimento da soddisfarsi come credito anteriore

¹⁶⁴ Cfr INZITARI B., *I contratti in corso di esecuzione nel concordato: l’art. 169.bis l. fall.*, in *ilFallimentarista.it*, 3 agosto 2012, 1.

alla procedura con mancanza del riconoscimento del grado della prededuzione (art. 169-bis l. fall.) .

Invece quando si ha la sospensione dei contratti in corso di esecuzione, l'imprenditore in crisi oltre ad essere esonerato dall'adempimento della prestazione, non incorre in morosità a seguito del provvedimento del tribunale.

Al contrario, la norma prevede che non subiscono la sospensione alcuni rapporti pendenti come i contratti di lavoro subordinato, i finanziamenti destinati ad uno specifico affare e la locazione di immobili qualora il locatore sia il debitore concordatario.

Per quanto riguarda lo scioglimento o la sospensione dei contratti pendenti quando l'imprenditore ha presentato domanda di concordato con riserva, la giurisprudenza si è orientata, in alcuni casi, per considerarli come espressione dell'autonomia delle parti contraenti⁽¹⁶⁵⁾; in altri invece in modo favorevole al momento dell'accettazione della domanda, previo approfondimenti in contraddittorio con il ricorrente⁽¹⁶⁶⁾.

La durata della sospensione varia da sessanta a centoventi giorni, ossia con i termini che il tribunale assegna per il deposito della proposta definitiva di concordato⁽¹⁶⁷⁾.

¹⁶⁵ Trib. Modena, 30 novembre 2012, in *Foro it.*, 2013, I, 666, con nota di FABIANI M., *La consecuzione biunivoca fra accordi di ristrutturazione e concordato preventivo*;

¹⁶⁶ Trib. Piacenza, 5 aprile 2013, su www.ilcaso.it; Trib. Catanzaro, 23 gennaio 2013, in *ilFallimentarista.it*, con nota di CAVALLINI C., *"Spigolature" e dubbi in tema di (pre)concordato, continuità aziendale e sospensione/scioglimento dei contratti pendenti*; Trib. Monza, 21 gennaio 2013, su www.ilcaso.it.

¹⁶⁷ Cfr LAMANNA F., *La problematica relazione tra pre-concordato e concordato con continuità aziendale alla luce delle speciali autorizzazioni del tribunale*, in *ilFallimentarista.it*, 26 novembre 2012, 9.

5. Inquadramento dell'istituto fino all'omologazione della proposta

Dal momento di apertura della procedura, si apre la fase di valutazione della proposta presentata dal debitore da parte dei creditori, che terminerà con il loro voto secondo le modalità stabilite dalla legge.

Le disposizioni di legge prevedono, fino alle ultime riforme, che il giudice delegato deve annotare il momento dell'apertura della procedura nelle scritture contabili. Questo consente di separare i due momenti, distinguendo l'attività pregressa da quella concordataria e di renderlo noto a chi consulta le scritture che l'impresa⁽¹⁶⁸⁾.

In questa fase del procedimento il ruolo più importante è senza dubbio quello del commissario giudiziale, il quale deve verificare la documentazione presentata dal debitore, come l'elenco dei creditori, necessario per inviare le comunicazioni, la data dell'adunanza e le proprie relazioni.

La data dell'adunanza dei creditori è indicata dal tribunale e deve tenere in considerazione il tempo necessario al commissario per la verifica della documentazione e dei libri del debitore concordatario per la predisposizione della relazione di cui all'art. 172 l. fall e degli obblighi imposti dalla legge.

Infatti, al commissario spetta la redazione dell'inventario del patrimonio del debitore e predisporre una relazione particolareggiata sulle cause del dissesto dell'impresa, sulla

¹⁶⁸ AMBROSINI S. - DEMARCHI P.G. - VITIELLO M., *op. cit.*, 116.

condotta del debitore, sulle proposte formulate per il concordato e sulle garanzie offerte ai creditori.

La relazione assume un ruolo fondamentale per permettere ai creditori di esprimere il diritto di voto in maniera informata, contenendo l'opinione del commissario sulla convenienza del piano concordatario e sulla fattibilità⁽¹⁶⁹⁾.

Inoltre, è compito del commissario giudiziale accertare l'eventuale sussistenza di cause che comportino la richiesta di revoca dell'ammissione alla procedura per il compimento di atti in frode ai creditori e, se del caso, la dichiarazione di fallimento del debitore⁽¹⁷⁰⁾.

Secondo la Suprema Corte questi atti, che consistono nell'occultamento dell'attivo o aumento del passivo, traggono in inganno i creditori.

Come detto nelle pagine precedenti, una volta redatta la relazione da parte del commissario giudiziale, il passo successivo è l'approvazione della proposta da parte dei creditori.

All'adunanza, precedentemente convocata dal commissario giudiziale possono partecipare tutti i soggetti aventi diritto ossia i creditori che vantano un credito chirografario anteriore alla pubblicazione della domanda di concordato.

Il giudice delegato presiede l'adunanza e il commissario giudiziale espone le riflessioni contenute nella sua relazione; poi si apre il dibattito con i creditori che esprimono il proprio voto (favorevole o no).

¹⁶⁹ Cfr CENSONI P.F., *Il concordato preventivo: gli organi, gli effetti, il procedimento*, in AA.VV., *Il nuovo diritto fallimentare* diretto da Jorio A. e Fabiani M., Bologna, 2010, 1005.

¹⁷⁰ V. AMBROSINI S. - DEMARCHI P.G. - VITIELLO M., *op. cit.*, 132

In assenza di classi del ceto creditorio, si deve verificare che i voti a favore rappresentino la maggioranza dei crediti ammessi al voto.

Al contrario qualora fossero previste le classi di creditori, andrà innanzitutto verificata l'accettazione della proposta da parte di ogni singola classe e dalla maggioranza dei crediti interni alla classe, per poi accertare che le adesioni rappresentino la maggioranza dei crediti ammessi al voto.

Una volta raggiunta la maggioranza e quindi dal momento dell'approvazione sino all'omologa da parte del tribunale, il commissario giudiziale deve comunque monitorare la procedura affinché non si verifichino variazioni delle condizioni di fattibilità del piano⁽¹⁷¹⁾.

In tale caso dovrà avvisare i creditori, affinché possano modificare il proprio voto già espresso.

6. Il giudizio di omologazione

Con il giudizio di omologazione la proposta concordataria diventa vincolante per i creditori e produce i suoi effetti esdebitatori per il debitore.

Il tribunale, in camera di consiglio, verifica i requisiti di legge ossia che non vi sia un abuso delle maggioranze sulle minoranze dei creditori, il rispetto sostanziale della par condicio creditorum e la validità dell'accordo⁽¹⁷²⁾.

Il tribunale esprime un giudizio di fattibilità giuridica del piano

¹⁷¹ Cfr NARDECCHIA G.B., *Commento all'art. 176*, in AA.VV., *Il nuovo diritto fallimentare* diretto da Jorio A., Bologna, 2009, 2485

¹⁷² PAGNI I., *op. ult. cit.*, 1091

prendendo a riferimento sia la documentazione depositata dalla ricorrente, come il piano concordatario e la relazione del professionista attestatore, sia quella predisposta e depositata dagli organi della procedura stessa come la relazione e il parere motivato del commissario giudiziale dell'art. 180, comma 2, 1. fall.⁽¹⁷³⁾, e in assenza di vizi omologa la procedura.

Un altro concetto che sta alla base del giudizio di omologazione è quello che riguarda la convenienza economica della proposta, il cui giudizio spetta esclusivamente ai creditori. Con questo concetto, oltre a mettere a confronto le alternative praticabili a quelle presentate dal debitore, prima tra tutte la liquidazione dell'attivo in caso di fallimento, si guarda anche la realizzabilità del piano.

In riferimento alla distinzione tra fattibilità economica e giuridica, si è espressa la Cassazione a Sezioni Unite con la sentenza n. 1521/2013 specificando che quest'ultimo controllo spetta al tribunale.

Tra i vari controlli il tribunale può valutare la veridicità dei dati economici del piano sia in sede di ammissione che su segnalazione del commissario giudiziale⁽¹⁷⁴⁾.

Al giudizio di omologazione, è possibile che siano presentate delle opposizioni all'omologazione da parte di creditori dissenzienti o da qualsiasi soggetto interessato, ai sensi dell'art. 180, comma 2, 1. fall.

¹⁷³ Cfr. AMATORE R. - JEANTET L., *op. cit.*, 124-125). Cfr. LA MALFA A., *La crisi dell'impresa, il piano proposto dall'imprenditore e i poteri del tribunale nel nuovo concordato preventivo*, in AA.VV., *Il nuovo diritto della crisi di impresa e del fallimento* a cura di Di Marzio F., Torino, 2006, 371 ss.

¹⁷⁴ Cfr. NARDECCHIA G.B., *La fattibilità al vaglio delle sezioni unite*, su www.ilcaso.it, 28 gennaio 2013, 8 ss.

Con ciò si intende dare facoltà di opporsi, oltre ai creditori con diritto di voto, anche ai creditori esclusi dal voto.

Il legislatore ha previsto anche che possono proporre opposizione anche il commissario giudiziale e il pubblico ministero, l'uno come portatore di un proprio interesse, l'altro ove rilevasse una lesione dell'interesse pubblico⁽¹⁷⁵⁾.

In assenza di opposizioni il tribunale emette il decreto di omologazione, che deve essere motivato e non soggetto a reclamo⁽¹⁷⁶⁾.

Lo stesso procedimento è seguito in caso di concordato con suddivisione in classi.

Il tribunale potrebbe decidere di omologare ugualmente la proposta di concordato, per motivi di opportunità della procedura rispetto ad altre, in modo da vanificare comportamenti ostruzionistici messi in atto da quelle minoranze per ottenere un grado di soddisfacimento superiore rispetto a quella previsto nel piano.

Una volta omologato il concordato, sia il commissario giudiziale che il proponente dovranno essere informati dal tribunale. I creditori, invece, saranno informati dal commissario giudiziale.

Come già accennato nelle pagine precedenti, in caso di rigetto del concordato, il tribunale potrà emanare contestualmente la sentenza dichiarativa di fallimento del debitore in presenza di

¹⁷⁵ Cfr DEMARCHI P.G., *Il concordato preventivo alla luce del decreto "correttivo"*, in AA.VV., *Le nuove procedure concorsuali* a cura di Ambrosini S., Bologna, 2008, 505.

¹⁷⁶ Si segnala la tesi di AMATORE R., *La fase di reclamo*, in AMATORE R. - JEANTET L., *op. cit.*, 239.

istanze già pendenti o su impulso di un creditore o del pubblico ministero.

Il termine previsto per la durata della fase dell'omologazione dovrebbe durare per termine massimo di sei mesi dalla presentazione del ricorso, come espresso dagli artt. 180 e 161 l. fall.

Il decreto di omologazione produce effetti sui soggetti che hanno partecipato alla procedura a vario titolo. Gli organi della procedura assumono una veste di controllori della procedura mentre sul debitore decadono gli effetti relativi all'amministrazione dei beni e sui creditori il divieto delle azioni esecutive e l'acquisizione di diritti di prelazione.

Inoltre, per il debitore si ha l'effetto esdebitatorio.

Di particolare rilievo è l'art. 184, comma 2, l. fall. che individua i soci illimitatamente responsabili quali beneficiari dell'effetto esdebitatorio del concordato.

Tale norma rappresenta una deroga sulla loro responsabilità per le obbligazioni sociali visto che ne dovrebbero rispondere anche con il proprio patrimonio personale⁽¹⁷⁷⁾. Questa previsione di legge è derogabile con patto contrario.

7. Il concordato preventivo: l'esecuzione, la risoluzione e l'annullamento

¹⁷⁷ Secondo FRASCAROLI SANTI E., *Gli effetti del concordato preventivo per i creditori (art. 184 l. fall.)*, cit., 1041 ss, la norma sarebbe applicabile anche ai soci receduti o esclusi.

Una volta omologato il concordato, si passa alla fase dell'esecuzione, dove il debitore deve eseguire gli obblighi assunti con il piano sotto la vigilanza del commissario giudiziale e del giudice delegato.

Nel caso del concordato con cessione dei beni, verrà nominato un liquidatore che può essere indicato dal debitore o nominato dal tribunale, al quale verrà trasferita la gestione delle attività dell'impresa.

Il commissario giudiziale sorveglia che vengano rispettate le modalità previste nel piano e approvate dai creditori. In presenza di differenze ne riferisce al giudice delegato che convoca in udienza i creditori che potranno chiedere la risoluzione della procedura e il fallimento del debitore.

Una volta eseguito il piano, si applica la chiusura della procedura come previsto dall'art. 136 comma 3 della l.fall., previsto per il concordato fallimentare.

In caso di inosservanza da parte del debitore degli obblighi previsti nel piano, ovvero in caso di adempimento difforme, si ha la possibilità di chiedere la risoluzione del concordato. Tuttavia il legislatore ha previsto che la procedura di concordato non possa essere risolta se l'inadempimento è di scarsa importanza, ex art 186, comma 2 l.fall.

Fattore imprescindibile per la dichiarazione di inadempimento del concordato è il fatto che ci sia una causa che ostacoli il soddisfacimento dei creditori, come, a titolo esemplificativo, il creditore che viene soddisfatto in misura assai inferiore a quella

promessa, nonché al di fuori delle tempistiche pattuite⁽¹⁷⁸⁾.

La richiesta di inadempimento può essere depositata da ogni creditore entro un anno dalla scadenza del termine previsto per l'ultimo adempimento programmato nel piano del concordato⁽¹⁷⁹⁾.

Gli effetti relativi alla risoluzione del concordato operano retroattivamente e coinvolgono quelli esdebitatori che si erano prodotti con il decreto di omologa. Comunque, rimane il principio generale per cui sono salvi gli atti legittimamente compiuti nel corso della procedura e in esecuzione del concordato⁽¹⁸⁰⁾.

Differenti effetti si hanno in caso di annullamento del concordato. I presupposti dell'annullamento si hanno quando il consenso del ceto creditorio si è ottenuto con comportamenti dolosi da parte del debitore, come la prospettazione di privilegi inesistenti o l'occultamento o la dissimulazione di beni dell'attivo patrimoniale⁽¹⁸¹⁾.

Legittimati alla proposizione del ricorso sono il commissario giudiziale e ciascun creditore anteriore all'emissione del decreto di omologazione.

Anche in questo caso il metro di paragone da utilizzare è la non scarsa importanza degli atti compiuti dal debitore in relazione alla formazione della volontà dei debitori.

¹⁷⁸ Trib. Milano, 25 gennaio 2010, in *Fall.*, 2010, 625.

¹⁷⁹ Cfr. AMBROSINI S., *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit., 152; MARANO P., *Commento all'art. 182*, cit., 1894.

¹⁸⁰ Cfr. DE FERRA G., *Manuale di diritto fallimentare*, Milano, 2002, 304; MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, 1116.

¹⁸¹ Cfr. SATTA S., *Diritto fallimentare*, Padova, 1996, 432; MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, 1116.

8. Il concordato preventivo: cessione dei beni e continuità aziendale

A seguito degli interventi legislativi del triennio 2005-2007, il legislatore ha introdotto con il d.l. 22 giugno 2012, n. 83, convertito dalla l. 7 agosto 2012, n. 134, il concordato con continuità aziendale, disciplinato all'art. 186-*bis* l. fall., quale alternativa al concordato con cessione dei beni. La forma del concordato con cessione dei beni, impegna il debitore a cederli per avere la liquidità necessaria per fare fronte al pagamento dei debiti dell'impresa.

Quindi, tutti i concordati che prevedono la cessione, anche parziale dei beni del debitore o di quelli messi a disposizione della massa creditoria, rientrano in questa fattispecie⁽¹⁸²⁾.

La proposta del concordato con cessione dei beni può riguardare, in un'ottica di risanamento e di riorganizzazione del business, anche la dismissione dei rami di azienda o dei beni non strategici⁽¹⁸³⁾.

Le indicazioni del programma di risanamento, come la percentuale di soddisfacimento dei creditori (modalità) e i tempi di esecuzione della proposta sono indicate nel piano proposto dal debitore. Il tribunale può chiedere integrazioni del piano, ove i tempi di adempimento non fossero stati indicati dal debitore.

Ogni indicazione circa il programma deve essere inserita nel piano da allegare al ricorso previsto dall'art. 161, comma 2, lett.

¹⁸² Cfr AMATORE R., *Il concordato con cessione dei beni*, cit., 200,; Cfr LO CASCIO G., *Il concordato preventivo*, cit., 582,

¹⁸³ Cfr. BOZZA G., *op. ult. cit.*, 767; PACCHI S., *La riforma del concordato preventivo. Uno sguardo al passato*, in AA.VV., *Il nuovo concordato preventivo. Dallo stato di crisi agli accordi di ristrutturazione* a cura della stessa, Milano, 2005, 90;

e), l. fall.

Come già menzionato in precedenza, il decreto di omologa separa il periodo anteriore al decreto di apertura della procedura con quello successivo, determinando la destinazione del patrimonio ai creditori dei due periodi.

Prima della riforma il concordato con continuità aziendale veniva definito come “concordati di ristrutturazione” o “di risanamento”⁽¹⁸⁴⁾ senza avere una specifica disciplina, introdotta dal legislatore con l’art. 186-bis l.fall.

La novella con l’art. 186-bis l.fall. tutela quei concordati che prevedono una prosecuzione dell’attività d’impresa⁽¹⁸⁵⁾ diretta, quindi da parte del debitore stesso, o indiretta, ossia da terzi attraverso la cessione dell’azienda in esercizio o il conferimento dell’azienda in esercizio in una o più società, anche di nuova costituzione⁽¹⁸⁶⁾.

Il legislatore ha anche introdotto il concetto di “concordato misto” che è caratterizzato sia dalla liquidazione di beni non funzionali all’esercizio dell’impresa che dalla prosecuzione dell’attività.

Ulteriore caratteristica del concordato in continuità è rappresentata dall’analitica indicazione dei costi e dei ricavi attesi dalla prosecuzione dell’attività d’impresa, delle risorse finanziarie necessarie e delle relative modalità di copertura⁽¹⁸⁷⁾,

¹⁸⁴ Cfr. ARATO M., *Il concordato con continuità aziendale*, in *ilFallimentarista.it*, 3 agosto 2012.

¹⁸⁵ Cfr. LAMANNA F., *La legge fallimentare dopo il “Decreto sviluppo”*, cit., 58.

¹⁸⁶ Cfr. *ex multis* LICCARDO P., *Commento all’art. 161 l. fall.*, in AA.VV., *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Commento per articoli* a cura di Nigro A., Sandulli M., Santoro V., Torino, 2014, 51 s.

¹⁸⁷ Cfr. LO CASCIO G., *Crisi delle imprese, attualità normative e tramonto della tutela concorsuale*, in *Fall.*, 2013, 13.

oltre alla relazione di attestazione del professionista resa ai sensi dell'art. 161 l. fall. sul miglior soddisfacimento dei creditori con la prosecuzione dell'attività d'impresa.

Secondo la dottrina l'arco temporale di analisi dei costi, ricavi, risorse finanziarie e le modalità di copertura deve estendersi per il periodo di risanamento indicato nel piano oppure fino al momento della cessione o trasferimento dell'impresa⁽¹⁸⁸⁾.

Le principali peculiarità di questo tipo di concordato sono individuabili nei benefici indicati dagli artt. 186-bis, commi 3 e 4, e 182-quinquies, comma 4, l. fall., relativi ai contratti in corso di esecuzione, compresi quelli con la pubblica amministrazione.

La partecipazione a gare pubbliche è ammessa solo in presenza di una relazione redatta da un professionista in possesso dei requisiti prescritti dall'art. 67, comma 3, lett. d), l. fall. sulla conformità al piano e sulla ragionevole capacità di adempimento del contratto; congiuntamente un operatore avente i requisiti e la certificazione idonei all'affidamento dell'appalto deve dichiarare e mettere a disposizione per tutta la durata del contratto le risorse occorrenti per l'esecuzione dell'appalto, nonché a subentrare all'impresa in caso di fallimento di quest'ultima.

La norma sul concordato con continuità, inoltre, prevede l'espressione di voto in sede di approvazione del concordato per i creditori muniti di prelazione nel caso in cui sia prevista una

¹⁸⁸ Cfr ARATO M., *op. ult. cit.*

moratoria superiore all'anno per il loro pagamento⁽¹⁸⁹⁾.

Una volta verificati tutti i requisiti ex art 186-bis l.fall., il tribunale può omologare il concordato con la denominazione di “continuità aziendale” specificatamente indicata nel provvedimento⁽¹⁹⁰⁾.

L'art. 173 l.fall. tutela anche i creditori del concordato in continuità aziendale con la revoca della procedura in presenza della cessazione dell'esercizio dell'attività d'impresa o quando questa rappresenti un danno al ceto creditorio. In questa situazione è rimessa al debitore la facoltà di modificare la proposta concordataria.

¹⁸⁹ Cfr LO CASCIO G., *op. ult. cit.*, 13.

¹⁹⁰ Cfr LAMANNA F., *op. ult. cit.*, 58.

Sub. Capitolo Terzo

c. Gli Accordi di Ristrutturazione dei Debiti

1. Gli accordi di ristrutturazione dei debiti

Fra gli strumenti per la risoluzione della crisi di impresa si trovano gli accordi di ristrutturazione dei debiti.

Questo istituto è stato introdotto dal legislatore con la riforma del 2005 ed è stato inserito nel titolo III codice, dedicato al concordato preventivo e agli accordi di ristrutturazione.

Nel corso degli anni ha subito molteplici aggiornamenti da parte del legislatore, soprattutto con l'introduzione dell'art. 182-bis l.fall. che ne contiene i connotati essenziali.

Gli accordi trovano spazio in diverse discipline come la norma sulla domanda di concordato con riserva (ex art 161 c.6, l.f.), nell'ambito della transazione fiscale (ex art 182-ter l.fall), nell'ambito della prededucibilità dei finanziamenti (ex art 182-quater l.fall), nell'ambito dello scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale (ex art 182-sexies l.fall) e nell'ambito della inapplicabilità delle disposizioni in tema di bancarotta preferenziale e semplice all'art. 217-bis l. fall., nonché nel Testo Unico delle Imposte sui Redditi in materia di tassabilità delle sopravvenienze attive.

Il piano di ristrutturazione che verrà proposto ai creditori potrà riguardare sia la prosecuzione dell'attività che la liquidazione del patrimonio. L'accordo deve essere perfezionato con una parte dei creditori rappresentanti una maggioranza per poi essere omologato dal tribunale.

2. L'istituto degli accordi: natura e concorsualità

Da un punto di vista giuridico si può affermare che questi accordi hanno natura volontaria essendo una iniziativa del debitore alla quale partecipano quei soggetti che decidono di aderire al piano⁽¹⁹¹⁾.

Attualmente è ancora aperto il dibattito sulla loro natura essendo da una parte ritenuto un negozio “ibrido”⁽¹⁹²⁾ collocabile fra i c.d. concordati stragiudiziali e il concordato preventivo. Infatti si possono individuare due diverse fasi.

La prima fase, che riguarda il perfezionamento dell'accordo con i creditori in funzione del piano viene detta stragiudiziale o pregiudiziale ed è lasciata interamente all'autonomia privata; la seconda fase, invece, indispensabile ai fini del procedimento⁽¹⁹³⁾ prevede una valutazione da parte del tribunale al fine di ottenere l'omologazione degli accordi intrapresi nella prima fase⁽¹⁹⁴⁾.

Gli accordi di ristrutturazione dei debiti rappresentano l'evoluzione del sistema normativo italiano al recepire il concetto di insolvenza, permettendo al debitore di sottoscrivere uno o più accordi aventi natura privatistica per poi essere incardinati in un procedimento giurisdizionale che, nel caso sussistano i requisiti formali di legge, fornirà le garanzie tipiche delle procedure giudiziali.

Come già detto, nonostante che la disciplina di riferimento dell'art. 182-*bis* l. fall. sia inserita nella stessa sezione del

¹⁹¹ Cfr RESCIO G.A., *Il sistema delle procedure concorsuali*, in AA.VV., *Diritto fallimentare: Manuale breve*, cit., 84.

¹⁹² MAERO D., *Gli accordi stragiudiziali e i piani di risanamento: ruolo delle banche e contenuto delle pattuizioni*,

¹⁹³ Cfr VALENSISE P., *Commento all'art. 182-bis*, in AA.VV., *La riforma della legge fallimentare* a cura di Nigro A. e Sandulli M., vol. II, Torino, 2006, 1082,

¹⁹⁴ Cfr FRASCAROLI SANTI E., *Il diritto fallimentare e delle procedure concorsuali*, Padova, 2012, 552,

concordato preventivo, la dottrina maggioritaria⁽¹⁹⁵⁾ la ritiene che sia uno strumento di natura privatistico per il fatto che il debitore interagisce con i propri creditori nella fase di contrattazione per la stipula degli accordi, rimanendo nel pieno possesso della sua impresa.

Stabilire se gli accordi di ristrutturazione dei debiti siano una procedura concorsuale o meno è importante, nel caso di configurabilità della consecutio, per la retrodatazione del periodo sospetto delle azioni revocatorie fallimentari e nel caso di applicazione dell'art. 111, c. 2, l. fall. in tema di prededucibilità nel fallimento dei crediti sorti "in occasione o in funzione delle procedure concorsuali di cui alla presente legge".

Pure in merito alla qualificabilità dell'istituto come concorsuale si registrano opinioni divergenti e la questione non è ancora risolta⁽¹⁹⁶⁾. I dubbi vertono sull'assenza di determinate caratteristiche tipiche delle procedure concorsuali da tempo note⁽¹⁹⁷⁾.

Come detto pocanzi, il procedimento *ex art. 182-bis* l. fall. trova la propria genesi nelle contrattazioni del debitore in crisi con i propri creditori per stipulare le intese che formeranno il piano di ristrutturazione.

Pertanto non si ha una formale apertura della procedura da parte dell'autorità giudiziaria, comportando di fatto il mancato

¹⁹⁵ Cfr AMBROSINI S., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti dopo la riforma del 2012*, in *Fall.*, 2012, 1137; PRESTI G., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2006, I, 23.

¹⁹⁶ Cfr GUERRERA F., *Le soluzioni negoziali*, in AA.VV., *Diritto fallimentare: manuale breve*, cit., 135 s.; AMBROSINI S., *op. ult. cit.*, 1139; PATTI A., *Crisi d'impresa e ruolo del giudice*, cit., 104; VITIELLO M., *Le soluzioni concordate della crisi d'impresa*, Milano, 2013, 66.

¹⁹⁷ Cfr ROLFI F. - STAUNOVO-POLACCO E., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Autonomia negoziale e concorsualità*, Milano, 2013, 9 ss.

blocco degli interessi sui crediti chirografari, la mancata nomina di un giudice delegato o la nomina di un commissario o amministratore giudiziale.

Negli accordi di ristrutturazione è individuata comunque la regolazione complessiva del patrimonio del debitore e delle pretese creditorie non essendo possibile ricorrere ad altre procedure concorrenti nella medesima circostanza.

3. I presupposti dell'istituto

I soggetti che possono accedere a questa procedura sono individuati dal legislatore negli imprenditori, in crisi.

Oggi a seguito delle riforme, il legislatore ha permesso la legittimazione all'accesso a questo strumento anche agli imprenditori agricoli, che dal fallimento sono esonerati. Il d.l. del 6 luglio 2011, n. 98, conv. con modif. in l. 15 luglio 2011, n. 111, ha innovato la panoramica delle soluzioni alla crisi d'impresa disponendo che possono accedere alle procedure di cui all'art. 182-bis e 182-ter del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, e successive modificazioni anche gli imprenditori agricoli in stato di crisi o di insolvenza.

Questa è una novità, eccezionale, rispetto alla disciplina fallimentare⁽¹⁹⁸⁾, che potrebbe rappresentare un primo passo verso la nuova disciplina introdotta dal legislatore per la gestione della crisi da sovraindebitamento.

Altri soggetti che possono accedere allo strumento degli accordi da ristrutturazione del debito ex art. 182-bis l. fall.

¹⁹⁸ Cfr ROLFI F., *op. ult. cit.*, 18.

possono essere le società di fatto o irregolari non iscritte al Registro delle imprese, anche se in contrasto con la norma che richiede la pubblicazione del decreto di omologa degli accordi di ristrutturazione dei debiti.

Il presupposto oggettivo degli accordi, come nel concordato preventivo, è per legge lo stato di crisi dell'imprenditore, rendendo questi due strumenti due procedure intercambiabili tra loro anche grazie delle misure di protezione concesse dal tribunale.

Lo stato di crisi deve risultare chiaramente sia nella relazione di attestazione redatta dal professionista nominato dal debitore che dai dai documenti allegati dal ricorrente.

Questa informazione è essenziale ai fini della valutazione del tribunale in occasione del decreto di omologa, ma anche per evitare che venga utilizzato utilizzato esclusivamente vantaggi economici.

4. Le sue finalità e il suo utilizzo

Tra gli obiettivi degli accordi di ristrutturazione dei debiti ci può essere la liquidazione del patrimonio dell'imprenditore, come nella procedura fallimentare, che può essere realizzata attraverso una liquidazione di ogni singolo elemento dell'attivo patrimoniale oppure c.d. in blocco dell'azienda o dei suoi rami; ovvero in ogni modo possibile tra le due soluzioni.

Con l'istituto dell'art. 182-bis l.fall., il legislatore ha voluto continuare a dare importanza alla conservazione del valore

dell'impresa inteso come complesso produttivo⁽¹⁹⁹⁾ per poter ricollocare l'impresa stessa sul mercato, ove possibile.

5. Il consenso dei creditori

La formazione del consenso da parte dei creditori, requisito essenziale della procedura⁽²⁰⁰⁾, che avviene nella fase pregiudiziale, è imposto dalla legge con il coinvolgimento del 60% dei crediti dell'impresa.

Il dato determinante per il calcolo della maggioranza dei creditori aderenti al piano proposto dal debitore formato è formato dall'importo dei crediti nei confronti dell'impresa, quindi è una maggioranza per quote⁽²⁰¹⁾.

A livello operativo, questa procedura è conveniente quando il ceto creditorio non è eccessivamente frammentato e generalmente viene adoperato per la ristrutturazione dei debiti bancari o finanziari.

Questo istituto si sottrae alle tipiche regole del concorso, tanto che, per il calcolo dei consensi, vengono meno le regole sulle cause di prelazione e il grado di privilegio dei crediti.

La conseguenza diretta è che debbono essere contati, oltre ai crediti chirografari, anche i crediti prededucibili, fatta eccezione per i finanziamenti erogati in funzione della presentazione della domanda di omologazione degli accordi se non espressamente disposto in sede di omologa, per quelli privilegiati e quelli postergati.

¹⁹⁹ Cfr. PROTO C., *Accordi di ristrutturazione dei debiti e tutela dei creditori*, in *La tutela dei diritti nella riforma fallimentare* a cura di Fabiani M. e Patti A., Milano, 2006, 299.

²⁰⁰ Cfr. ROLFI F. - STAUNOVO-POLACCO E., *Il contenuto dell'accordo e l'attestazione*, op. cit., 32.

²⁰¹ Cfr. STAUNOVO-POLACCO E., op. ult. cit., 35.

6. Inquadramento degli accordi e il loro contenuto

Il legislatore ha lasciato ampia autonomia al debitore, tanto che può stipulare accordi differenti con contenuti altrettanto differenti⁽²⁰²⁾, purché ci sia la consapevolezza da parte di ogni creditore aderente del trattamento differenziato⁽²⁰³⁾.

La differenziazione del trattamento dei creditori, soprattutto per quelli di pari rango, porta a preferire una presentazione di pluralità di documenti separati⁽²⁰⁴⁾, piuttosto che un unico documento.

Il piano deve contenere in modo dettagliato le modalità e dei tempi di adempimento, specificando le modalità di acquisizione delle risorse necessarie a soddisfare i creditori, soprattutto quelli estranei agli accordi.

Più dettagliato e comprensibile è il piano proposto dall'imprenditore, più sarà agevole sia l'attività dell'attestatore nella redazione della sua relazione sia l'attività del tribunale in sede di valutazione degli accordi per la loro omologazione⁽²⁰⁵⁾.

7. Gli accordi: perfezionamento ed efficacia

Vista la natura degli accordi di ristrutturazione dei debiti, questi si possono considerare perfezionati quando il proponente viene a conoscenza dell'accettazione delle parti, ai sensi dell'art. 1326, c. 1, c.c., che nel caso specifico coincide con il momento della pubblicazione nel Registro delle Imprese.

²⁰² Cfr CAIAFA A., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Nuovo diritto delle procedure concorsuali*, Padova, 2006, 588.

²⁰³ Cfr VERNA G., *I nuovi accordi di ristrutturazione*, in AA.VV., *Le nuove procedure concorsuali. Dalla riforma organica al decreto correttivo* a cura di Ambrosini S., Torino, 2008, 577.

²⁰⁴ Cfr PROTO C., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Fall.*, 2006, 32.

²⁰⁵ Cfr. STAUNOVO-POLACCO E., *op. ult. cit.*, 43 ss.

8. L'attestazione degli accordi di ristrutturazione dei debiti

La domanda di omologazione degli accordi è accompagnata dalla relazione predisposta da un esperto avente i requisiti previsti all'art. 67, terzo comma, lett. d), scelto dall'imprenditore, il cui contenuto deve riguardare la veridicità dei dati aziendali e l'attuabilità dell'accordo stesso, con particolare riferimento alla sua idoneità ad assicurare l'integrale pagamento dei creditori estranei.

Tale figura deve ricadere tra i professionisti, come gli avvocati e i commercialisti, iscritti nel registro dei revisori contabili e aventi i requisiti previsti dall'art. 28, lett. a) e b).

La relazione di attestazione dovrà riportare con chiarezza i metodi utilizzati per la verifica dei dati aziendali. L'attestatore dovrà verificare, a campione, la corrispondenza fra dati inseriti negli accordi e quelli indicati nelle scritture contabili dell'imprenditore, con successiva verifica formale delle voci rilevanti del piano.

L'altro aspetto che dovrà essere valutato dall'attestatore nella propria relazione riguarda l'attuabilità dell'accordo, cioè il rispetto delle obbligazioni assunte nei confronti dei creditori aderenti secondo i tempi e percentuali indicati nel piano, la capacità di soddisfare integralmente quelli estranei e l'idoneità del piano a far uscire l'impresa dalla crisi in cui versa.

In riferimento alla responsabilità, l'incarico di attestatore può assumere profili di diversa natura a seconda che venga danneggiato il debitore che gli conferisce l'incarico, allora si

parla di responsabilità di natura contrattuale⁽²⁰⁶⁾, oppure i creditori aderenti o estranei all'accordo, allora si configurerà una responsabilità di natura extracontrattuale ai sensi dell'art. 2043 c.c.⁽²⁰⁷⁾.

9. Dal deposito fino alle modifiche successive

La parte negoziale degli accordi si conclude con il deposito presso la cancelleria del tribunale e la pubblicazione al Registro delle imprese dove ha sede principale la società che comporta l'opponibilità dell'accordo nei confronti dei terzi.

La pubblicazione, oltre ad essere un requisito obbligatorio della legge per ottenere l'omologazione dello stesso, comporta l'automatica protezione del patrimonio del debitore da eventuali azioni cautelari o esecutive dei creditori per sessanta giorni, che può essere estesa al periodo precedente di negoziazione.

Anche dopo la pubblicazione è possibile effettuare aggiustamenti o modifiche al piano dovuti ad una variazioni delle condizioni poste a base dello stesso.

Al contrario, sono più problematici gli interventi effettuati nella fase giudiziale, cioè nella fase in cui il tribunale si sta pronunciato sull'omologa del piano. Gli studiosi ritengono che per evitare tale situazione è possibile prevedere diversi scenari nel piano stesso.

Ove le variazioni del piano sono sostanziali per la proposta o

²⁰⁶ Così LO CASCIO G., *Il professionista attestatore*, in *Fall.*, 2013, 1334-1335.

²⁰⁷ Cfr v. FORTUNATO S., *La responsabilità civile del professionista nei piani di sistemazione delle crisi d'impresa*, in *Fall.*, 2009, 889; per la natura extracontrattuale anche nei confronti dei creditori v. CASTIELLO D'ANTONIO A., *Riflessi disciplinari degli accordi di ristrutturazione e dei piani attestati*, in *Dir. fall.*, 2008, I, 618; VALENSISE P., *La legge fallimentare dopo la riforma*, a cura di Nigro e Sandulli, Torino, 2010, 2276; FAZZI R., *Questioni in tema di accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Dir. fall.*, 2011, II, 360.

per il piano, queste presuppongono una nuova attestazione ai sensi dell'art. 161, c. 3, l. fall.⁽²⁰⁸⁾ e una nuova pubblicazione al Registro delle imprese.

10. I creditori estranei e il loro trattamento

Il legislatore ha previsto una dilazione ex lege per i creditori estranei o non aderenti al piano, per i quali è previsto l'integrale pagamento dei debiti scaduti entro centoventi giorni dalla omologazione del piano; mentre entro centoventi giorni dalla scadenza per i crediti non ancora scaduti sempre alla data dell'omologazione⁽²⁰⁹⁾, oltre agli interessi legali o convenzionali maturati.

11. Il giudizio di omologazione

Nel termine perentorio di trenta giorni dalla pubblicazione dell'accordo, i creditori e ogni altro interessato possono proporre opposizione⁽²¹⁰⁾.

Senza una previsione esplicita della norma, si ritiene che le ragioni per cui può essere proposta opposizione possono essere tanto di aspetto formale quanto sostanziale dell'accordo.

Il soggetto opponente, per essere legittimato ad agire deve vedere concretamente minacciati i propri interessi, come nel caso di un creditore estraneo all'accordo che prevede il mancato pagamento del proprio credito⁽²¹¹⁾; ovvero da parte dei creditori che hanno aderito all'accordo nel caso in cui le condizioni

²⁰⁸ Cfr TRENTINI C., *op. cit.*, 35, ritiene pacificamente applicabile in via analogica tale previsione di legge.

²⁰⁹ Cfr MARCHEGIANI L., *op. cit.*, 154 s.;

²¹⁰ TEDESCHI G.U., *op. cit.*, 581; NARDECCHIA G.B., *op. ult. cit.*, 69,

²¹¹ Cfr AMBROSINI S., *op. ult. cit.*, 176.

inizialmente prefigurate risultano irraggiungibili⁽²¹²⁾.

Decorso il termine dei trenta giorni dalla pubblicazione dell'accordo, il tribunale può avviare il processo di omologazione fissando un'udienza in camera di consiglio alla presenza del debitore e dei creditori, compresi gli opposenti.

Questa fase viene considerata l'unico momento in cui c'è un controllo sulla tutela degli interessi dei soggetti coinvolti anche in previsione degli effetti giuridici che si generano, come ad esempio l'esenzione dall'azione revocatoria degli atti compiuti in esecuzione dell'accordo omologato.

In caso di reclamo contro il decreto di omologazione può essere proposto reclamo entro quindici giorni dalla pubblicazione nel Registro delle imprese da parte di tutti quei soggetti che ne hanno interesse gli effetti dell'accordo omologato non sono sospesi⁽²¹³⁾.

²¹² Cfr PROTO C., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit., 134.

²¹³ Cfr PAGAMICI B., *op. cit.*, 93.

CAPITOLO QUARTO

LE DECISIONI DI RISANAMENTO: MODELLO DI ANALISI

1. Considerazioni Introduttive

Analizzate le possibili alternative dei processi di risanamento, che hanno come risultato il raggiungimento di risultati economici e finanziari prefissati, nonché gli istituti previsti dalla legge per attuare il progetto di risanamento e sviluppo, obiettivo del presente capitolo è capire quali siano le ragioni delle scelte strategiche dell'azienda per superare il momento di declino o di crisi.

Quindi, nel presente capitolo, si cercherà di comprendere come tali analisi possono spiegare e prevedere l'attuazione di specifici interventi per il risanamento dell'impresa.

Il tema della scelta di uno strumento rispetto ad un altro è stato da sempre oggetto di analisi e studi da parte degli aziendalisti e della letteratura.

Alcuni autori, come Zara, ritengono che soluzioni stragiudiziali come l'accordo di ristrutturazione del debito rappresentano l'obiettivo minimo da raggiungere per ottenere una ristrutturazione aziendale⁽²¹⁴⁾. Analogamente, Belcredi, ritiene che le soluzioni stragiudiziali dovrebbero essere permesse ogni volta che la continuazione dell'attività imprenditoriale sia

⁽²¹⁴⁾ cfr C. Zara, *Le banche e il risanamento delle imprese in crisi*, in *Economia e Management*, n.5/1995.

⁽²⁾ cfr M. BELCREDI, *Crisi d'impresa e ristrutturazione finanziaria*, Vita e pensiero, Milano, 1995, p. 57.

preferibile alla liquidazione con il vincolo di sanzioni dissuasive per un eccessivo ricorso ad esse⁽²¹⁵⁾.

Oltre all'aspetto strategico dello strumento devono essere valutati ulteriori profili. In merito, va rilevato che le modalità di scelta dello strumento di soluzione della crisi sono influenzate dalle modalità con cui si manifesta. Quindi, la scelta varia a seconda che l'impatto della crisi si manifesti all'interno o all'esterno dell'azienda.

Come visto nel capitolo secondo della presente tesi, le modalità di intervento da parte dell'impresa per il proprio risanamento possono riguardare diverse aree, soprattutto quella finanziaria e organizzativa, e diversi elementi come quelli patrimoniali.

Quanto detto ci porta a comprendere come determinate condizioni possano spingere l'impresa ad optare per una soluzione stragiudiziale o giudiziale per il superamento di uno stato di declino o di crisi.

Stante queste considerazioni, un'impostazione di ragionamento teorico può portare ad ipotizzare che in presenza di una manifestazione di uno stato di declino o di crisi interna, il progetto di risanamento non necessita l'utilizzo di strumenti giuridici.

Al contrario, nel caso in cui lo stato di declino o di crisi si manifesta nei confronti di soggetti esterni all'impresa, si richiede che lo strumento attraverso cui verrà attuato il progetto di risanamento sia scelto tra quelli giuridici.

Si specifica che in ogni caso, lo strumento da utilizzare per il risanamento verrà scelto in funzione della gravità dello stato di declino o crisi e ponderato con la struttura e le risorse dell'impresa.

In aggiunta a tale impostazione di fondo, la letteratura da sempre ha studiato il fatto che le scelte strategiche si attuano attraverso lo sviluppo di nuove soluzioni atte ad ottenere un vantaggio competitivo nei confronti dei concorrenti nella fase di sviluppo.

Zajac e Shortell analizzano la probabilità che si verifichi un cambiamento, le decisioni che questo implica e i risultati che possono essere ottenuti. In merito concludono come le strategie da applicare in presenza di cambiamenti siano specifiche e non sempre applicabili in tutti i contesti, così come i risultati ottenuti saranno differenti tra le imprese che adottano una strategia rispetto a quelle che non lo fanno⁽²¹⁶⁾.

Nello specifico, prendendo ad oggetto di analisi il fatto che la crisi si manifesta in modo interno all'impresa, ad esempio attraverso una riduzione della redditività dei prodotti o un incremento degli oneri finanziari, si può osservare come le azioni di intervento possano riguardare iniziative quali: a) la ristrutturazione, senza comportare variazioni dimensionali significative, b) la riconversione delle combinazioni prodotto/mercato, c) il ridimensionamento e la pura riorganizzazione dell'impresa.

²¹⁶ Cfr. ZAJAC E.J., SHORTELL S.M. (1989), «Changing Generic Strategies: Likelihood, Direction, and Performance Implications», *Strategic Management Journal*, vol. 10, n. 5, pp. 413-430.

Altra situazione che è stata analizzata riguarda la manifestazione dello stato di crisi verso l'esterno dell'impresa dove, tipicamente, gli effetti riguardano la riduzione della redditività, gli squilibri patrimoniali o finanziari e la perdita di fiducia dell'ambiente di riferimento.

In merito a questa situazione, che si manifesta con il passaggio irreversibile dallo stato di declino a quello di crisi, le azioni da intraprendere riguardano in primo luogo interventi e sacrifici dei vari stakeholders. Questo comporta per l'impresa dover comprendere anticipatamente il livello di importanza dei diversi stakeholders⁽²¹⁷⁾, e sulla base di questo costruire il progetto di risanamento per soddisfare le attese di quelli con maggior peso.

Come già evidenziato nei paragrafi precedenti, uno dei problemi maggiori che l'impresa sarà chiamata ad affrontare riguarda come far accettare le diverse proposte da sottoporre alle diverse categorie del ceto creditorio, essendo quindi costretta a decidere in maniera preventiva.

Quindi in un'ottica di risanamento, l'impresa per poter costruire il proprio progetto deve saper interpretare e leggere il peso dei diversi stakeholders e come questi possono cambiare nel tempo.

L'attuazione delle iniziative che l'impresa vuole intraprendere passa, dunque, attraverso la comprensione dei creditori che dispongono del maggior potere decisionale. Ciò determina la possibilità dell'impresa di continuare la propria attività o viceversa se assoggettarsi ad una procedura concorsuale.

²¹⁷ Cfr GATTI C., LIQUORI M., PROIETTI L. (2011), «Dall'ambiente al contesto», *op. cit.*, in GOLINELLI G.M. (a cura di), *L'Approccio Sistemico Vitale (ASV) al governo dell'impresa. Verso la scientificazione dell'azione di governo*, vol. II, ediz. II, Cedam, Padova, pp. 93 e segg.

Le ragioni dietro la scelta della procedura concorsuale idonea saranno moderate da una serie di fattori, quali il livello di gravità della crisi che comporta un sacrificio da parte degli stakeholders e il loro impegno in relazione al grado di identificazione sul progetto di risanamento.

In relazione al grado di identificazione che i creditori avranno con il piano di risanamento proposto dall'impresa in crisi dipende in particolare dal modo con cui è costruito⁽²¹⁸⁾, le ipotesi sottostanti necessarie al ripristino dell'equilibrio economico e finanziario⁽²¹⁹⁾, le garanzie offerte intese non solo quelle reali ma anche in termini di immagine del management e degli advisor che partecipano alla predisposizione e redazione del piano.

Nel proseguo, il presente lavoro focalizzerà l'attenzione sul fornire possibili soluzioni di risanamento e indicazioni per la scelta dello strumento maggiormente funzionale alla predisposizione del progetto di risanamento.

2. Strumenti per la prevenzione e soluzione della crisi

Tra i primi studiosi a sottolineare il legame tra le risorse possedute dall'impresa e le performance è stato Wernerfelt in un suo articolo del 1984⁽²²⁰⁾.

Parimenti, altri studiosi autorevoli come Kraatz e Zajac⁽²²¹⁾, ribadiscono il ruolo rilevante delle risorse sulle decisioni

²¹⁸ cfr in R LUZZANA, Alcuni aspetti di rilievo nella formulazione del piano di risanamento, in M. CATTANEO, M. CESARINI, A. PROVASOLI, B. QUATRARO, Crisi d'impresa ed amministrazione controllata, Giuffrè, Milano, 1986, p. 213 – 214.

²¹⁹ Cfr. P. ONIDA, Economia d'azienda, op. cit. e M. LACCHINI, La valutazione del capitale nelle procedure concorsuali, op. cit. p. 195.

²²⁰ WERNERFELT B. (1984), «A resource-based view of the firm», *Strategic Management Journal*, vol. 5, n. 2, pp. 171-180, *passim*.

²²¹ Cfr. KRAATZ M.S., ZAJAC E.J. (2001), «How Organizational Resources Affect Strategic Change and Performance in Turbulent Environments: Theory and Evidence», *Organization Science*, vol. 12, n. 5, pp. 632-657, *passim*.

strategiche dell'impresa per ottenere un vantaggio competitivo e un miglioramento delle performance.

Allo stesso modo, sostengono che le risorse da impegnare in una certa strategia devono essere compatibili con le disponibilità dell'impresa; in caso contrario si assiste, come già accaduto, al fallimento dell'impresa proprio a causa dell'incongruenza tra strategia e risorse ⁽²²²⁾.

In relazione al presente lavoro, relativo allo studio dei processi di declino, crisi e risanamento, appare evidente che questi risentono delle risorse possedute dall'impresa, di quelle a cui può accedere e della prevenzione del manifestarsi dello stato di crisi.

Questi elementi appaiono decisivi al fine di impostare corretti processi di risanamento e quindi per il risultato finale del processo di turnaround⁽²²³⁾.

Si ribadisce, comunque, quanto già affrontato nel primo capitolo relativamente alla difficoltà di distinguere le cause di declino da quelle di crisi dato che sono generate da una concomitanza di fattori.

Da un punto di vista quantitativo, si può affermare che le risorse prima di essere un elemento rilevante per l'impresa nel momento del risanamento, possono risultare la causa principale dello stato di sofferenza dell'impresa.

Ad esempio un'impresa che, per sfruttare l'effetto della leva operativa, ha effettuato investimenti eccessivi a seguito di errate

²²² GRANT R.M. (1994), *L'analisi strategia nella gestione aziendale. Concetti, tecniche, applicazioni*, Il Mulino, Bologna (tit. or., *Contemporary Strategy Analysis. Concepts, Techniques, Applications*, Blackwell, Oxford, 1991), p. 43.

⁽²²³⁾ Cfr. CHOWDHURY S.D., LANG J.R. (1993), «Crisis, Decline and Turnaround: A Test of Competing Hypotheses for Short-Term Performance Improvement in Small Firms», *Journal of Small Business Management*, vol. 31, n. 4, pp. 8-17, p. 15.

previsioni di crescita del settore di appartenenza⁽²²⁴⁾, cercherà di superare il momento di difficoltà attraverso il ridimensionamento della propria struttura⁽²²⁵⁾. In questo caso si avrà:

Caso 1: stato di declino o crisi dovuto principalmente da un eccessivo investimento di risorse.

Soluzione: la strategia che cercherà di attuare l'impresa riguarderà il disinvestimento per ridimensionare la propria struttura.

Come specificato, nei capitoli precedenti, le possibili strategie di risanamento attuabili dall'impresa possono riguardare la combinazione delle risorse, non solo da un punto di vista quantitativo, ma anche qualitativo ossia legate alle performance che forniscono.

Caso 2: stato di declino o di crisi dovuto all'abbandono da parte del capitale umano strategico che comporta una dispersione del livello di esperienza e di specializzazione sviluppata tra gli individui sull'organizzazione nel suo complesso.

In pratica, la sostituzione avviene a seguito dell'abbandono da parte del lavoratore in conseguenza di scelte errate di gestione delle risorse umane. Le cause possono rientrare nell'ambito del contesto lavorativo, ad esempio la rigidità degli orari o difficoltà

⁽²²⁴⁾ cfr. MAZZEI R., SPISNI M. (1995), «Valutazioni operative e scelte finanziarie nella definizione dei piani di riorganizzazione d'impresa», in FORESTIERI G. (a cura di), *Banche e risanamento delle imprese in crisi*, Egea, Milano, p. 18).

⁽²²⁵⁾ cfr. ASQUITH P., GERTNER R., SCHARFSTEIN D. (1994), «Anatomy of financial distress: An examination of junk-bond issuers», *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 109, n. 3, pp. 625-658, p. 647).

con i propri superiori, o nel contenuto del lavoro quindi relative ad un carico di lavoro eccessivo e stress.

Alcuni studiosi, come Leonard e Barton, si sono occupati del livello delle performance del capitale umano che potrebbe ridursi nel corso del tempo a seguito di una rigidità della struttura organizzativa, oppure Tripas e Gavetti che hanno rivolto l'attenzione alla necessità di cambiare per avere nuove opportunità.

In pratica la sostituzione o la ricombinazione delle risorse può essere vista come una opportunità e non come una minaccia se accompagnata da un'attenta pianificazione dell'attività.

Gli effetti di questi avvicendamenti si possono tradurre in benefici per l'impresa attraverso un miglioramento delle performance reddituali e contrazione dei costi.

3. Processo di risanamento: risorse ed effetti

Nel proseguire l'analisi di casi di crisi d'impresa vedremo come le decisioni relative al processo di risanamento sono influenzate dalle risorse a disposizione dell'impresa.

Nel presente paragrafo vengono analizzati casi di eccesso e di difetto delle risorse in rapporto alle caratteristiche dell'impresa in un dato settore negli anni anteriori al declino o crisi⁽²²⁶⁾.

In aggiunta, per integrare il lavoro d'analisi si può procedere con l'attribuzione di un valore alle risorse⁽²²⁷⁾.

⁽²²⁶⁾ cfr. KRAATZ M.S., ZAJAC E.J. (2001), «How Organizational Resources», *op. cit.*, *Organization Science*, vol. 12, n. 5, pp. 632-657, *passim* e THORNILL S., AMIT R. (2003), «Learning About Failure», *op. cit.*, *Organization Science*, vol. 14, n. 5, pp. 497-509.

⁽²²⁷⁾ Cfr. ARMSTRONG C.E., SHIMIZU K. (2007), «A Review of Approaches to Empirical Research on the Resource-Based View of the Firm», *Journal of Management*, vol. 33, n. 6, pp. 959-986, p. 967; GRUBER M., HIENEMANN F., BRETTEL M., HUNGELING S.

A tal fine, il presente studio si prefigge di analizzare il ruolo di alcune risorse a disposizione dell'impresa che si possono ritenere come punto di riferimento per predisporre il piano di risanamento atto alla risoluzione dello stato di crisi.

Pertanto, l'analisi di questi fattori permette di avere indicazioni utili per orientare la scelta tra le possibili soluzioni del progetto di risanamento.

3.1. Le risorse strategiche nel processo di risanamento

Con riferimento alle risorse strategiche, di cui fanno parte sia quelle materiali che quelle immateriali e intangibili, svilupperemo un'analisi su casi di eccesso e di difetto di queste risorse e di come influenzano le scelte sul progetto di risanamento⁽²²⁸⁾.

Nella prospettiva di un eccesso di risorse strategiche dell'impresa, si può ipotizzare un ventaglio maggiore di strategie da attuare, volte ad un ridimensionamento strutturale attraverso la dismissione di quelle in eccesso oppure di strategie volte alla crescita dell'impresa in previsione di un più facile accesso a risorse finanziarie esterne, con particolare riferimento agli istituti di credito⁽²²⁹⁾.

(2010), «Configurations of resources and capabilities and their performance implications: an exploratory study on technology ventures», *Strategic Management Journal*, vol. 31, n. 12, pp. 1337-1356.

⁽²²⁸⁾ cfr. DIERICKX I., COOL K. (1989), «Assets stock accumulation and sustainability of competitive advantage», *Management Science*, vol. 35, n. 12, pp. 1504-1511, p. 1504).

⁽²²⁹⁾ cfr. HANNAN M.T. (1998), «Rethinking Age Dependence in Organizational Mortality: Logical Formalizations», *American Journal of Sociology*, vol. 104, n. 1, pp. 126-164.

Più approfonditamente, per risorse esterne si intendono non solo quelle finanziarie ma anche quelle generate da possibili accordi o alleanze con altre imprese⁽²³⁰⁾.

All'opposto, risulta più complessa la valutazione di una strategia da attuare in presenza di scarse risorse strategiche in previsione di una minor libertà decisionale e minor speranza di sopravvivenza dell'impresa rilevabile soprattutto in quelle di minor dimensione⁽²³¹⁾.

Più nel dettaglio, una situazione di scarse risorse finanziarie e di piccola dimensione strutturale (c.d. risorse materiali e immateriali) rende di difficile attuazione una strategia di ridimensionamento o di crescita. Nel primo caso i motivi sono nella difficoltà di effettuare ulteriori tagli, mentre per la crescita la difficoltà è nell'assenza di risorse interne e nel reperire risorse esterne.

Alla luce delle considerazioni riportate è possibile individuare solo alcuni fattori di moderazione che influenzano il progetto di risanamento. Alcuni autori sostengono come questi fattori, intesi ad esempio quali conoscenza e apprendimento o settore, influenzano l'effetto delle risorse sulle strategie di diversificazione delle imprese ⁽²³²⁾. Ai fini del nostro lavoro si sono presi a riferimento sia le risorse finanziarie, interne ed esterne, che il settore di riferimento.

⁽²³⁰⁾ cfr. LAVIE D. (2006), «The competitive advantage of interconnected firms: An extension of the resource-based view», *Academy of Management Review*, vol. 31, n. 3, pp. 638-658.

⁽²³¹⁾ cfr. FREEMAN J.H., CARROLL G.R., HANNAN M.T. (1983), «The Liability of Newness: Age Dependence in Organizational Death Rates», *American Sociological Review*, vol. 48, n. 5, pp. 692-710.

⁽²³²⁾ cfr. WAN W.P., HOSKISSON R.E., SHORT J.C., YIU D.W. (2011), «Resource-Based Theory and Corporate Diversification: Accomplishments and Opportunities», *Journal of Management*, vol. 37, n. 5, pp. 1335-1368.

Come detto, la scelta imprenditoriale è influenzata dai fattori già sopra riportati.

È importante, innanzitutto, specificare che tra le risorse finanziarie a disposizione dell'impresa si considerano sia quelle provenienti dalla proprietà che da terzi, quali gli istituti di credito, così come già indicato in precedenza.

Anche nel caso delle risorse strategiche, che determinano costi di struttura, la scelta della strategia da attuare è influenzata dall'impatto che questi hanno sulla struttura. Sulla base di tali riflessioni si ha che tanto più sono alti i costi di struttura tanto più elevati devono essere i volumi di vendita dei beni e viceversa⁽²³³⁾.

Pertanto, a seconda della combinazione di questi fattori, si possono ipotizzare diverse ipotesi di lavoro per arrivare alla soluzione dello stato di crisi.

Si riportano qui di seguito alcuni casi aziendali di crisi d'impresa, le cui soluzioni sono generate dalla combinazione dei fattori sopra riportati, ossia il livello di risorse possedute dall'impresa, dall'accesso a risorse esterne all'impresa e dalle previsioni di vendita.

Caso1: Si stima una crisi profonda, che duri nel lungo periodo con riduzione dei ricavi di vendita del proprio settore. L'impresa ha elevati costi di struttura e scarse risorse finanziarie.

Soluzione: In tali condizioni, la possibile soluzione da adottare riguarda la decisione di disinvestire i beni o gli asset non strategici per ridimensionare la struttura.

⁽²³³⁾ cfr GOLINELLI G.M. (2005), *L'Approccio sistemico*, op. cit., vol. I, Cedam, Padova, pp. 446-453.

Caso 2: Si stima una crisi profonda, che duri nel lungo periodo con riduzione dei ricavi di vendita del proprio settore. L'impresa ha elevati costi di struttura e risorse finanziarie da utilizzare.

Soluzione: In tali condizioni, la possibile soluzione da adottare riguarda la decisione di disinvestire i beni o gli asset non strategici per ridurre i costi di struttura.

Caso 3: Si stima una crisi lieve e di breve durata. L'impresa ha ridotti costi di struttura, si attende una crescita dei ricavi ma non sono presenti sufficienti risorse finanziarie.

Soluzione: In tali condizioni, la possibile soluzione da adottare riguarda la negoziazione del debito e mantenimento della propria struttura.

Caso 4: Si stima una crisi che perdurerà nel lungo periodo. L'impresa ha ridotti costi di struttura, prevede una decrescita dei ricavi e di non avere la capacità o possibilità di ottenere nuovi finanziamenti.

Soluzione: In tali condizioni, la possibile soluzione da adottare riguarda la riduzione della propria dimensione attraverso la cessione dei beni o asset non strategici.

Caso 5: Si stima una crisi profonda, che perdurerà nel lungo periodo. L'impresa ha ridotti costi di struttura, si prevede una riduzione dei ricavi e la possibilità di utilizzare risorse finanziarie dell'azienda.

Soluzione: in tali condizioni, la possibile soluzione da adottare riguarda il mantenimento delle proprie risorse strategiche e possibile negoziazione del debito.

In conclusione, si sarà più propensi a trattenere in azienda le risorse che permettono di produrre valore (c.d. strategiche) e invece dismettere quelle considerate non più strategiche⁽²³⁴⁾, ponendo attenzione a sfruttare le risorse possedute, come sostenuto da Kunc e Morecroft⁽²³⁵⁾.

Secondo l'impostazione di Kunc e Morecroft, l'impresa è propensa ad investire sulle risorse adatte a creare valore, intese come quelle risorse che riescono a generare valore prima dei concorrenti determinando in modo implicito un risparmio sul prezzo del loro acquisto⁽²³⁶⁾. Allo stesso modo, l'impostazione di questo modello prevede che l'investimento nelle nuove risorse porti ad un incremento delle strategie con un miglioramento dei risultati di gestione.

3.2. La consonanza nel processo di risanamento

Come già anticipato nei capitoli precedenti, tra le possibili risorse che possono influenzare le scelte strategiche di

⁽²³⁴⁾ cfr. NEWBERT S.L. (2008), «Value, rareness, competitive advantage, and performance: a conceptual-level empirical investigation of the resource-based view of the firm», *Strategic Management Journal*, vol. 29, n. 7, pp. 745-768, p. 745).

⁽²³⁵⁾ cfr. KUNC M.H., MORECROFT J.D.W. (2010), «Managerial decision making and firm performance under a resource-based paradigm», *Strategic Management Journal*, vol. 31, n. 11, pp. 1164-1182, p. 1166.

⁽²³⁶⁾ cfr. MAKADOK R. (2001), «Toward a synthesis of the resource-based and dynamic-capability views of rent creation», *Strategic Management Journal*, vol. 22, n. 5, pp. 387-401.

un'impresa rientra la consonanza, soprattutto dei processi di diversificazione⁽²³⁷⁾.

Come vedremo nel proseguo, le risorse immateriali, come la consonanza, sono considerate elementi di riferimento per le strategie di risanamento per l'effetto, positivo o negativo, che hanno sul decisore.

Il principale aspetto di questa risorsa è determinato dal fatto di essere formata da una combinazione di altre risorse immateriali, quali ad esempio l'immagine, la reputazione e la fiducia, che rappresentano un punto di riferimento per gli stakeholders principali, influenzando in modo significativo le scelte di risanamento⁽²³⁸⁾.

In generale, l'effetto della consonanza è influenzato dal rapporto che l'impresa ha con i propri stakeholders⁽²³⁹⁾. In particolare, produce un effetto positivo in grado di aumentare la propria autonomia decisionale, in presenza di un'adeguata rappresentazione dell'impresa nei confronti del sistema finanziario. Questo effetto, permette al decisore, di avere un accesso alle risorse finanziarie esterne senza precludersi la possibilità di ridimensionamento dell'impresa.

Al contempo, può avere un effetto positivo anche nei confronti dei sindacati per favorire il taglio del personale dell'impresa durante il processo di risanamento.

⁽²³⁷⁾ cfr. SIANO A. (1993), «Il ruolo delle risorse immateriali nei processi di diversificazione strategica e di competizione multipla», *Sinergie*, n. 30, pp. 41-58.

⁽²³⁸⁾ cfr. HENDERSON R., COCKBURN I. (1994), «Measuring Competence? Exploring Firm Effects in Pharmaceutical Research», *Strategic Management Journal*, vol. 15, special issue, pp. 63-84, pp. 71-73).

⁽²³⁹⁾ cfr. GATTI C., PROIETTI L. (2011), *L'Approccio Sistemico Vitale (ASV) al governo dell'impresa. Verso la scientificazione dell'azione di governo*, vol. II, Cedam, Padova, p. 136).

Al contrario, queste risorse possono produrre effetti negativi generati da una riduzione della propria autonomia decisionale, che arrivano fino a produrre situazioni di declino o crisi.

Un caso di effetto negativo che si può verificare è quando un'impresa, da un punto di vista strutturale, perde la propria autonomia strategica a favore del sovra sistema, con cui ha un rapporto di alta consonanza⁽²⁴⁰⁾; in questo modo lo stato di declino o crisi è stato causato da una errata strategia.

Ulteriori esempi di stato di crisi possono riguardare sia il danno d'immagine che l'impresa ha subito sia l'interruzione di un rapporto che si era allacciato all'interno di un contesto economico, con la conseguente interruzione delle relative opportunità relazionali⁽²⁴¹⁾.

Prima di procedere con l'analisi e le ipotesi di ricerca è necessario specificare che tra i principali sovrasisemi con cui l'impresa ha rapporti troviamo sia la proprietà che interviene con l'apporto di nuova finanza e nella gestione dell'impresa, sia gli altri finanziatori, quali ad esempio gli istituti di credito.

In riferimento ai primi, (*caso 1*) può significare che l'impresa può superare lo stato di declino o di crisi attraverso una strategia di investimento rivolta alla crescita, mantenendo la propria dimensione.

Allo stesso modo, (*caso 2*) si possono ottenere risultati positivi in caso di un effetto positivo della consonanza nei confronti del ceto bancario.

⁽²⁴⁰⁾ cfr. GOLINELLI G.M. (2005), *L'approccio sistemico, op. cit.*, vol. I, Cedam, Padova, p. 110.

⁽²⁴¹⁾ cfr. GATTI C., LIGUORI M., PROIETTI L. (2011), «Dall'ambiente al contesto: verso un modello di analisi per il governo dell'impresa», in GOLINELLI G.M. (a cura di), *L'Approccio Sistemico Vitale (ASV) al governo dell'impresa. Verso la scientificazione dell'azione di governo*, vol. II, Cedam Padova, p. 97.

Una ulteriore categoria di sovrasisistema è rappresentata dai sindacati dei lavoratori che, come anticipato nelle pagine precedenti, sono in grado di influenzare le scelte dell'impresa in occasione dei tagli del personale.

Quindi, (*caso 3*) in questo caso la strategia che l'impresa potrà perseguire riguarderà il disinvestimento (cessione dei beni e degli asset non strategici) per ridimensionare la struttura al fine di superare lo stato di declino o crisi in cui si trova.

4. Considerazioni conclusive sul progetto di risanamento

A conclusione del presente lavoro si riportano possibili situazioni che si possono riscontrare nel processo decisionale per individuare lo strumento giuridico e non attraverso il quale attuare il progetto di risanamento.

La scelta dello strumento idoneo ad una specifica situazione dipende principalmente da due fattori, quello della gravità della crisi che comporta un sacrificio da parte degli stakeholders e il loro impegno in relazione al grado di identificazione sul progetto di risanamento. Tabella

Alto	Progetto di risanamento (non giuridico)	Accordo di ristrutturazione del debito (ex art 182-bis l.fall)
Basso	Asseverazione e ex art. 67 e 182-bis l.fall.	Concordato Preventivo
	Basso	Alto

Dove:

- l'asse delle ascisse rappresenta il “la gravità della crisi – sacrifici degli stakeholders”;
- l'asse delle ordinate rappresenta il “livello di impegno degli stakeholders sul progetto di risanamento”.

Dalle diverse combinazioni è possibile individuare alcune situazioni che si possono rendere note come segue:

Caso a): Si ha bassa gravità della crisi e basso impegno degli stakeholders sul progetto di risanamento. L'impresa giudica la crisi in essere facilmente superabile e gli stakeholders non si identificano in pieno nel progetto di risanamento.

Soluzione: L'impresa può predisporre il progetto di risanamento a norma dell'art. 67 l.fall. ovvero può utilizzare la procedura dell'accordo di ristrutturazione dei debiti a norma dell'art. 182 bis l.fall.

Caso b): Si ha bassa gravità della crisi e alto livello di impegno da parte degli stakeholders sul progetto di risanamento. L'impresa giudica la crisi in essere facilmente superabile e gli stakeholders hanno dimostrato di identificarsi sul progetto di risanamento accordando il proprio impegno.

Soluzione: L'impresa può predisporre il progetto di risanamento senza ricorrere all'utilizzo degli istituti giuridici indicati dalla norma fallimentare.

Caso c): Si ha una elevata gravità della crisi con elevati sacrifici da chiedere agli stakeholders e basso grado di

identificazione degli stessi sul progetto di risanamento. L'impresa giudica la crisi in essere di difficile soluzione e gli stakeholders hanno dimostrato di non identificarsi sul progetto di risanamento. In questi casi si hanno atteggiamenti imprevedibili da parte dei creditori, che pongono in essere atti di recupero forzoso del proprio credito o cercano il suo consolidamento con una garanzia reale.

Soluzione: L'impresa può predisporre il progetto di risanamento con l'istituto giuridico del concordato preventivo, che può consentire la continuità aziendale.

Caso d): Si ha una elevata gravità della crisi con elevati sacrifici da chiedere agli stakeholders e alto livello di impegno da parte degli stessi sul progetto di risanamento. L'impresa giudica la crisi in essere di difficile soluzione, che richiede un sacrificio ai creditori che dimostrano di condividere ed identificarsi sul progetto di risanamento. Ne consegue la possibilità di raggiungere le intese necessarie per sviluppare il progetto di risanamento.

Soluzione: L'impresa può predisporre il progetto di risanamento utilizzando l'istituto giuridico dell'accordo di ristrutturazione dei debiti previsto dall'art. 182-bis l. Fall.

Conclusioni

Ritengo che, nella disciplina manageriale e giuridica gli argomenti di cui sono stati analizzati i diversi aspetti e relative problematiche, gli argomenti di maggior di maggiore rilevanza sono rappresentati da “crisi e risanamento”.

Il lavoro che è stato svolto si è incentrato sulle possibili strategie di risanamento adottate dalle imprese e i possibili strumenti attraverso i quali attuare il relativo progetto. In particolare, si è cercato di capire quale soluzione, ridimensionamento o crescita, è utilizzata dall’impresa in crisi e attraverso quale strumento, giuridico e non.

Dai dati della letteratura risulta che le soluzioni di crescita o ridimensionamento sono state oggetto di studio a partire dagli anni ottanta⁽²⁴²⁾.

Con il presente lavoro abbiamo ipotizzato due situazioni tra loro differenti: a) quando l’impresa sceglie la crescita e b) quando sceglie il ridimensionamento, per superare la situazione di crisi.

L’analisi è stata affrontata facendo specifico riferimento alla crisi legata a fattori interni all’impresa e, viceversa, alla crisi quale conseguenza di fattori esterni.

Nel primo caso, si è arrivati alla conclusione che se le imprese hanno investito in modo eccessivo, dovranno disinvestire; mentre nel secondo caso, ossia in presenza di una crisi generata da fattori esterni, si è fatto riferimento soprattutto all’impatto che le risorse strategiche hanno sulla formulazione del piano di risanamento dell’impresa.

⁽²⁴²⁾ Cfr. HAMBRICK D.C., SCHECTER S.M. (1983), «Turnaround Strategies for Mature Industrial-Product Business Units», *Academy of Management Journal*, vol. 26, n. 2, pp. 231-248.

In particolare, si è fatto riferimento a quei fattori, che si ritengono determinanti per la sopravvivenza dell'impresa, come l'accesso alle risorse finanziarie e i flussi dei ricavi prospettici.

In questo modo, dalla combinazione delle componenti che riguardano la componente patrimoniale dell'impresa, l'accesso al credito e le previsioni sui ricavi, siamo arrivati a formulare soluzioni alle quali l'impresa può ricorrere per superare lo stato di crisi.

Oltre ai risultati sviluppati sopra, si è proposto un modello generale di riferimento per l'utilizzo dei progetti di risanamento attraverso i diversi istituti giuridici.

Dall'analisi delle valutazioni svolte sul progetto di risanamento se ne deduce l'efficacia del suo utilizzo in presenza delle informazioni rilevanti per negoziare con gli stakeholders.

Allo stesso modo, si è cercato di dare un'indicazione sulla possibilità di poter superare lo stato di una crisi transitoria attraverso soluzioni negoziali che non richiedono l'intervento dell'autorità giudiziaria.

Per quanto sopra esposto, si possono trarre diverse conclusioni generali del presente lavoro.

Si è proceduto, in prima istanza, ad un'analisi disgiunta delle conseguenze che le risorse hanno sulle decisioni. In un secondo momento si è proceduto ad un'analisi congiunta delle diverse variabili, risultando complessa per il loro numero.

Quanto appena esposto consente di ravvisare l'incertezza che caratterizza lo stato di un'impresa in crisi e quale siano le reali difficoltà che si possono incontrare nel progettare un piano di risanamento.

Si osserva anche la possibilità di approfondire ulteriormente la materia facendo riferimento alle innumerevoli variabili che possono essere oggetto di analisi.

Anche da un punto di vista giuridico l'analisi può essere certamente integrata a fronte della riforma della legge fallimentare attualmente in itinere.

Quanto detto, potrebbe essere oggetto di ulteriori studi con conclusioni interessanti per il singolo caso e successivamente estensibili ad altre situazioni di crisi aziendali.

* * *

L'argomento da me trattato nel periodo di dottorato mi ha molto entusiasmato essendo di particolare attualità per il periodo storico che le aziende stanno vivendo.

Ritengo, a conclusione del triennio di studio terminato, che ci possa essere la possibilità di approfondire ulteriormente la materia da me esaminata, facendo riferimento alle innumerevoli variabili che possono essere oggetto di analisi.

Anche da un punto di vista giuridico l'analisi può essere certamente integrata a fronte della riforma della legge fallimentare attualmente in itinere.

Bibliografia

- Cfr. GUGLIELMUCCI L. (2008), *Diritto fallimentare*, III° ediz., G. Giappichelli Editore, Torino, p. 9..
- Cfr. SCIARELLI S. (1995), *La crisi d'impresa. Il percorso gestionale di risanamento nelle piccole e medie imprese*, Cedam, Padova, p. 31.
- Cfr. REGESTER M. (1989), *Crisis management: What to do when the unthinkable happens*, Hutchinson Business, London, p. 38; PROIETTI L., QUATTROCIOCCHI B. (2009), «Crisi e complessità dei sistemi economici e sociali: dalla sinergia al contagio», *Sinergie*, vol. 27, n. 79, pp. 77-116, p. 89.
- Cfr. TEDESCHI-TOSCHI A. (1990), «Crisi d'impresa tra crisi di sistema e dottrina manageriale», *Finanza Marketing e Produzione*, n. 2, pp. 77-116, p. 79).
- Cfr OGRIZEK M., GUILLERY J.M. (1999), *Communicating in crisis. A theoretical and practical guide to crisis management*, Aldine de Gruyter, New York, p. xiii (tit. or., *Le communication de crise*, Universitaires de France, Paris).
- Cfr TEDESCHI-TOSCHI A. (1990), «Crisi d'impresa», *op. cit.*, *Finanza Marketing e Produzione*, n. 2, pp. 77-116, *passim*.
- cfr. GUATRI L. (1995), *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, Egea, Milano, pp. 105-113 e cfr. BERTOLI G. (2000), *Crisi d'impresa, ristrutturazione e ritorno al valore*, Egea, Milano, pp. 14-18.
- cfr GUATRI L. (1995), *Turnaround, op. cit.*, Egea, Milano, p. 107. (cfr. CAMERON K.S., WHETTEN D.A., KIM M.U. (1987), «Organizational Dysfunctions of Decline», *Academy of Management Journal*, vol. 30, n. 1, pp. 126-138, p. 127; CAMERON K.S., WHETTEN D.A., KIM M.U. (1987), «Organizational Effects of Decline and Turbulence», *Administrative Science Quarterly*, vol. 32, n. 2, pp. 222-240, p. 224).
- Cfr. GUATRI L. (1995), *Turnaround, op. cit.*, Egea, Milano, p. 107.
- Cfr. D'AVENI R.A. (1989), «The Aftermath of Organizational Decline: a Longitudinal Study of the Strategic and Managerial Characteristics of Declining Firms», *Academy of Management Journal*, vol. 32, n. 3, pp. 577-605, p. 579). (cfr. HERMANN C.F. (1963), «Some Consequences of Crisis Which Limit the Viability of Organizations», *Administrative Science Quarterly*, vol. 8, n. 1, pp. 61-82, p. 64).

- Cfr GUATRI L. (1995), *Turnaround, op. cit.*, Egea, Milano, p. 110. (cfr. VICARI S. (1992), «Risorse aziendali e funzionamento d'impresa», *Finanza Marketing e Produzione*, n. 3, pp. 127-152, p. 135).
- Cfr PEARSON C.M., CLAIR J.A. (1998), «Reframing Crisis Management», *Academy of Management Review*, vol. 23, n. 1, pp. 59-76, p. 66. (cfr. PERROW C. (1984), *Normal Accidents. Living With High-Risk Technologies*, Basics Book, New York, *passim*).
- Cfr (BOIN A. (2006), «Organizations and crisis: the emergence of a research paradigm», in SMITH D., ELLIOT D. (a cura di), *Key Reading in Crisis Management. Systems and structures for prevention and recovery*, Routledge, London, New York, pp. 84-96, p. 86).
- Cfr BARILE S., GATTI M. (2007), «Corporate governance e creazione di valore nella prospettiva sistemico-vitale», *Sinergie*, vol. 25, n. 73-74, pp. 149-168, pp. 163-164.
- Cfr Rappaport, in cfr. RAPPAPORT A. (1986), *Creating Shareholder Value. The New Standard for Business Performance*, Free Press, New York (trad. it., *La strategia del valore. Le nuove regole della performance aziendale*, Franco angeli, Roma, 1989), *passim*.
- Cfr PARAZZINI E. (1999), «La misurazione del valore nel gruppo Pirelli. Il ruolo della filosofia *value-based* nel processo di cambiamento», *Economia & Management*, n. 6, pp. 60-68, p. 61.
- Cfr DONNA G. (2002), *La valutazione delle aziende*, n. 27, *passim*). (v. DONNA G. (1999), *La creazione di valore nella gestione dell'impresa*, Carocci, Roma). CARAMIELLO C. (1993), *L'azienda*, Giuffrè, Milano, pp. 74-75.
- Cfr. COPELAND T. (1994), «Why Value Value?», *The McKinsey Quarterly*, n. 4, pp. 97-109, *passim*. (v. CODA V. (2002), «I nuovi bisogni di innovazione nel governo dell'impresa», *Economia & Management*, n. 2, pp. 65-77, *passim*).
- cfr. SCIARELLI S. (2002), «La produzione del valore allargato quale obiettivo dell'etica nell'impresa», *Finanza, marketing & produzione*, vol. 20, n. 4, pp. 5-17, *passim*.
- Cfr V. PISTORIO P. (2007), «Proprietà, management e governo dell'impresa», *Sinergie*, vol. 25, n. 73-74, pp. 205-208, *passim*.
- Cfr. GUGLIELMUCCI L. (2008), *Diritto, op. cit.*, III° ediz., G. Giappichelli Editore, Torino, p. 10. CODA V. (1984), «La

- valutazione della solvibilità a breve termine», *Finanza Marketing e Produzione*, n. 3, pp. 7-31, p. 7).
- Cfr (GILSON S.C., JOHN K., LANG L.H.P. (1990), «Troubled debt restructurings: An empirical study of private reorganization of firms in default», *Journal of Financial Economics*, vol. 27, n. 2, pp. 315-353, p. 325).
- Cfr. BERTOLI G. (2000), *Crisi d'impresa, op. cit.*, Egea, Milano, p. 15).
- Cfr DAVYDENKO S.A., FRANKS J.R. (2008), «Do Bankruptcy Codes Matter? A Study of Defaults in France, Germany and U.K.», *The Journal of Finance*, vol. 63, n. 2, pp. 565-608, p. 574.
- Cfr. BOLTON P., SCHARFSTEIN D.S. (1996), «Optimal Debt Structure and the Number of Creditors», *Journal of Political Economy*, vol. 104, n. 1, pp. 1-25, p. 2. cfr. INDRO D.C., LEACH R.T., LEE W.Y. (1999), «Sources of gains to shareholders from bankruptcy resolution», *Journal of Banking & Finance*, vol. 23, n. 1, pp. 21-47, p. 31.
- Cfr CARAMIELLO C. (1996), *Ragioneria generale e applicata. Ragioneria generale*, Mursia, Milano, p. 5.
- Cfr SCIARELLI S. (1995), *La crisi d'impresa, op. cit.*, Cedam, Padova, p. 4.
- Cfr. PODESTÀ S. (1984), «La crisi d'impresa in Italia: efficacia e limiti delle forme di intervento adottate», *Finanza Marketing e Produzione*, n. 1, pp. 9-48, p. 34.
- Cfr SMITH D. (2006), «Crisis management – Practice in search of a paradigm», in SMITH D., ELLIOT D. (a cura di), *Key Reading in Crisis Management. Systems and structures for prevention and recovery*, Routledge, London, New York, pp. 1-12, pp. 1-2.
- Cfr ROUX-DUFORT C. (2007), «A Passion for PEARSON C.M., ROUX-DUFORT C., CLAIR J.A. (a cura di), *International Handbook of Organizational Crisis Management*, Sage Publications, Los Angeles, pp. 221-252, p. 226.
- Cfr. ROUX-DUFORT C. (2007), «A Passion for Imperfections», *op. cit.*, in PEARSON C.M., ROUX-DUFORT C., CLAIR J.A. (a cura di), *International Handbook of Organizational Crisis Management*, Sage Publications, Los Angeles, pp. 221-252, pp. 225-226.
- Cfr. MARCUS A.A., GOODMAN R.S. (1991), «Victims and Shareholders: The Dilemmas of Presenting Corporate Policy during a Crisis», *Academy of Management Journal*, vol. 34, n. 2, pp. 281-305, pp. 284-285.

- Cfr. COSTA G., GUBITTA P. (2004), *Organizzazione aziendale. Mercati, gerarchie e convenzioni*, McGraw-Hill, Milano, pp. 146 e 173-174).
- Cfr ANHEIER H.K. (1999), *When things go wrong. Organizational failures and breakdowns*, Sage, Thousand Oaks, p. 54-55.
- Cfr. SORKIN A.R. (2009), *Too Big to Fail*, Penguin Group, New York, *passim*).
- Cfr ROUX-DUFORT C. (2007), «A Passion for PEARSON C.M., ROUX-DUFORT C., CLAIR J.A. (a cura di), *International Handbook of Organizational Crisis Management*, Sage Publications, Los Angeles, pp. 221-252, p. 226.
- Cfr. ROUX-DUFORT C. (2007), «A Passion for Imperfections», *op. cit.*, in PEARSON C.M., ROUX-DUFORT C., CLAIR J.A. (a cura di), *International Handbook of Organizational Crisis Management*, Sage Publications, Los Angeles, pp. 221-252, pp. 225-226.
- Cfr. MARCUS A.A., GOODMAN R.S. (1991), «Victims and Shareholders: The Dilemmas of Presenting Corporate Policy during a Crisis», *Academy of Management Journal*, vol. 34, n. 2, pp. 281-305, pp. 284-285.
- Cfr. COSTA G., GUBITTA P. (2004), *Organizzazione aziendale. Mercati, gerarchie e convenzioni*, McGraw-Hill, Milano, pp. 146 e 173-174).
- Cfr ANHEIER H.K. (1999), *When things go wrong. Organizational failures and breakdowns*, Sage, Thousand Oaks, p. 54-55.
- Cfr. SORKIN A.R. (2009), *Too Big to Fail*, Penguin Group, New York, *passim*).
- Cfr. STAW B.M., SANDELANDS L.E., DUTTON J.E. (1981), «Threat-Rigidity Effects in Organizational Behavior: A Multilevel Analysis», *Administrative Science Quarterly*, vol. 26, n. 4, pp. 501-524, p. 501; CAFFERATA R. (2009), *Management in adattamento. Tra razionalità economica e imperfezioni dei sistemi*, Il Mulino, Bologna, p. 304.
- Cfr. CENCIARINI R.A. (1998), *Ristrutturazione e crescita. Le strategie adottate dalle imprese di successo*, Giuffrè Editore, Milano, p. 79.
- Cfr Ad esempio il boicottaggio.
- Cfr TEDESCHI-TOSCHI A. (1990), «Crisi d'impresa», *op. cit.*, *Finanza Marketing e Produzione*, n. 2, pp. 77-116, p. 97.
- Cfr. SCIARELLI S. (1995), *La crisi d'impresa*, *op. cit.*, Cedam, Padova, p. 23).

- cfr. ANSOFF H.I. (1958), «A Model for Diversification», *Management Science*, vol. 4, n. 4, pp. 392-414, *passim*.
- Cfr. COSTA G., GUBITTA P. (2004), *Organizzazione aziendale*, *op. cit.*, McGraw-Hill, Milano, pp. 174-175 e p. 205; GOLINELLI G.M. (2005), *L'approccio sistemico*, *op. cit.*, vol. I, Cedam, Padova, pp. 292-298.
- Cfr VIANI G. (1994), «Introduzione», in COPELAND T., KOLLER T., MURRIN J. (a cura di), *Il valore dell'impresa. Strategie di valutazione e gestione*, Il Sole 24 Ore, Milano, (tit. or., *Valuation. Measuring and Managing the Value of Companies*, John Wiley & Sons, New York), p. 12.
- Cfr. MASCIANDARO D. (1997), «Crisi d'impresa e criminalità», in MASCIANDARO D., RIOLO F. (a cura di), *Crisi d'impresa e risanamento. Ruolo delle banche e prospettive di riforma*, Bancaria Editrice, Roma, pp. 73-114, *passim*).
- Cfr. LEHMANN-WILLENBROCK N., KAUFFELD (2010), «The Downside of Communication: Complaining Cycles in Group Discussions», in SCHUMAN S. (a cura di), *The Handbook for Working with Difficult Groups*, Jossey-Bass Publisher, San Francisco, pp. 33-53, *passim*.
- Cfr. GOLINELLI G.M., PROIETTI L., VAGNANI G. (2011), «L'azione di governo tra competitività e consonanza», in GOLINELLI G.M. (a cura di), *L'approccio Sistemico Vitale (ASV) al governo dell'impresa. Verso la scientificazione dell'azione di governo*, vol. II, cap. I, Cedam, Padova, *passim*.
- Cfr MCMANUS D.J., CARR H.H. (2001), «Risk and the Need for Business Continuity Planning», in DOUGHTY K. (a cura di), *Business Continuity Planning. Protecting Your Organization's Life*, Auerbach, Boca Raton, pp. 3-10, p. 6.
- Cfr. GOLINELLI G.M., PROIETTI L., VAGNANI G. (2011), p.15 «L'azione di governo», *op. cit.*, in GOLINELLI G.M. (a cura di), *L'approccio Sistemico Vitale (ASV) al governo dell'impresa*, vol. II, cap. I, Cedam, Padova, pp. 3-49, *passim*.
- Cfr. GILPIN D.R., MURPHY P. (2010), «Complexity and Crises: A New Paradigm», in COOMBS W.T., HOLLADAY S.J. (a cura di), *The Handbook of Crisis Communication*, Wiley-Blackwell, Malden, pp. 683-690, p. 689.
- Cfr. MITROFF I.I., PAUCHANT T.C., SHRIVASTAVA P. (1988), «The Structure of Man-made organizational Crises. Conceptual and Empirical Issues in the Development of a General Theory of Crisis Management», *Technological Forecasting and Social Change*, vol. 33, n. 2, pp. 83-107, p. 105).

- Cfr. MITROFF I.I., PEARSON C.M. (1993), *Crisis Management: A Diagnostic Guide for Improving Your Organization's Crisis-Preparedness*, Jossey-Bass Publishers, San Francisco, pp. 102-103.
- Cfr. AA.VV. (2009), *Leading through a crisis*, Harvard University Press, Boston Massachusetts, pp. 112-113).
- Cfr. CURTIN T., HAYMAN D., HUSEIN N. (2005), *Managing a Crisis. A Practical Guide*, Palgrave Macmillan, New York, pp. 103-104).
- Cfr. PAUCHANT T.C., MITROFF I.I. (1992), *Transforming the crisis-prone organization: preventing individual, organizational, and environment*, Jossey-Bass Publishers, San Francisco, pp. 150-152.
- Cfr GOLINELLI G.M. (2005), *L'approccio sistemico vitale*, op. cit., vol. I, Cedam, Padova, cap. VI, *passim*.
- Cfr Guatri fa distinzione tra fattori oggettivi e soggettivi per individuare lo stato di crisi di un'impresa (cfr. GUATRI L. (1985), «Il fronteggiamento delle situazioni di crisi», *Finanza Marketing e Produzione*, n. 3, pp. 7-38, p. 9).
- Cfr. D'AVENI R.A. (1989), «The Aftermath of Organizational Decline», op. cit., *Academy of Management Journal*, vol. 32, n. 3, pp. 577-605, p. 578.
- Cfr. V. BIBEALD D.B. (1982), *Corporate Turnaround*, op. cit., McGraw-Hill, New York, pp. 61-71.
- Cfr. BORELLO A. (2005), *Il business plan. Dalla valutazione dell'investimento alla misurazione dell'attività d'impresa*, McGraw-Hill, Milano, p. 154).
- Cfr GUATRI L. (1995), *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, Egea, Milano, p. 8.
- Cfr GATTI C. (2002), *Vita, crisi e ristrutturazione di un gruppo industriale pubblico. Il caso Finmeccanica*, Cedam, Padova, p. 112.
- Cfr. DAILY C.M., DALTON D.R. (1994), «Bankruptcy and Corporate Governance: the Impact of Board Composition and Structure», *Academy of Management Journal*, vol. 37, n. 6, pp. 1603-1617, *passim*) e (cfr. GOODSTEIN J., BOEKER W. (1991), «Turbulence at the top: a new perspective on governance structure changes and strategic change», *Academy of Management Journal*, vol. 34, n. 2, pp. 306-330, *passim*).
- Cfr V. HARRISON J.C., TORRES D.L., KUKALIS S. (1988), «The Changing of the Guard: Turnover and Structural Change in

- the Top-Management Positions», *Administrative Science Quarterly*, vol. 33, n. 2, pp. 211-232, p. 229.
- Cfr. CODA V. (1983), «Crisi e risanamenti aziendali», *Sviluppo & Organizzazione*, n. 75, pp. 29-44, p. 38.
- Cfr GILSON S.C. (1989), «Management Turnover and Financial Distress», *Journal of Financial Economics*, vol. 25, n. 2, pp. 241-262, p. 249.
- Cfr (CODA V. (1983), «Crisi e risanamenti», *op. cit.*, *Sviluppo & Organizzazione*, n. 75, pp. 29-44, p. 39).
- Cfr. GOLINELLI G.M. (2003), «Economia e finanza nel governo dell'impresa», *Sinergie*, vol. 21, n. 61/62, pp. 227-253, pp. 230-232.
- Cfr. FORESTIERI G. (1997), «Aspetti aziendali e finanziari della crisi d'impresa», in MASCIANDARO D., RIOLO F. (a cura di), *Crisi d'impresa e risanamento. Ruolo delle banche e prospettive di riforma*, Bancaria Editrice, Roma, pp. 33-48, p. 45; BERTOLI G. (2000), *Crisi d'impresa, ristrutturazione e ritorno al valore*, Egea, Milano, p. 237-240.
- Cfr. COLOMBI F. (1995), *Baricentro finanziario*, Strategie & Finanza, Roma, *passim*; PALOMBA G. (2007), *Equilibrio e valore*, cap. I, Argo, Roma, *passim*.
- Cfr GOLINELLI G.M. (2005), *L'approccio sistemico al governo dell'impresa. L'impresa sistema vitale*, vol. I, Cedam, Padova, p. 267.
- Cfr. GOLINELLI G.M. (2008), «Sviluppo dell'impresa, compatibilità finanziaria, redditività, possibilità e limiti al ricorso all'indebitamento», in GOLINELLI G.M. (a cura di), *L'approccio sistemico al governo dell'impresa. Verso la scientificazione dell'azione di governo*, vol. II, Cedam, Padova, pp. 462-465. BANFI A., CAPIZZI V., NADOTTI L., VALLETTA M. (2010), *Economia e gestione della banca*, McGraw-Hill, Milano, p. 358.
- Cfr BRUGGER G. (1984), «Gli interventi professionali nella situazione di crisi d'impresa», *Finanza Marketing e Produzione*, n. 2, pp. 43-66, p. 62.
- Cfr. HOSHI T., KASHYAP A., SCHARFSTEIN D. (1990), «The role of banks in reducing the costs of financial distress in Japan», *Journal of Financial Economics*, vol. 27, n. 1, pp. 67-88, p. 68). (cfr. ASQUITH P., GERTNER R., SCHARFSTEIN D. (1994), «Anatomy of financial distress», *op. cit.*, *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 109, n. 3, pp. 625-658, p. 627).

- Cfr GATTI S. (1995), «Le operazioni di «asset restructuring» nelle aziende in crisi», in FORESTIERI G. (a cura di), *Banche e risanamento delle imprese in crisi*, Egea, Milano, p. 297.
- Cfr HOSKISSON R.E., JOHNSON R.A., MOESEL D.D. (1994), «Corporate Divestiture Intensity in Restructuring Firms: Effects of Governance, Strategy, and Performance», *Academy of Management Journal*, vol. 37, n. 5, pp. 1207-1251, pp. 1208-1209).
- Cfr CODA V. (1983), «Crisi e risanamenti», *op. cit.*, *Sviluppo e Organizzazione*, n. 75, pp. 29-44, pp. 43-44.
- Cfr R. LUZZANA, *Alcuni aspetti di rilievo nella formulazione del piano di risanamento*, in M. CATTANEO, M. CESARINI, A. PROVASOLI, B. QUATRARO, *Crisi d'impresa ed amministrazione controllata*, Giuffrè, Milano, 1986, p. 213 – 214
- Cfr M. LACCHINI, *La valutazione del capitale nelle procedure concorsuali*, *op. cit.* p. 195.
- Cfr G. BRUNETTI, *Tecniche di costruzione di un rendiconto finanziario* e V. CODA, *Il rendiconto finanziario*, entrambi contenuti in G. BRUNETTI, V. CODA, F. FAVOTTO, *Analisi. Previsioni, simulazioni economico-finanziarie d'impresa*, *op. cit.* ; C. CARAMIELLO, *Il rendiconto finanziario*, Giuffrè, Milano, 1993; F. DEZZANI, *Il rendiconto finanziario delle variazioni di capitale circolante netto*, in *rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 1, 1978.
- Cfr G. FARNETI, *I flussi monetari nell'indagine patrimoniale – finanziaria*, Giappichelli, Torino, 1992; P. MELLA, *Analisi delle fonti e degli impieghi di mezzi monetari d'impresa*, Isedi, Milano, 1971.
- Cfr G. BRUNETTI, V. CODA, F. FAVOTTO, *Analisi, previsioni, simulazioni economico-finanziarie d'impresa*, *op. cit.* p. 116.
- Cfr G. FERRERO, *Il Controllo finanziario nelle imprese. Strumenti di controllo e sintesi*, Giuffrè, Milano, 1984, p. 143.
- cfr Modifiche apportate ad opera del d.lgs. 12 settembre 2007, n. 169 e del d.l. 22 giugno 2012, n. 83, conv. con modif. in l. 7 agosto 2012, n. 134.
- Cfr AMBROSINI S. - AIELLO M., I piani attestati di risanamento: questioni interpretative e profili applicativi, in *IlCaso.it*, II, 11 giugno 2014, 2.
- Cfr NARDECCHIA G.B., Le esenzioni dall'azione revocatoria e il favor per la soluzione negoziale della crisi d'impresa

- (commento alle lettere d, e, g, del comma 3 dell'art. 67), in AA.VV., Commentario alla legge fallimentare, diretto da Cavallini, Milano, 2010, 234.
- Cfr FRASCAROLI SANTI E., voce Concordato stragiudiziale, in Digesto Disc. Priv., Sezione commerciale, vol. III, Torino, 1988, 283 ss.; ID.; ABETE L., Il concordato stragiudiziale (tra autonomia privata e par condicio), in Dir. fall., 2002, I, 666 ss.; PEZZANO A., Gli accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis legge fallimentare: finalmente il concordato stragiudiziale omologato, in Foro pad., 2006, II, 45 ss.; STANGHELLINI L., op. cit., 303 ss.
- Cfr DI MARZIO F., Il diritto negoziale della crisi d'impresa, Milano, 2011, 108 ss.; FRASCAROLI SANTI E., Il concordato stragiudiziale, Padova, 1984.
- cfr COSTA C., *Esenzione dall'azione revocatoria e prededuzione nelle procedure stragiudiziali di risanamento delle imprese*, in Dir. fall., 2010, I, 533. Cfr. D'ORAZIO L., op. cit., 554.
- cfr BONFATTI S., *Gli effetti del fallimento sugli atti pregiudizievoli ai creditori*, in AA.VV., *Le riforme della legge fallimentare* a cura di Didone A., Torino, 2009, 706.
- Cfr. LO CASCIO G., *Il piano attestato di risanamento*, in AA.VV., *La crisi d'impresa* a cura di Di Marzio F., Padova, 2010, 266; NARDECCHIA G.B., op. ult. cit., 241; STASI E., *I piani di risanamento e di ristrutturazione nella legge fallimentare*, in Fall., 2006, 861;
- Cfr GALLETTI D., *Le nuove esenzioni dalla revocatoria fallimentare*, in Giur. comm., 2007, I, 164.
- Cfr CAPOBIANCO E., *Gli accordi stragiudiziali per la crisi d'impresa. Profili funzionali e strutturali e conseguenze dell'inadempimento del debitore*, in Banca, borsa, tit. cred., 2010, I, 299; BOSTICCO P., *Incertezze e soluzioni "di buon senso" in tema di nomina del professionista ai sensi dell'art. 67, terzo comma, lett. d) l.fall.*, in Fall., 2009, 469; LO CASCIO G., *Le nuove procedure di crisi: natura negoziale o pubblicistica?*, in Fall., 2008, 992.
- Cfr BONFATTI S., op. ult. cit., 706.
- Cfr PAZZI A., *L'infinito mondo della consecuzione fra procedure concorsuali*, in Fall., 2015, 21 ss.
- Cfr BONFATTI S., *Gli effetti del fallimento sugli atti pregiudizievoli ai creditori. Atti a titolo oneroso, pagamenti, garanzie*, in AA.VV., *Fallimento e altre procedure*

- concorsuali* a cura di Fauceglia G. e Panzani L., I, Torino, 2009, 652.
- Cfr ARCURI, La crisi d'impresa oggetto di risanamento, in ARCURI-BOSTICCO, Il piano di risanamento attestato e il nuovo sovraindebitamento, Milano, 2014, 23 ss
- Cfr MANDRIOLI L., *Struttura e contenuti dei "piani di risanamento" e dei "progetti di ristrutturazione" nel concordato preventivo e negli accordi di composizione stragiudiziale delle situazioni di "crisi"*, in AA.VV., *Le nuove procedure concorsuali per la prevenzione e la sistemazione delle crisi d'impresa* a cura di Bonfatti S. e Falcone G., Milano, 2006, 508.
- Cfr. ARCURI I., *op. cit.*, 23 ss.
- Cfr SCARSELLI G., *Le sistemazioni stragiudiziali (ovvero gli accordi di ristrutturazione dei debiti e i piani di risanamento delle esposizioni debitorie)*, in AA.VV., *Manuale di diritto fallimentare*, Milano, 2011, 549; NARDECCHIA G.B., *op. ult. cit.*, 238; ID., *Crisi d'impresa, autonomia privata e controllo giurisdizionale*, Milano, 2007,301.
- Cfr DI MARZIO F: *Riforma fallimentare. Lavori preparatori e obiettivi* a cura di Vietti M., Marotta F. e Di Marzio F., Torino, 2007, 17,
- Cfr NARDECCHIA G.B., *Le esenzioni dall'azione revocatoria e il favor per la soluzione negoziale della crisi d'impresa (commento alle lettere d, e, g, del comma 3 dell'art. 67)*, cit., 240; ID., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti e il procedimento per la dichiarazione di fallimento*, in *Fall.*, 2008, 708; FORTUNATO S., *La responsabilità civile del professionista nei piani di sistemazione delle crisi d'impresa*, in *Fall.*, 2009, 891 ss.
- Cfr TEDESCHI G.U., *op. cit.*, 316; NARDECCHIA G.B., *Le esenzioni dall'azione revocatoria e il favor per la soluzione negoziale della crisi d'impresa (commento alle lettere d, e, g, del comma 3 dell'art. 67)*, cit., 251.
- Cfr FERRO M., *op. ult. cit.*, 896.
- Cfr GAMBINO A., *Relazione di sintesi*, in AA.VV., *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa, Atti del convegno*, Torino 8-9 aprile 2011 a cura di Jorio, Milano, 2012, 212 s.
- Cfr LIBERTINI M., *Accordi di risanamento e ristrutturazione dei debiti e revocatoria*, in AA.VV., *Autonomia negoziale e crisi d'impresa* a cura di Di Marzio F. e Macario F., Milano, 2010, 364.
- Cfr AMBROSINI S. - AIELLO M., *op. cit.*, 14 s.

- Cfr BERTACCHINI E., *La conversione dei crediti in azioni negli accordi di ristrutturazione dei debiti e nei piani attestati di risanamento nel quadro della legge fallimentare riformata*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2014, I, 181 ss.
- Cfr AMBROSINI S. - AIELLO M., *op. cit.*, 34 ss.
- Cfr FERRO M., *op. ult. cit.*, 902; NARDECCHIA G.B., *op. ult. cit.*, 247.
- Cfr ARCURI I., *op. cit.*, 25.
- Cfr BONFATTI S., *Gli incentivi alla composizione negoziale delle crisi d'impresa: uno sguardo d'insieme*, in AA.VV., *Le procedure di composizione negoziale delle crisi e del sovraindebitamento* a cura di Bonfatti S. e Falcone G., Milano, 2014, 15.
- Cfr. AMBROSINI S. - AIELLO M., *op. cit.*, 37 s..
- Cfr LIBERTINI M., *Accordi di risanamento e ristrutturazione dei debiti e revocatoria*, in AA.VV., *Autonomia negoziale e crisi d'impresa* a cura di Di Marzio F. e Macario F., Milano, 2010, 368.
- Cfr MARANO P., *La ristrutturazione dei debiti e la continuazione dell'impresa*, in *Fall.*, 2006, 102, la continuazione dell'attività d'impresa è *in re ipsa* nei piani attestati. Conf. BOGGIO L., *Gli accordi di salvataggio delle imprese in crisi*, Milano, 2007, 136; JORIO A., *Accordi di ristrutturazione e piani di risanamento*, in *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, Torino, 2007, 103 ss. ; ABETE L., *Le vie negoziali per la soluzione della crisi d'impresa*, in *Fall.*, 2007, 625.
- Cfr MUNARI A., *Crisi di impresa e autonomia contrattuale nei piani attestati e negli accordi di ristrutturazione*, Milano, 2012, 145.
- Cfr NARDECCHIA G.B., *op. ult. cit.*, 248.
- Conf. PISCITELLO P., *Piani di risanamento e posizione delle banche*, in AA.VV., *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, Torino, 2007, 114.
- Cfr RIVA P., *L'attestazione dei piani delle aziende in crisi*, Milano, 2009, 161.
- Cfr AMBROSINI S., *Accordi di ristrutturazione dei debiti e finanziamenti alle imprese in crisi. Dalla "miniriforma" del 2005 alla l. 7 agosto 2012, n. 134*, cit., 69.
- Cfr. AMBROSINI S. - AIELLO M., *op. cit.*, 19 s.
- Cfr. DI MARZIO F., *Il diritto negoziale della crisi d'impresa*, cit., 154.
- Cfr AMBROSINI S. - AIELLO M., *op. cit.*, 20.

Conf. FERRO M., *op. ult. cit.*, 904.
Cfr CNDCEC - ASSONIME - UNIVERSITÀ DI FIRENZE,
Linee-Guida per il
Finanziamento alle imprese in crisi, I edizione, 2010, 27.
Cfr. ilcaso.it - In materia v., *ex aliis*, ARCURI, *Il contenuto*
“tipico” dell’attestazione, il concetto di risanamento e il
riequilibrio finanziario, in ARCURI-BOSTICCO, *Il piano di*
risanamento attestato e il nuovo sovraindebitamento, Milano,
2014, 33 .
Cfr. FERRO M., *op. ult. cit.*, 889.
Cfr OSTICCO P., *L’effetto esonerativo del piano attestato*, in
ARCURI I. - BOSTICCO P., *op. cit.*, 88.
Cfr. FALCONE G., *I piani di risanamento*, in AA.VV., *Le*
riforme della legge fallimentare a cura di Didone A., Torino,
2009, 765; TERRANOVA G., *La nuova disciplina delle*
revocatorie fallimentari, in *Dir. fall.*, 2006, I, 281.
BENINCASA D., *I piani attestati di risanamento*, in
AA.VV., *Le procedure concorsuali* a cura di Caiafa, Padova,
2011, 1300.
Cfr BOSTICCO P., *op. ult. cit.*, 90.
Cfr AMBROSINI S. - AIELLO M., *op. cit.*, 24 s.
Cfr BOSTICCO P., *op. ult. cit.*, 88.
Cfr NARDECCHIA G.B., *op. ult. cit.*, 259; diversamente
BONFATTI S. - CENSONI P.F., *La riforma della disciplina*
dell’azione revocatoria fallimentare del concordato
preventivo e degli accordi di ristrutturazione, Padova,
2006, 302.
Cfr BONFATTI S., *Il sostegno finanziario delle imprese in*
crisi, in AA.VV., *La ristrutturazione dei debiti civili e*
commerciali a cura di Bonfatti S. e Falcone G., Milano,
2011, 93; LIBERTINI M., *op. cit.*, 376; MEOLI B., *Vecchie*
e nuove esenzioni dalla revocatoria fallimentare, in *Giur.*
comm., 2006, I, 209.
Cfr D’ANGELO F., *op. cit.*, 78; BOSTICCO P., *I limiti alla*
sindacabilità del piano ai fini di escludere l’esenzione da
revocatoria, in ARCURI I. - BOSTICCO P., *op. cit.*, 102 s.
Cfr D’ORAZIO L., *op. cit.*, 67.
Cfr DIMUNDO F., *Commento all’art. 160*, in AA.VV., *Codice*
commentato del fallimento
diretto da Lo Cascio G., Milano, 2013, 1852.
Cfr nota di NARDECCHIA G.B., *Cessione dei beni e*
liquidazione: la ricerca di un difficile equilibrio tra

- autonomia privata e controllo giurisdizionale*, in *Fall.*, 2012, 78.
- Cfr SANDULLI M., *Commento all'art. 160*, in AA.VV., *La riforma fallimentare* a cura di Nigro A. e Sandulli M., Torino, 2006, 983.
- Cfr AMBROSINI S. - DEMARCHI P.G. - VITIELLO M., *Il concordato preventivo e la transazione fiscale*, Bologna, 2009, 8.
- Cfr FABIANI M., *Concordato preventivo per cessione dei beni e predeterminazione delle modalità della liquidazione*, in *Fall.*, 2010, 595.
- Cfr *ex multis* BOZZA G., *La fase esecutiva del concordato preventivo con cessione dei beni*, in *Fall.*, 2012, 767 ss.
- Cfr FABIANI M., *op. ult. cit.*, 594. Ancora sulla flessibilità della proposta v. RACUGNO G., *Gli obiettivi del concordato preventivo, lo stato di crisi e la fattibilità del piano*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 889; BONFATTI S. - CENSONI P.F., *Manuale di diritto fallimentare*, Padova, 2009, 487; PATTI A., *Crisi d'impresa e ruolo del giudice*, Milano, 2009, 124.
- Cfr JEANTET L., *Il piano di concordato e l'eventuale suddivisione dei creditori in classi*, in AMATORE R. - JEANTET L., *op. cit.*, 13.
- Cfr JEANTET L., *op. ult. cit.*, 20.
- Cfr Cass., 4 febbraio 2009, n. 2706, in *Foro it.*, 2009, I, 2370 e App. Genova, 23 dicembre 2011, in *Fall.*, 2012, 437, con nota di SALVATO L., *Profili della disciplina del concordato preventivo e contenuto del controllo giudiziario*.
- Cfr Trib. Roma, 20 aprile 2010, in *Dir. fall.*, 2011, II, 297, con nota di RONCO S., *Domanda di concordato e poteri del tribunale*.
- Cfr App. Torino, 27 gennaio 2010, in *Foro pad.*, 2011, I, 434 ss., con nota di PEZZANO A. - ANDREOTTI M., *Il voto nel concordato preventivo tra classi, abuso della maggioranza e conflitto di interessi*.
- Cfr Trib. Milano, 26 ottobre 2011, in *ilFallimentarista.it*. V. anche Trib. Roma, 16 aprile 2009, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, II, 732, con nota di MACARIO F., *Nuovo concordato preventivo e (antiche) tecniche di controllo degli atti di autonomia: l'inammissibilità della proposta per mancanza di causa*, secondo cui neppure una percentuale assolutamente esigua può essere ammessa per una classe di creditori.

Cfr ex multis ROSSI S., *op. ult. cit.*, 154 s.

Cfr per tutti: DIMUNDO F., *op. cit.*, 1941 ss.

Cfr AMATORE R. - JEANTET L., *op. cit.*, 25, *La domanda di concordato ed i poteri del tribunale*, in.

Cfr. LAMANNA F., *Il decreto del “Fare” e le nuove misure di controllo contro l’abuso del concordato*, in *ilFallimentarista.it*, 2.

Cfr. ROLFI F., *La generale intensificazione dell’automatic stay nel “Decreto Sviluppo”*, in *ilFallimentarista.it*, 7.

Cfr. ROLFI F., *op. cit.*, 8.

Cfr VELLA P., *Il controllo giudiziale sulla domanda di concordato preventivo “con riserva”*, in *Fall.*, 2013, 89.

Cfr Cass., 23 gennaio 2013, in. 1521, in *Fall.*, 2013, 149 ss. con nota di FABIANI M., *La questione “fattibilità” del concordato preventivo e la lettura delle Sezioni Unite*.

Cfr D’ORAZIO L., *op. cit.*, 195 s.

Cfr DEMARCHI P.G., *Commento all’art. 163*, in Ambrosini S. - Demarchi P.G., *Il nuovo concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Milano, 2005, 99.

Cfr LO CASCIO G., *Il concordato preventivo*, Milano, 2008, 316 ss.

Cfr BONGIOANNI L. - BONAUDI R., *Il ruolo del commissario giudiziale*, in AA.VV., *Le procedure concorsuali a cura di Demarchi P.G. e Giacomazzi C.*, Milano, 2008, 455.

Cfr PACCHI S., *op. cit.*, 153.

Cfr GAETA M.M., *Effetti del concordato preventivo*, in AA.VV., *Fallimento e altre procedure concorsuali a cura di Fauceglia G. - Panzani L.*, Torino, 2009, 1649; PACCHI S., *Il nuovo concordato preventivo. Dallo stato di crisi agli accordi di ristrutturazione*, Milano, 2005, 168; TEDESCHI G.U., *op. cit.*, 551.

Cfr ROLFI F., *op. cit.*, 13.

Cfr INZITARI B., *I contratti in corso di esecuzione nel concordato: l’art. 169.bis l. fall.*, in *ilFallimentarista.it*, 3 agosto 2012, 1.

Cfr Trib. Modena, 30 novembre 2012, in *Foro it.*, 2013, I, 666, con nota di FABIANI M., *La consecuzione biunivoca fra accordi di ristrutturazione e concordato preventivo*.

Cfr Trib. Piacenza, 5 aprile 2013, su www.ilcaso.it; Trib. Catanzaro, 23 gennaio 2013, in *ilFallimentarista.it*, con nota di CAVALLINI C., *“Spigolature” e dubbi in tema di (pre)concordato, continuità aziendale e*

- sospensione/scioglimento dei contratti pendenti*; Trib. Monza, 21 gennaio 2013, su www.ilcaso.it.
- Cfr LAMANNA F., *La problematica relazione tra pre-concordato e concordato con continuità aziendale alla luce delle speciali autorizzazioni del tribunale*, in ilFallimentarista.it, 26 novembre 2012, 9.
- Cfr AMBROSINI S. - DEMARCHI P.G. - VITIELLO M., *op. cit.*, 116.
- Cfr CENSONI P.F., *Il concordato preventivo: gli organi, gli effetti, il procedimento*, in AA.VV., *Il nuovo diritto fallimentare* diretto da Jorio A. e Fabiani M., Bologna, 2010, 1005.
- Cfr V. AMBROSINI S. - DEMARCHI P.G. - VITIELLO M., *op. cit.*, 132.
- Cfr NARDECCHIA G.B., *Commento all'art. 176*, in AA.VV., *Il nuovo diritto fallimentare* diretto da Jorio A., Bologna, 2009, 2485. *Contra* FINARDI D., *Le modifiche al regime di voto nel concordato preventivo e le conseguenze sui crediti postergati*, su www.ilcaso.it, 29 ottobre 2012, 6.
- Cfr PAGNI I., *op. ult. cit.*, 1091.
- Cfr. AMATORE R. - JEANTET L., *op. cit.*, 124-125). Cfr LA MALFA A., *La crisi dell'impresa, il piano proposto dall'imprenditore e i poteri del tribunale nel nuovo concordato preventivo*, in AA.VV., *Il nuovo diritto della crisi di impresa e del fallimento* a cura di Di Marzio F., Torino, 2006, 371 ss.
- Cfr. NARDECCHIA G.B., *La fattibilità al vaglio delle sezioni unite*, su www.ilcaso.it, 28 gennaio 2013, 8 ss.
- Cfr DEMARCHI P.G., *Il concordato preventivo alla luce del decreto "correttivo"*, in AA.VV., *Le nuove procedure concorsuali* a cura di Ambrosini S., Bologna, 2008, 505.
- Cfr. Si segnala la tesi di AMATORE R., *La fase di reclamo*, in AMATORE R. - JEANTET L., *op. cit.*, 239,
- Cfr Secondo FRASCAROLI SANTI E., *Gli effetti del concordato preventivo per i creditori (art. 184 l. fall.)*, *cit.*, 1041 ss, la norma sarebbe applicabile anche ai soci receduti o esclusi.
- Cfr Trib. Milano, 25 gennaio 2010, in *Fall.*, 2010, 625.
- Cfr. AMBROSINI S., *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, *cit.*, 152; MARANO P., *Commento all'art. 182*, *cit.*, 1894.
- Cfr. GUGLIELMUCCI L., *Diritto fallimentare*, Torino, 2008, 331.

- Cfr DE FERRA G., *Manuale di diritto fallimentare*, Milano, 2002, 304; MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, 1116.
- Cfr SATTA S., *Diritto fallimentare*, Padova, 1996, 432; MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, 1116.
- Cfr AMATORE R., *Il concordato con cessione dei beni*, cit., 200; Cfr LO CASCIO G., *Il concordato preventivo*, cit., 582.
- Cfr. BOZZA G., *op. ult. cit.*, 767; PACCHI S., *La riforma del concordato preventivo. Uno sguardo al passato*, in AA.VV., *Il nuovo concordato preventivo. Dallo stato di crisi agli accordi di ristrutturazione a cura della stessa*, Milano, 2005, 90.
- Cfr ARATO M., *Il concordato con continuità aziendale*, in *ilFallimentarista.it*, 3 agosto 2012.
- Cfr LAMANNA F., *La legge fallimentare dopo il “Decreto sviluppo”*, cit., 58.
- Cfr. *ex multis* LICCARDO P., *Commento all’art. 161 l. fall.*, in AA.VV., *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Commento per articoli a cura di Nigro A., Sandulli M., Santoro V.*, Torino, 2014, 51 s.
- Cfr LO CASCIO G., *Crisi delle imprese, attualità normative e tramonto della tutela concorsuale*, in *Fall.*, 2013, 13.
- Cfr ARATO M., *op. ult. cit.*
- Cfr LO CASCIO G., *op. ult. cit.*, 13.
- Cfr LAMANNA F., *op. ult. cit.*, 58.
- Cfr RESCIO G.A., *Il sistema delle procedure concorsuali*, in AA.VV., *Diritto fallimentare: Manuale breve*, cit., 84.
- Cfr MAERO D., *Gli accordi stragiudiziali e i piani di risanamento: ruolo delle banche e contenuto delle pattuizioni*.
- Cfr VALENSISE P., *Commento all’art. 182-bis*, in AA.VV., *La riforma della legge fallimentare a cura di Nigro A. e Sandulli M.*, vol. II, Torino, 2006, 1082.
- Cfr FRASCAROLI SANTI E., *Il diritto fallimentare e delle procedure concorsuali*, Padova, 2012, 552.
- Cfr AMBROSINI S., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti dopo la riforma del 2012*, in *Fall.*, 2012, 1137; PRESTI G., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2006, I, 23.
- Cfr. GUERRERA F., *Le soluzioni negoziali*, in AA.VV., *Diritto fallimentare: manuale breve*, cit., 135 s.; AMBROSINI S., *op. ult. cit.*, 1139; PATTI A., *Crisi d’impresa e ruolo del*

- giudice*, cit., 104; VITIELLO M., *Le soluzioni concordate della crisi d'impresa*, Milano, 2013, 66.
- Cfr ROLFI F. - STAUNOVO-POLACCO E., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Autonomia negoziale e concorsualità*, Milano, 2013, 9 ss.
- Cfr ROLFI F., *op. ult. cit.*, 18.
- Cfr PROTO C., *Accordi di ristrutturazione dei debiti e tutela dei creditori*, in *La tutela dei diritti nella riforma fallimentare* a cura di Fabiani M. e Patti A., Milano, 2006, 299.
- 186 V. Trib. Milano, 11 gennaio 2007, in *Dir. fall.*, II, 2008, 136 ss. con nota di PROIETTI R., *I nuovi accordi di ristrutturazione dei debiti*, ove si ritiene che il raggiungimento della percentuale minima indicata non costituisca presupposto di ammissibilità, bensì condizione per l'omologazione dell'accordo.
- Cfr ROLFI F. - STAUNOVO-POLACCO E., *Il contenuto dell'accordo e l'attestazione*, *op. cit.*, 32.
- Cfr. STAUNOVO-POLACCO E., *op. ult. cit.*, 35.
- Cfr CAIAFA A., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Nuovo diritto delle procedure concorsuali*, Padova, 2006, 588.
- Cfr VERNA G., *I nuovi accordi di ristrutturazione*, in AA.VV., *Le nuove procedure concorsuali. Dalla riforma organica al decreto correttivo* a cura di Ambrosini S., Torino, 2008, 577.
- Cfr PROTO C., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Fall.*, 2006, 32.
- Cfr. STAUNOVO-POLACCO E., *op. ult. cit.*, 43 ss.
- Così LO CASCIO G., *Il professionista attestatore*, in *Fall.*, 2013, 1334-1335.
- Cfr v. FORTUNATO S., *La responsabilità civile del professionista nei piani di sistemazione delle crisi d'impresa*, in *Fall.*, 2009, 889; per la natura extracontrattuale anche nei confronti dei creditori v. CASTIELLO D'ANTONIO A., *Riflessi disciplinari degli accordi di ristrutturazione e dei piani attestati*, in *Dir. fall.*, 2008, I, 618; VALENSISE P., *La legge fallimentare dopo la riforma*, a cura di Nigro e Sandulli, Torino, 2010, 2276; FAZZI R., *Questioni in tema di accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Dir. fall.*, 2011, II, 360.
- Cfr TRENTINI C., *op. cit.*, 35, ritiene pacificamente applicabile in via analogica tale previsione di legge.

- Cfr MARCHEGIANI L., *op. cit.*, 154 s.
- Cfr TEDESCHI G.U., *op. cit.*, 581; NARDECCHIA G.B., *op. ult. cit.*, 69.
- Cfr AMBROSINI S., *op. ult. cit.*, 176.
- Cfr PROTO C., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit., 134.
- Cfr PAGAMICI B., *op. cit.*, 93.
- Cfr C. Zara, *Le banche e il risanamento delle imprese in crisi*, in *Economia e Management*, n.5/1995.
- Cfr M. BELCREDI, *Crisi d'impresa e ristrutturazione finanziaria*, Vita e pensiero, Milano, 1995, p. 57.
- Cfr. ZAJAC E.J., SHORTELL S.M. (1989), «Changing Generic Strategies: Likelihood, Direction, and Performance Implications», *Strategic Management Journal*, vol. 10, n. 5, pp. 413-430.
- Cfr GATTI C., LIQUORI M., PROIETTI L. (2011), «Dall'ambiente al contesto», *op. cit.*, in GOLINELLI G.M. (a cura di), *L'Approccio Sistemico Vitale (ASV) al governo dell'impresa. Verso la scientificazione dell'azione di governo*, vol. II, ediz. II, Cedam, Padova, pp. 93 e segg.
- Cfr in R LUZZANA, *Alcuni aspetti di rilievo nella formulazione del piano di risanamento*, in M. CATTANEO, M. CESARINI, A. PROVASOLI, B. QUATRARO, *Crisi d'impresa ed amministrazione controllata*, Giuffrè, Milano, 1986, p. 213 – 214.
- Cfr. P. ONIDA, *Economia d'azienda*, *op. cit.* e M. LACCHINI, *La valutazione del capitale nelle procedure concorsuali*, *op. cit.* p. 195.
- Cfr WERNERFELT B. (1984), «A resource-based view of the firm», *Strategic Management Journal*, vol. 5, n. 2, pp. 171-180, *passim*.
- Cfr. KRAATZ M.S., ZAJAC E.J. (2001), «How Organizational Resources Affect Strategic Change and Performance in Turbulent Environments: Theory and Evidence», *Organization Science*, vol. 12, n. 5, pp. 632-657, *passim*.
- Cfr GRANT R.M. (1994), *L'analisi strategia nella gestione aziendale. Concetti, tecniche, applicazioni*, Il Mulino, Bologna (tit. or., *Contemporary Strategy Analysis. Concepts, Techniques, Applications*, Blackwell, Oxford, 1991), p. 43.
- Cfr. CHOWDHURY S.D., LANG J.R. (1993), «Crisis, Decline and Turnaround: A Test of Competing Hypotheses for Short-Term Performance Improvement in Small Firms», *Journal of Small Business Management*, vol. 31, n. 4, pp. 8-17, p. 15.

- Cfr. MAZZEI R., SPISNI M. (1995), «Valutazioni operative e scelte finanziarie nella definizione dei piani di riorganizzazione d'impresa», in FORESTIERI G. (a cura di), *Banche e risanamento delle imprese in crisi*, Egea, Milano, p. 18).
- Cfr. ASQUITH P., GERTNER R., SCHARFSTEIN D. (1994), «Anatomy of financial distress: An examination of junk-bond issuers», *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 109, n. 3, pp. 625-658, p. 647).
- cfr. KRAATZ M.S., ZAJAC E.J. (2001), «How Organizational Resources», *op. cit.*, *Organization Science*, vol. 12, n. 5, pp. 632-657, *passim* e THORNILL S., AMIT R. (2003), «Learning About Failure», *op. cit.*, *Organization Science*, vol. 14, n. 5, pp. 497-509.
- Cfr. ARMSTRONG C.E., SHIMIZU K. (2007), «A Review of Approaches to Empirical Research on the Resource-Based View of the Firm», *Journal of Management*, vol. 33, n. 6, pp. 959-986, p. 967; GRUBER M., HIENEMANN F., BRETTEL M., HUNGELING S. (2010), «Configurations of resources and capabilities and their performance implications: an exploratory study on technology ventures», *Strategic Management Journal*, vol. 31, n. 12, pp. 1337-1356.
- cfr. DIERICKX I., COOL K. (1989), «Assets stock accumulation and sustainability of competitive advantage», *Management Science*, vol. 35, n. 12, pp. 1504-1511, p. 1504).
- Cfr. HANNAN M.T. (1998), «Rethinking Age Dependence in Organizational Mortality: Logical Formalizations», *American Journal of Sociology*, vol. 104, n. 1, pp. 126-164.
- Cfr. LAVIE D. (2006), «The competitive advantage of interconnected firms: An extension of the resource-based view», *Academy of Management Review*, vol. 31, n. 3, pp. 638-658.
- Cfr. FREEMAN J.H., CARROLL G.R., HANNAN M.T. (1983), «The Liability of Newness: Age Dependence in Organizational Death Rates», *American Sociological Review*, vol. 48, n. 5, pp. 692-710.
- Cfr. WAN W.P., HOSKISSON R.E., SHORT J.C., YIU D.W. (2011), «Resource-Based Theory and Corporate Diversification: Accomplishments and Opportunities», *Journal of Management*, vol. 37, n. 5, pp. 1335-1368.
- Cfr. GOLINELLI G.M. (2005), *L'Approccio sistemico*, *op. cit.*, vol. I, Cedam, Padova, pp. 446-453.
- cfr. NEWBERT S.L. (2008), «Value, rareness, competitive advantage, and performance: a conceptual-level empirical

- investigation of the resource-based view of the firm», *Strategic Management Journal*, vol. 29, n. 7, pp. 745-768, p. 745)
- Cfr. KUNC M.H., MORECROFT J.D.W. (2010), «Managerial decision making and firm performance under a resource-based paradigm», *Strategic Management Journal*, vol. 31, n. 11, pp. 1164-1182, p. 1166.
- Cfr. MAKADOK R. (2001), «Toward a synthesis of the resource-based and dynamic-capability views of rent creation», *Strategic Management Journal*, vol. 22, n. 5, pp. 387-401.
- Cfr. SIANO A. (1993), «Il ruolo delle risorse immateriali nei processi di diversificazione strategica e di competizione multipla», *Sinergie*, n. 30, pp. 41-58.
- Cfr. HENDERSON R., COCKBURN I. (1994), «Measuring Competence? Exploring Firm Effects in Pharmaceutical Research», *Strategic Management Journal*, vol. 15, special issue, pp. 63-84, pp. 71-73).
- Cfr. GATTI C., PROIETTI L. (2011), *L'Approccio Sistemico Vitale (ASV) al governo dell'impresa. Verso la scientificazione dell'azione di governo*, vol. II, Cedam, Padova, p. 136).
- Cfr. GOLINELLI G.M. (2005), *L'approccio sistemico, op. cit.*, vol. I, Cedam, Padova, p. 110.
- Cfr. GATTI C., LIGUORI M., PROIETTI L. (2011), «Dall'ambiente al contesto: verso un modello di analisi per il governo dell'impresa», in GOLINELLI G.M. (a cura di), *L'Approccio Sistemico Vitale (ASV) al governo dell'impresa. Verso la scientificazione dell'azione di governo*, vol. II, Cedam Padova, p. 97.
- Cfr. HAMBRICK D.C., SCHECTER S.M. (1983), «Turnaround Strategies for Mature Industrial-Product Business Units», *Academy of Management Journal*, vol. 26, n. 2, pp. 231-248.