

Crisi d'impresa e la continuità aziendale

Introduzione

Capitolo 1 - La crisi d'impresa: concetti generali

- 1.1. I sintomi di una crisi*
- 1.2. Le cause come i veri colpevoli della crisi*
- 1.3. L'importanza dell'analisi delle cause reali*
- 1.4. Comportamento del management nel processo di evoluzione della crisi e loro errori*

Capitolo 2 - Formulazione, implementazione e stabilizzazione delle strategie e piani di turnaround

- 2.1 Classificazioni delle strategie di turnaround*
 - 2.2.1 Ristrutturazione manageriale*
 - 2.2.2 Ristrutturazione operativa*
 - 2.2.3 Ristrutturazione patrimoniale*
 - 2.2.4 Ristrutturazione finanziaria*
- 2.3. La migliore strategia*
- 2.4. Ripresa e ritorno alla crescita*
 - 2.4.1 Concetto di recupero*
 - 2.4.2 Migliorare il vantaggio competitivo*
- 2.5. Modelli per ottenere turnaround di successo*
- 2.6. Quadro teorico di turnaround di successo*

Capitolo 3 – L'insolvenza aziendale

- 3.1. L'insolvenza Efficiente*
- 3.2. Il regime ordinato ed efficace: prevedibilità e tutela del valore*
 - 3.2.1. Prevedibilità*
 - 3.2.2. Tutela del valore*

Capitolo 4 – Il Nuovo Codice della Crisi d’Impresa

4.1. La riforma normativa introdotta con il Decreto Legislativo 14/2019

4.2. Le strutture organizzative e contabili

4.3. Controlli sulle strutture amministrative e contabili

Capitolo 5 – Effetti del Codice della Crisi d’Impresa e Insolvenza sulle strutture organizzative nelle piccole e medie imprese

5.1. Obbligo di attuazione di accordi organizzativi

5.2. Questioni significative rilevanti per le nuove disposizioni sull'attuazione degli accordi organizzativi

5.3 Obbligo di attuazione di misure idonee o strutture organizzative, amministrative, contabili appropriate

5.4. Confronto con l’Unione europea e paesi europei

Introduzione

La legge fallimentare italiana, adottata nel 1942 e successivamente modificata numerose volte, sarà definitivamente ritirata nell'agosto 2021 e sarà sostituita da una nuova legge globale: il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza.

Questo Codice è stato emanato dal Governo italiano nel gennaio 2019, su delega concessa dal Parlamento, dopo una lunga procedura iniziata nel gennaio 2015, quando è stata nominata una Commissione speciale.

Il Codice, composto da 391 articoli, è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale il 14 febbraio 2019, e sarebbe dovuto entrare in vigore 18 mesi dopo la pubblicazione, salvo alcune disposizioni in materia di governo societario, già entrate in vigore il 16 marzo, 2019. Ma la sua entrata in vigore è stata posticipata al 1° settembre 2021 a causa dell'epidemia da COVID-19.

La riforma del 2019 ha pesantemente modificato le esistenti procedure di fallimento, insolvenza e ristrutturazione preventiva, inclusa la procedura di insolvenza dei consumatori, nonché disposizioni significative del Codice Civile in materia di doveri degli amministratori, organi di controllo delle società e il risarcimento dei danni causati da negligenza di amministratori, funzionari e sindaci.

Nonostante le novità introdotte dal nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza siano tante, due sono i temi che sono diventati quelli principali dell'intera riforma. La prima è l'introduzione molto controversa nel quadro giuridico interno di strumenti di preallarme e procedure di allerta, sulla falsariga della consolidata esperienza francese. La seconda è l'introduzione come norma giuridica, o come clausola generale, di un obbligo specifico dell'imprenditore (individuale) e dell'organo di amministrazione di un ente collettivo di attuare misure adeguate o stabilire strutture organizzative appropriate nello svolgimento dell'attività aziendale, al fine di prevenire future insolvenze e preservare la continuità aziendale.

Gli strumenti di preallarme e le procedure di allerta sono meccanismi legali stragiudiziali e riservati volti alla tempestiva individuazione dei segnali di difficoltà finanziarie di un'impresa, inclusa la perdita della continuità aziendale, nonché alla rapida adozione dei rimedi più idonei per superare la crisi e ripristino della continuità aziendale.

In Italia, questi sono attivati tramite una comunicazione scritta che viene solitamente inviata da:

- organo di controllo di una società (collegio sindacale o sindaco unico), organo di sorveglianza, comitato per il controllo sulla gestione, revisore esterno o società di revisione;
- alcuni creditori pubblici, come Agenzia delle Entrate, INPS o Agenzia di riscossione delle tasse.

Il dibattito tra professionisti del diritto e studiosi su entrambe le misure preventive è attualmente molto vivo e proseguirà per un po' di tempo, considerando che il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza sarà presto emendato per rivedere alcuni aspetti controversi e per adeguare le sue disposizioni alla recente Direttiva UE riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, estinzione di debiti e interdizioni. A tal proposito, nel febbraio 2020 il Governo italiano ha approvato un progetto di decreto legislativo che modifica, tra l'altro, alcune disposizioni relative ai meccanismi di allerta, ma molti aspetti della normativa in materia rimangono un punto controverso.

Questo studio si concentrerà sulla crisi d'impresa e la continuità aziendale e sull'obbligo legale degli imprenditori di stabilire o attuare adeguate strutture o misure organizzative, al fine di valutare il suo impatto sulle PMI italiane, le quali svolgono un ruolo chiave e cruciale nell'economia italiana, ancor più che in altri Stati membri dell'UE o paesi europei. È quindi interessante indagare cosa cambierà a seguito della riforma del 2019, considerando le dimensioni e le caratteristiche delle imprese italiane.

A tale scopo, sono stati sviluppati cinque capitoli principali. Nel primo di questi vengono descritti i concetti generali della crisi d'impresa, e in particolare quali sono i sintomi e le cause colpevoli di una crisi, l'importanza dell'analisi delle cause reali e il comportamento del management nel processo di evoluzione della crisi e loro errori.

Nel secondo capitolo, i temi principali sono la formulazione, implementazione e stabilizzazione delle strategie e piani di turnaround, con una classificazione delle strategie di turnaround, l'analisi della ripresa e ritorno alla crescita, i modelli per ottenere turnaround di successo e un quadro teorico di turnaround di successo

Nel terzo capitolo, viene trattato il fenomeno dell'insolvenza aziendale e alcuni concetti ad esso correlati, come ad esempio l'insolvenza efficiente, il regime ordinato ed efficace: prevedibilità e tutela del valore, la prevedibilità e la tutela del valore.

Il quarto capitolo si concentra sul nuovo Codice della Crisi d'Impresa, ovvero la riforma normativa introdotta con il Decreto Legislativo 14/2019, le strutture organizzative e contabili e i controlli sulle strutture amministrative e contabili

Infine, il quinto capitolo parla degli effetti del Codice della Crisi d'Impresa e Insolvenza sulle strutture organizzative nelle piccole e medie imprese e in particolare si concentrerà sul contenuto del nuovo obbligo imprenditoriale previsto dal Codice, su alcune questioni significative che emergono da questo obbligo e sugli aspetti positivi e negativi delle disposizioni relative all'attuazione degli accordi organizzativi. Inoltre, si confronterà l'approccio italiano e le tendenze nella prevenzione dell'insolvenza e nel garantire la redditività aziendale, in primo luogo con gli approcci di altri paesi europei (Francia, Germania, Spagna e Regno Unito) e, in secondo luogo, con i recenti sviluppi a livello dell'UE e internazionale.

Capitolo 1

La crisi d'impresa: concetti generali

Una crisi può avere molte dimensioni diverse. Da un punto di vista economico, ci sono crisi finanziarie o economiche globali, crisi di economie o regioni collegate, crisi economiche nazionali, crisi industriali e crisi aziendali (organizzative). Tutte le crisi creano una situazione angosciante, incerta e preoccupante, che mette in pericolo la proprietà e le persone e influenza i flussi di lavoro e di vita consolidati, motivo per cui si vuole risolvere questa situazione il prima possibile¹.

La crisi nel più ampio ambiente socioeconomico influenza direttamente o indirettamente la posizione delle singole società o di altre organizzazioni che possono essere più o meno collegate alla portata più ampia della crisi². Una crisi in un settore può avere un impatto negativo significativo sulle società di settori completamente diversi. Una crisi può colpire qualsiasi azienda anche se in un certo momento l'azienda è efficiente in un settore in rapida crescita e, secondo tutti i criteri, ad alto potenziale, poiché la crisi può essere causata da ragioni che non sono direttamente collegati alla stessa industria³.

L'entità della crisi si riflette simultaneamente in più aree, rendendola un fenomeno complesso o multidimensionale. Dal punto di vista economico la crisi può mettere in pericolo la proprietà e le persone e influenzare i flussi di affari e di vita consolidati, ridistribuire le posizioni degli operatori di mercato o modificare i principi del successo e aumentare i requisiti di soglia per la sopravvivenza⁴.

¹ Heath, R. (1998). *Crisis management for managers and executives*. London: Financial Times

² Fearn-Banks, K. (2011). *Crisis Communications*. New York: Routledge.

³ Crandall, W. R. and Mensah, E. C. (2008). Crisis Management and Sustainable Development: A Framework and Proposed Research Agenda. *International Journal of Sustainable Strategic Management*, 1, 16-24

⁴ *Ibid.*

La crisi cambierà il comportamento dei partecipanti alla crisi, ridistribuirà le posizioni degli individui e di alcuni gruppi nella società e aumenterà la percentuale di individui al di sotto della soglia dei rischi economici e sociali (l'aspetto sociale)⁵. L'aspetto tradizionale significa che la crisi porta una rottura con le pratiche precedenti (cioè modelli di business, strutture, processi, sistemi, strategie e cultura) e avvia un nuovo ciclo di vita aziendale dell'organizzazione.

Di conseguenza, sono necessarie nuove basi per la costruzione delle capacità fondamentali dell'organizzazione e fattori di concorrenza, e porta nuove ideologie e approcci gestionali. Dal punto di vista psicologico la crisi promuove uno stato di tensione e conflitti tra i partecipanti dell'organizzazione, preoccupazione, stress e incertezza, e promuove il culmine dei problemi dell'organizzazione con solo due possibili soluzioni: la rovina o la sopravvivenza, con conseguente cambiamento nel profilo psicologico dell'organizzazione e dei suoi membri⁶.

Infine, verrà sottolineato l'aspetto legale in quanto la crisi richiede una maggiore considerazione di ulteriori leggi specializzate e politiche attuate, principalmente di obbligazioni, diritto azionario e fallimentare, una compensazione più rigorosa e responsabilità sociale della gestione, e disegna il funzionamento dell'organizzazione più vicina al limite della legalità e della legittimità⁷.

Quando si affrontano le crisi, si devono prendere in considerazione questi aspetti. La crisi può colpire anche istituzioni e organizzazioni (aziende) senza scopo di lucro. Anche le società, le scuole, gli ospedali, i club sportivi, le chiese, le istituzioni statali, le comunità cittadine o locali possono affrontare delle crisi.

⁵ Hermann, C. F. (2008). Some Consequences of Crisis Which Limit the Viability of Organizations. In A. Boin (Eds.). *Crisis Management*, Los Angeles: Sage.

⁶ Barnett, C. K. and Pratt, M. G. (2000). From Threat-Rigidity to Flexibility: Toward a Learning Model of Autogenic Crisis in Organizations. *Journal of Organizational Change Management*, 13(1): 74-88

⁷ *Ibid.*

Tuttavia le cause, le conseguenze e le modalità per risolvere la crisi possono differire per quanto riguarda le organizzazioni imprenditoriali.

In quest'area, Spillan⁸ distingue tra le seguenti categorie di eventi critici:

- crisi dirigenziale (ad esempio problemi nel sistema informatico);
- problemi con il pubblico (incidenti legati all'attività o al prodotto con impatto negativo sul pubblico);
- comportamenti non etici (frode, spionaggio, campagne, furto, violenza sul posto di lavoro);
- disastri naturali (inondazioni, tempeste, terremoti);
- crisi legali (risarcimenti, indagini, azioni legali).

Una ricerca passata condotta da Parnell *et al.*⁹ ha mostrato che i governi sono agenzie molto meno efficaci nell'affrontare le crisi rispetto alle istituzioni private. Una crisi è una situazione a breve termine indesiderata, sfavorevole e critica in un'azienda (organizzazione), che mette in pericolo direttamente l'esistenza e l'ulteriore sviluppo di questa organizzazione ed è causata da un'azione intrecciata e simultanea di fonti sia esterne che interne¹⁰.

⁸ Spillan, J. E. (2003). An Explanatory Model for Evaluating Crisis Events and Managers' Concerns in Not-Profit Organisations. *Journal of Contingencies and Crisis Management*, 11(1): 160-169.

⁹ Parnell, J. A., Koseoglu, M. A. and Spillan, J. E. (2010). Crisis Readiness in Turkey and the United States. *Journal of Contingencies and Crisis Management*, 18(1): 108-116.

¹⁰ Barker, V. L. (2005). Traps in Diagnosing Organization Failure. *Journal of Business Strategy*, 26(1): 44-50.

1.1. I sintomi di una crisi

I sintomi sono segnali che possono indicare una possibile crisi in un'azienda o prevederne una. Rilevarli per tempo, attuando le opportune azioni preventive e tempestive attività curative, può mitigare gli effetti della crisi già esistente o addirittura prevenirla prima che si verifichi. Ecco perché è della massima importanza che segnali come questi non siano trascurati, ignorati o sottovalutati, anche se non vanno confusi con le cause reali di una crisi¹¹.

Questo perché ci sono varie possibili ragioni per i sintomi che segnalano una crisi senza essere contemporaneamente anche la causa del suo verificarsi. I sintomi indicano una crisi specifica, ma sono le cause che devono essere trattate¹².

Tuttavia, è vero che le crisi a volte si verificano anche senza sintomi premonitori. Nonostante i molti elenchi di possibili sintomi di crisi che esistono e che sono stati evidenziati nel corso degli anni da studi e ricerche, questi possono essere classificati in base al settore di attività, in quanto ciò rende possibile stabilire più facilmente una base per effettuare un'analisi degli eventi segnalati e delle loro cause¹³.

Come accennato in precedenza, nella pratica aziendale ogni singola situazione può mostrare sintomi diversi che possono manifestarsi¹⁴:

- nell'area delle vendite e del marketing (calo delle quote di mercato, diminuzione degli ordini nel periodo lavorativo successivo, aumento delle scorte, aumento del tasso di reclami dei clienti e di richiamo del prodotto);

¹¹ Grünert, T. (2007). *Mergers and Acquisitions in Unternehmenskrisen*. Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag.

¹² *Ibid.*

Slatter, S. (1987). *Corporate Recovery. A Guide to Turnaround Management*. London: Penguin Books.

¹³ Fink, S. (1986). *Crisis Management*. New York: Amacom.

Heath 1998, *Op. cit.*

¹⁴ James, E. H. and Wooten, L. P. (2010). *Leading Under Pressure*. New York: Routledge.

- nell'area della finanza e della contabilità (peggioramento dei risultati finanziari, contabilità creativa per presentare risultati migliori, aumento del numero di procedure legali);
- nell'area dello sviluppo e della produzione (diminuzione della produttività, fallimenti produttivi, progetti di sviluppo posticipati);
- nell'area delle risorse umane (abbandono dei migliori lavoratori, insoddisfazione, mutati comportamenti di gestione, diffusione di malsana cultura aziendale);
- nell'ambito dell'organizzazione e dell'informazione (comunicazione limitata, la comparsa di un'organizzazione parallela informale, procedure organizzative obsolete);
- nell'area dell'ambiente esterno (cancellazione di linee di credito bancarie, commenti negativi nei media, garanzie aggiuntive sono richieste dai partner commerciali).

In alcuni casi, i sintomi individuali possono manifestarsi nel ruolo delle cause della crisi, quando sono così influenti da poter influire direttamente sul successo dell'azienda. Quando si tratta una crisi che si basa sull'eliminazione delle cause e non semplicemente dei sintomi, la domanda chiave è se un evento o una situazione specifica si verifica nel ruolo di un sintomo o addirittura la causa di una crisi. Le ragioni di una crisi devono essere distinte dai suoi sintomi, che segnalano l'inizio di una crisi ma non sono la causa del suo sviluppo¹⁵.

I sintomi sorgono in varie aree, per cui spesso si manifestano in una combinazione di forme e in connessione con altre. È molto importante tenere conto del fatto che c'è un ritardo di tempo tra il verificarsi di un sintomo e il possibile evento (processo, fenomeno) di cui avverte, nonché il periodo di tempo e le circostanze in cui si verificano.

¹⁵ Lymbersky, C. (2014). *The International Turnaround Management Standard. Version 1.5.* Hamburg: Turnaround Management Society.

Ciò rende ancora più rischioso se l'azienda non si accorge dei segnali di pericolo o li ignora, poiché, di regola, c'è sempre una serie di segnali di allarme precoce che si verificano prima di una crisi¹⁶.

Quando i sintomi sono stati identificati, devono essere analizzati e interpretati per determinare le cause alla base degli eventi che segnalano, ed eliminare o minimizzare le cause utilizzando misure e approcci adeguati. Inoltre, i sintomi di una crisi sono ancora più difficili da determinare in alcune specifiche circostanze, ad esempio quando c'è un boom economico, poiché l'aumento generale della domanda maschera molte debolezze di un'azienda.

Tuttavia, in una recessione la situazione si capovolge: tutti i problemi che erano stati precedentemente inosservati o che erano stati nascosti sotto il tappeto vengono allo scoperto¹⁷.

¹⁶ *Ibid.*

¹⁷ Dubrovski, D. (2009). Management Mistakes as Causes of Corporate Crisis. *Total Quality Management and Business Excellence*, 20(1): 39-59

1.2. Le cause come i veri colpevoli della crisi

Rispetto ai sintomi che semplicemente indicano o predicono una situazione di crisi, le cause sono le vere colpevoli della situazione creata. Quando si discute di risoluzione delle crisi, sono le cause che devono essere analizzate ed eliminate e l'attenzione non dovrebbe essere posta sui sintomi¹⁸.

Nonostante ci siano parecchie classificazioni delle cause di una crisi in letteratura, queste definizioni delle cause sono abbastanza simili tra loro, differenziandosi solo nella loro terminologia, nel periodo in cui sono state create, nel luogo a cui si riferiscono e nel predominante tipo di affare.

Fondamentalmente non esiste una teoria generale che spieghi le cause alla base delle crisi e dei disastri naturali, mentre i ricercatori concordano solo sull'opinione che la prevenzione totale di questi è impossibile¹⁹.

Le cause dell'insorgenza di crisi possono essere classificate in due modi, a seconda del livello da cui influenzano una posizione aziendale e dove si manifestano (all'interno o all'esterno dell'azienda)²⁰, ovvero cause dirette e indirette e cause esterne ed interne.

Le cause dirette sono quelle più inestricabilmente legate alla crisi e il loro impatto sul verificarsi di una situazione di crisi è definitivo (livello diretto). Le cause indirette non incidono direttamente sulle crisi, ma piuttosto su altre cause (indirette) rafforzandole e quindi avvicinandole a una crisi (i livelli successivi)²¹.

¹⁸ Boin, A. (2008). Fundamentals of Crisis Development and Crisis Management: An Introduction to Critical Crisis Readings. In A. Boin, (Ed.). *Crisis Management*, Los Angeles: Sage.

¹⁹ Crandall, W. R., Parnell, J. A. and Spillan J. E. (2014). *Crisis Management*. Los Angeles: Sage.

Lymbersky, C. (2013). Why Do Companies Fail? 2014 Survey Results. *Touraround Management Journal*, 2(1): 41-49.

²⁰ Heath, R. (1998). *Crisis Management for Managers and Executives*. London: Financial Times.

²¹ Boin 2008, *Op. cit.*

Crandall *et al.* 2014, *Op. cit.*

Un calo della quota di mercato può essere una causa diretta di una crisi (livello diretto), ma altre cause indirette di livello 1 (ad esempio problemi di qualità) hanno un effetto su di loro in anticipo, così come le cause dirette di livello 2 le hanno influenzate prima (ad esempio la tecnologia non è in grado di fornire una produzione di alta qualità) e che a loro volta sono state influenzate dalle cause di livello 3 (ad esempio manutenzione inadeguata dell'hardware chiave) e così via in una reazione a catena²².

Le cause dirette sono facilmente individuabili (diminuzione della quota di mercato in percentuale), tuttavia, le cause successive (indirette) possono in molti casi essere individuate solo da un'analisi profonda e attenta. Le cause esterne delle crisi sono solitamente quelle che si sono formate nell'ambiente aziendale e su cui l'azienda non ha avuto molta influenza. Questo è il motivo per cui vengono spesso chiamate cause oggettive ed esogene. Le cause interne sono quelle che si formano all'interno dell'azienda, per questo sono note anche come cause soggettive ed endogene.

Le cause esterne di crisi (che influenzano una posizione aziendale esterna all'azienda) possono essere²³:

- cambiamenti nel mercato (concorrenza più forte e più numerosa, calo generale dei prezzi o della domanda, cambiamento del comportamento dei consumatori, condizioni di mercato dell'offerta rigide, requisiti crescenti per la protezione dell'ambiente e dei consumatori, normative governative);
- cambiamenti nel settore (concentrazione nel settore, acquisizioni ostili e fallite, crisi del settore, requisiti sindacali, deterioramento della struttura, sospensione della riproduzione e delle catene di distribuzione, mutati rapporti tra industrie collegate o affiliate);
- cambiamenti sulla base del progresso generale e tecnologico (estinzione della necessità di materiali, prodotti o servizi specifici e

²² Dubrovski 2009, *Op. cit.*

²³ Lalonde, C. (2008). *Organiser la réponse a la crise*. Paris: L'Harmattan.

Roux-Dufort, C. (2003). *Gérer et décider en situation de crise*. Paris: Dunod.

l'emergere di nuovi, cambiamento nella tecnologia, nuovi modi di offrire prodotti o servizi);

- una crisi economica generale (calo degli investimenti, misure di austerità, calo dell'attività economica o recessione, tasso di crescita economica negativo, stretta creditizia);
- cambiamenti sociali;
- cambiamenti politici (trattati bilaterali e multilaterali dello Stato, integrazioni e disintegrazioni, guerre e tensioni, sanzioni, protezionismo, modifiche legislative, ecc.);
- misure macroeconomiche (prezzo delle risorse finanziarie, tassi di cambio, dogane, variazioni degli oneri fiscali e previdenziali sulle imprese, accordi tra datori di lavoro e dipendenti, complessità e durata delle diverse procedure);
- calamità naturali (casi di forza maggiore in azienda e nell'ambiente, sinistri assicurativi);
- fenomeni socio patologici (sequestro di persona, estorsione, sabotaggio, terrorismo, intrighi con prodotti).

Oltre alle suddette cause esterne, ce ne sono anche altre classificabili come cause speciali, in quanto non si verificano molto frequentemente, ma possono svolgere un ruolo chiave nell'emergere di una crisi aziendale. Ad esempio, si possono evidenziare l'assunzione di grandi progetti e attività che sono più di quanto l'azienda possa gestire, che poi, a causa della mancanza di fondi disponibili per la loro esecuzione, portano a una crisi situazione che spesso finisce in bancarotta²⁴.

²⁴ Barton, L. (1993). *Crisis in Organizations*. Cincinnati: South-Western.

Argenti, J. (1976). *Corporate Collapse*. London: McGraw-Hill.

In uno studio citato da Rovenpor²⁵, in cui sono incluse 100 grandi crisi organizzative, si è riscontrato che le aziende spesso soffrono della cosiddetta sindrome da invecchiamento precoce o sindrome da burnout.

Anche gli aiuti di Stato possono essere classificati tra le cause esterne delle crisi, nonostante il fatto che le risorse di bilancio erano destinate alla risoluzione o alla prevenzione delle crisi, ma a causa dei fondi esterni ottenuti, la direzione dell'azienda non prepara né adotta le misure richieste, ma si accontenta semplicemente di apportare correzioni minime ed esterne, il che rimanda solo l'emergere di una crisi. Gli aiuti di Stato sono quindi spesso usati come aiuto per i dirigenti, che ne approfittano per non dover intraprendere alcuna azione.

Di seguito vengono mostrati numerosi esempi di cause interne di crisi che possono capitare in particolare nelle aziende manifatturiere e che si basano su diversi studi empirici²⁶:

- *Competenza inadeguata della direzione*: cattive decisioni aziendali, operare senza orientamenti strategici, reazioni ritardate, mancanza di interesse e motivazione, pianificazione non oggettiva o fuorviante, mancanza di visione, mentalità e condotta di marketing, utilizzo di vecchi modelli di business utilizzati in precedenza, mancanza di trasparenza nelle operazioni e mancanza di tracciabilità nei processi, mancanza di monitoraggio dei segnali dall'ambiente e passività, fare affidamento e attendere aiuti esterni, valutazione irrealistica delle possibilità future, stile inadeguato e vecchi concetti di gestione utilizzati in precedenza, scarsa supervisione dell'esecuzione, scambi non pianificati in generazioni con conflitti.

²⁵ Rovenpor, J. L. (2008). Organizational Crisis Management in the Post-9/11 Business Epoch. In C. Wankel (Eds.). *21st Century Management: A Reference Handbook*, Los Angeles, CA: Sage.

²⁶ Hermann, 2008, *Op.*

Dubrovski 2009, *Op. cit.*

Dubrovski, D. (2004). Peculiarities of Managing a Company in Crisis. *Total Quality Management and Business Excellence*, 15(1): 1199-1207.

Barnett and Pratt 2000, *Op. cit.*

- *Struttura organizzativa ostruttiva*: troppi livelli gerarchici, elementi di gestione burocratica, forma organizzativa inadatta in considerazione del programma di vendita e produzione o servizio, personale inadeguato nelle aree chiave dell'organizzazione, struttura organizzativa obsoleta, priorità della forma organizzativa rispetto al contenuto, convinzione che un cambiamento nella struttura organizzativa risolverà tutti i problemi, mancanza di soluzioni organizzative complete e sistematiche.
- *Posizione di mercato non competitiva*: prodotti e servizi obsoleti, prodotti con un valore aggiunto inferiore, mancanza di ricerche di mercato e risposte secondo il proprio giudizio, cattiva progettazione del marketing mix e dei suoi singoli componenti, errori nella formazione dei prezzi di vendita, eccessiva dipendenza dai canali dei fornitori esteri, fonti di approvvigionamento troppo costose e mancanza di marketing verso i fornitori, errata valutazione del mercato e di conseguenza anche investimenti di marketing, problematiche con prodotti (servizi) che richiedono poi il ritiro dal mercato, mancata gestione della parte di servizio della catena del valore, fallimento per gestire costi che riducono direttamente la competitività, politiche di marca fallite
- *Problemi con la gestione dei collaboratori*: reclutamento che non segue i principi della professionalità e dell'idoneità del personale né quello di un successore migliore, fluttuazioni caotiche senza trasferimento di azienda (passaggi di mano), qualifica e struttura per età inadeguate, motivazione e sviluppo inefficaci di dipendenti con una politica retributiva ingiusta, selezione negativa delle risorse umane, troppe persone con status speciali, metodi obsoleti di gestione e suddivisione dell'orario di lavoro, cultura aziendale ostruttiva o tossica, mancanza di una strategia di sviluppo delle risorse umane senza alcun legame con gli obiettivi strategici dell'azienda , controversie e conflitti personali, impiego al di fuori dei principi di professionalità e qualificazione.
- *Produzione troppo costosa e logistica inefficace*: quantità insufficiente e produttività del valore, processi tecnologici e attrezzature meccaniche obsoleti, mancanza di sviluppo e innovazione, mancanza di una gestione completa della qualità (di prodotti e processi), incapacità di

separare tra i processi fondamentali e le attività complementari e il di conseguenza struttura dei costi inadeguata, investimenti nel processo produttivo e tecnologico senza previa ricerca di mercato, mancanza di moderne competenze tecnologiche e produttive, frequenti resi di prodotti nonché riparazioni e rimborsi, continue interruzioni temporanee del processo.

- *Funzione finanziaria trascurata:* mancata gestione dei principi di finanza aziendale, mancata gestione delle risorse finanziarie, supervisione insoddisfacente della situazione di liquidità, finanziamento interno insufficiente, mancata gestione del rischio finanziario, sistema di allerta non sufficientemente efficace, sistema di contabilità inadeguato (es. , inosservanza di principi e regole di finanziamento ben noti, trattamento antieconomico degli strumenti per la sicurezza di debiti e crediti, mancanza di una revisione periodica (giornaliera, settimanale, mensile) degli indicatori di performance finanziaria (solo a livello annuale o semestrale), funzione di controllo non sviluppata, investimenti falliti,
- *Sistema informativo inefficiente:* mancanza di informazioni cruciali per le decisioni aziendali in corso, discrepanza tra hardware e software con le caratteristiche dell'azienda, esagerazione con una grande quantità di dati analitici e report che nessuno utilizza, convinzione che tutti i problemi possano essere risolti con l'attrezzatura più high-tech e includendo più collaboratori esterni, una dipendenza troppo grande dalle ICT più aggiornate.
- *Ricerca e sviluppo inadeguati:* sottostimando il valore della R&S per il successo futuro e di conseguenza non sufficienti investimenti in R&S, i progetti di sviluppo iniziale non sono supportati da marketing e finanza, il ruolo di R&S è implementato senza un chiaro concetto strategico in relazione alla visione del sviluppo dell'intera azienda, nonostante investimenti ingenti, non ci sono innovazioni - scarso utilizzo dei fondi investiti, i prodotti tradizionali sono più favoriti rispetto a soluzioni innovative.

Tuttavia, le potenziali cause elencate vanno trattate come uno strumento nell'analisi della posizione dell'azienda, in quanto si deve tener conto che ogni azienda, con i suoi modelli, processi, strutture, sistemi, prodotti, storia e persone, è un modello di business che deve essere studiato individualmente.

Nonostante nella pratica aziendale ci siano spesso suggerimenti e pressioni nella procedura di recupero per non affrontare l'analisi delle cause che hanno determinato la crisi, sostenendo che è tutto nel passato e che devono essere trovate soluzioni per il futuro, l'analisi delle cause reali per la predisposizione di un piano di risanamento di un'azienda è importante quanto la predisposizione di misure per ottenere i cambiamenti desiderati. Le crisi vengono trattate risolvendone o minimizzandone le vere cause, rendendo l'analisi delle cause della situazione che si è creata una parte essenziale ed integrante della gestione delle crisi.

1.3. L'importanza dell'analisi delle cause reali

Come accennato nella definizione della crisi, è stato sottolineato come questa è una combinazione di cause interne ed esterne che, di regola, portano a una situazione di crisi (cioè la multi causalità di una crisi). Quando la direzione stessa analizza le cause, sovrastima le cause esterne quasi senza eccezioni e sottovaluta quelle interne, il che è comprensibile poiché queste ultime sono una critica diretta alla gestione precedente.

Ciò significa che, nel caso di un'analisi dettagliata delle cause, deve essere definitivamente redatto un quadro oggettivo e, dal punto di vista dell'operatore, neutro delle cause, che può essere svolto nel modo più efficace da consulenti qualificati, titolari, creditori, esperti del settore e altri.

Un'analisi delle reali cause alla base di una particolare situazione è estremamente importante, in quanto può identificare quelle aree (processi, fenomeni, eventi) i cui effetti devono essere limitati o eliminati. Lavorare per ragioni sbagliate è solo una perdita di tempo, denaro e fatica, il che non fa che peggiorare la situazione di crisi.

Lymbersky²⁷ ha sottolineato che la conoscenza di ciò che esattamente porta a una crisi e un'analisi di questi fattori sono essenziali per riconoscere una crisi in una fase iniziale e servire come base per gestirla. Spesso il problema è che i sintomi, le cause, i motivi e gli effetti sono identici (ad esempio, dipendenti chiave che lasciano, ritardi nei pagamenti, insoddisfazione dei dipendenti).

Questo è il motivo per cui le crisi sono spesso una costellazione a più livelli di cause ed effetti in cui eventi riconosciuti come cause a livello di cause di crisi diventano poi effetti su un altro livello che segue il primo²⁸. In un ambiente sociale rischioso, le crisi spesso non hanno un'origine o una causa chiaramente definita.

²⁷ Lymbersky 2014, *Op. cit.*

²⁸ Bibeault, D. B. (1999). *Corporate Turnaround: How Managers Turn Losers into Winners*. Washington: Beard Books.

Lo studio delle cause delle crisi può essere basato su:

- dati e analisi quantitative,
- dati e analisi qualitative,
- dati e analisi di modelli teorici.

Mentre il primo tipo studia le connessioni tra effetti e cause che possono essere espresse quantitativamente (quota di mercato, confronti finanziari, confronto con la concorrenza o aziende o industrie simili), il secondo tipo di ricerca si applica a quegli elementi di attività che di solito forniscono agli esperti (consulenti, esperti del settore) una visione migliore delle operazioni rispetto ai semplici confronti statistici²⁹.

Sebbene abbia senso preferire studi qualitativi, i migliori risultati si ottengono se questi risultati sono supportati da analisi quantitative (ad esempio livelli di monitoraggio delle prestazioni)³⁰.

L'utilizzo di modelli teorici è idoneo nel caso in cui i presupposti di un modello siano il più vicini possibile alle caratteristiche della particolare azienda e del suo ambiente.

Le seguenti possibilità devono essere considerate quando si analizzano e interpretano le cause³¹:

- la multi-causalità delle crisi (gli effetti combinati di più cause);
- le cause sono identiche ai sintomi, effetti e conseguenze (lo stesso evento può avere ruoli diversi e quindi richiede più misure differenti);
- la moltiplicazione spontanea delle cause (cause indirette di vario livello influenzano la causa indiretta);

²⁹ *Ibid.*

³⁰ *Ibid.*

³¹ Rovenpor, J. L. (2008, *op. cit.*

- accelerazione delle cause (rafforzamento reciproco come effetto negativo della sinergia).

Il verificarsi di una crisi gestibile quando ci sono almeno scarse possibilità di mantenere o rilanciare l'attività, di arrestare le tendenze negative o addirittura di iniziare un nuovo ciclo di sviluppo, può essere indicato come l'inizio del recupero o della riabilitazione dell'azienda con l'obiettivo di eliminare completamente la crisi³².

In questo caso il concetto di riabilitazione indica il miglioramento, la risoluzione o la prevenzione di qualsiasi aggravamento della situazione migliorata considerando che, dal punto di vista imprenditoriale, questa è una nozione che include tutte le misure aziendali e politiche, manageriali e tecniche, organizzative, finanziarie e di altro tipo che consentiranno all'azienda di continuare ad esistere e in seguito operare in modo redditizio³³.

La riabilitazione di un'azienda denota un processo di recupero di un'azienda in crisi con l'obiettivo di eliminare la condizione sfavorevole esistente, che rappresenta una minaccia per il futuro, per prevenire un ulteriore peggioramento all'interno del management e per ricostituire abolire le condizioni che consentiranno all'azienda di continuare ad esistere e svilupparsi.

La gestione del processo di riabilitazione attraverso la pianificazione e l'attuazione di misure che alla fine portano alla ripresa aziendale è chiamata gestione delle crisi (una particolare area della gestione strategica)³⁴.

³² Mitroff, I., Pauchant, T. C. and Shrivastava, P. (2006). The Structure of Man-Made Organizational Crises: Conceptual and Empirical Issues in the Development of a General Theory of Crisis Management. In D. Smith, and D. Elliot (Eds.). *Key Readings in Crisis Management*, London: Routledge.

³³ Grünert 2007, *Op. cit.*

³⁴ Miller, S. (2008). *The Turnaround Kid*. New York: HarperCollins.

Il processo di riabilitazione della situazione esistente per ristabilire le normali operazioni e in definitiva l'ulteriore esistenza della società è strettamente correlato alla crisi esistente, quindi deve essere separato da altri progetti, come la ricostruzione, la riforma, la riorganizzazione, il reindirizzamento, la ristrutturazione, i quali non sono necessariamente il risultato di una crisi acuta, ma mirano principalmente a prevenire l'emergere della crisi stabilendo l'ulteriore sviluppo dell'azienda.

Il processo di riabilitazione di un'azienda si svolge più comunemente nelle seguenti fasi³⁵:

- 1) determinazione delle cause della crisi e dei livelli di presenza e intensità (analisi di massima della situazione);
- 2) valutazione delle possibilità di risoluzione della crisi (test pre-riabilitativo);
- 3) istituzione della gestione delle crisi;
- 4) analisi dettagliata della situazione con l'individuazione delle aree chiave delle misure;
- 5) garanzia della liquidità per stabilire la solvibilità minima;
- 6) adozione di altre misure per arrestare i movimenti negativi e monitorarne gli effetti;
- 7) valutazione delle possibili alternative riabilitative in considerazione del livello di intensità della crisi;
- 8) creazione di un piano strategico di riabilitazione con simulazioni dei risultati aziendali;
- 9) preparazione e attuazione di misure di sviluppo a medio termine;
- 10) istituzione di un sistema di monitoraggio continuo degli effetti ottenuti e delle reazioni ad essi.

³⁵ Pate, C. R. (1999). Business Regeneration: Early Detection-Early Intervention. In D. DiNapoli (Eds.), *Workouts and Turnarounds 2: Global Restructuring Strategies for the Next Century*, New York: John Wiley and Sons.

Alcune fasi del processo di recupero di un'azienda sono attuate in una sequenza specifica, sebbene sia opportuno ricordare che a volte si mescolano e vengono attuate simultaneamente, e la particolare procedura di ogni singola fase dipende anche dal caso specifico in questione. Nella prima fase vengono determinati l'esistenza di una crisi e il suo livello di intensità. Se si tratta di una crisi latente, le misure adottate saranno diverse da quelle prese se si tratta di una crisi acuta.

L'accertamento della presenza di una crisi è più comunemente avviato da soggetti esterni (proprietari, creditori, organi di vigilanza, revisori dei conti, esperti del settore, pubblico interessato) e meno frequentemente dagli alti dirigenti, poiché non sono disposti ad ammettere la presenza di i problemi.

Quando in un'azienda è chiaramente già presente una crisi, è necessario identificare le cause alla base del suo verificarsi, per cui non si deve fare affidamento sulle dichiarazioni del management esistente in quanto di solito sopravvalutano le cause esterne e sottovalutano le cause interne ed è consigliabile che le cause della crisi siano analizzate in collaborazione con esperti esterni.

Lo scopo di questo tipo di analisi della situazione è determinare le possibilità di eliminare le cause e, così facendo, trattare la situazione di crisi.

1.4. Comportamento del management nel processo di evoluzione della crisi e loro errori

Come accennato nelle sezioni precedenti, per quanto riguarda un'azienda, le conseguenze di una crisi sono visibili sia internamente che esternamente. Generalmente possono essere classificati in due gruppi:

1. peggioramento degli indicatori di performance aziendale (redditività),
2. comportamento alterato dei partecipanti coinvolti.

Il rifiuto fa sì che i manager non si apprezzino e si evitino a vicenda, nascondano le informazioni e negano la responsabilità. Segretezza, colpa, isolamento, evitarsi l'uno con l'altro, mancanza di rispetto e sentimenti di impotenza creano una cultura che rende ancora peggiore una situazione già critica.

Una volta che un'azienda è intrappolata in questa spirale, è difficile semplicemente fermarsi e invertire la direzione³⁶. In una situazione di stress, la rigidità manageriale di solito aumenta e accorcia l'orizzonte temporale (i valori a breve termine diventano più importanti)³⁷.

Quando un'azienda si trova ad affrontare uno stato critico, nella maggior parte dei casi il comportamento dei partecipanti interni (dipendenti, direzione, sindacati) ed esterni (proprietari, debitori, fornitori, concorrenti, consumatori, istituzioni statali) si altera, rappresentando reazioni diverse (anche gravi conflitti) a tale stato dell'azienda.

Anche in una società normalmente operativa esistono contraddizioni naturali negli interessi espressi (come ad esempio dipendenti e proprietari, creditori assicurati e non assicurati) e in circostanze normali sono bilanciate e /o controbilanciate.

³⁶ Kanter, R. M. 2003. Leadership and the psychology of turnarounds. *Harvard Business Review*, 81(6): 58–67.

³⁷ Slatter 1987, *Op. cit.*

L'azienda realizza così gli interessi di tutti i partecipanti. In una crisi acuta gli equilibri vengono persi, poiché ogni partecipante cerca di proteggere i propri interessi che possono essere raggiunti solo violando il dominio degli interessi di un altro partecipante. Le contraddizioni, quindi, si rafforzano estremamente durante una crisi acuta e la divergenza di interessi si intensifica.

Per quanto riguarda il loro ruolo e posizione, non tutti i partecipanti di una società hanno lo stesso interesse, né lo stesso potere o influenza. Poiché i singoli partecipanti tentano di ottenere benefici diversi, anche il loro comportamento in materia di interessi è diverso, sia all'interno dell'azienda che al di fuori di essa, o in generale nei confronti di essa.

Questa cognizione è di fondamentale importanza per i progetti di guarigione delle crisi e non deve comunque essere trascurato né sottovalutato dalla gestione della crisi. L'accentuata divergenza di interessi, caratteristica del periodo in cui emerge una crisi acuta, complica ulteriormente le già impegnative relazioni interne ed esterne dell'azienda.

Oltre a questo, si deve tenere conto del fatto che ogni gruppo di interesse / stakeholder ha i propri indicatori, criteri e tempi per giudicare il successo del progetto di guarigione dalla crisi, che è particolarmente significativo nella fase conclusiva.

Poiché il management non può essere direttamente incolpato dell'emergere di una crisi, in relazione alle citate linee guida per operare in circostanze critiche, l'attenzione deve essere posta su due problemi chiave che sono direttamente collegati al livello di successo, sia di prevenzione delle crisi che di crisi di guarigione:

1. le misure iniziano ad essere attuate troppo tardi quando le possibilità di un esito favorevole sono molto limitate;
2. si inizia ad attuare misure in modo insufficiente in generale e in modo radicale, non alleviando così una crisi acuta che indica anche il ribasso di un'azienda.

Se la nuova gestione riesce a sanare la crisi, la gestione precedente, che spesso sperimenta questo successo come un fallimento personale, tenta di svalutare quest'ultimo, in modo che lo stato precedente sia rappresentato come non problematico o il possibile raggiungimento della società in conseguenza degli sforzi compiuti nel periodo precedente.

Il management, quindi, può effettivamente aggravare lo sviluppo di crisi nella:

- fase di emergenza (leadership non riuscita),
- fase di identificazione della crisi (sintomi trascurati o trascurati, cause errate),
- fase di arresto delle tendenze negative (mancanza di realismo, passività, gestione di cause inappropriate o incapacità di prendere misure),
- fase di risoluzione della crisi (misure erranee, inopportune o insufficientemente integrali o radicali).

L'emergere e lo sviluppo di una crisi possono essere influenzati in modo significativo dal management, indipendentemente dal fatto che il periodo critico sia stato caratterizzato prevalentemente da cause interne o esterne, così come mostrato nella Tabella 1 sottostante.

L'emergere di una crisi è influenzato congiuntamente, ovvero parallelamente e in modo intrecciato dalle cause interne ed esterne (eventi, fenomeni e processi). Esistono pochissime circostanze critiche conseguenza esclusiva del primo o del secondo tipo di cause.

Sebbene lo stato di crisi in azienda possa essere influenzato da varie cause interne ed esterne correlate, che per intensità e aspetto variano a seconda dell'azienda, l'essenza delle cause risiede sicuramente nella gestione dell'azienda³⁸.

³⁸ Clarke, F., Dean, G. and Oliver, L. (2003). *Corporate collapse*. Cambridge: Cambridge University Press.

Fasi di sviluppo della crisi	Contributo del management	
	Positivo	Negativo
Inizio della crisi	Leadership di successo	Leadership senza successo
Identificazione della crisi	Affrontare le cause reali di gravi problemi e intraprendere azioni per sopprimere queste cause	Sintomi trascurati o trascurati, autoinganno
Guarigione dalla crisi	Uso immediato, profondo e radicale della giusta combinazione di misure di gestione delle crisi	Mancanza di realismo, passività, gestione di cause inappropriate o incapacità di prendere le giuste misure
Risoluzione della crisi	Esecuzione di metodi rivoluzionari di cambiamento per raggiungere un rinnovamento aziendale (ristrutturazione, reingegnerizzazione)	Misure errate, intempestive o insufficientemente integrali o radicali

Tabella 1. Un modello di contributo del management nelle diverse fasi dello sviluppo della crisi

L'affermazione di cui sopra è confermata da diverse ricerche in cui viene evidenziato come nella maggior parte dei casi i problemi possono essere attribuiti a cause interne e, tra queste ultime, predomina il management, seguito dalle opinioni di responsabili della crisi, curatori fallimentari, banchieri e altri creditori, secondo cui le cause del fallimento delle società sono attribuite a cause interne, identificata con una gestione inefficiente, mancanza di capitale e indebitamento eccessivo³⁹.

Altri studi hanno sottolineato che una crisi aziendale è in realtà una crisi del management poiché questo è la causa più significativa della crisi⁴⁰.

³⁹ *Ibid.*

⁴⁰ Hamilton, S. and Micklethwait, A. (2006). *Greed and corporate failure*. New York: Palgrave Macmillan.

Inoltre, viene sottolineato come proprio la cattiva gestione sia il punto di partenza per tutte le altre cause che avrebbero potuto anche essere prevenute da una buona gestione⁴¹.

Inoltre, almeno 2/3 delle crisi aziendali derivano da errori del management sia a livello operativo (interno) che di orientamento strategico (esterno)⁴².

Gli errori di gestione possono essere suddivisi in tre gruppi⁴³:

- diverso comportamento della direzione che si rivela inadeguato o meno appropriato rispetto al problema percepito (decisioni aziendali sbagliate o sbagliate, cattiva gestione);
- omissione dell'azione corretta e tempestiva quando viene presa qualsiasi decisione, nonostante siano necessarie azioni (interruzione o reindirizzamento di flussi negativi, opportunità perse);
- comportamento immorale (decisioni non etiche, abusi, inganni, scandali contabili, atti criminali).

Mentre le decisioni manageriali errate (come ad esempio investimenti non elaborati in nuove tecnologie o acquisizione di un'azienda), che possono essere influenzate da cause esterne, sono visibili, accertabili e dimostrabili, l'omissione di agire, invece, che era necessaria in un momento particolare, è meno accertabile, sebbene questo stesso gruppo possa essere considerato come una delle cause più pericolose per un'azienda.

Hartley⁴⁴ divide gli errori di gestione in due gruppi principali: errori di omissione (non è stata intrapresa alcuna azione) e errori di commissione (decisione sbagliata, azioni sbagliate intraprese).

⁴¹ Kow, G. (2004). Turning around business performance, *Journal of Change Management*, 4(4): 281–296.

⁴² *Ibid.*

⁴³ *Ibid.*

⁴⁴ Hartley, R. F. (2005). *Management mistakes and success*. New York: Wiley.

La valutazione del successo del management sarà spesso possibile in un periodo più lungo tramite un confronto con la concorrenza o con il benchmarking del settore, mentre in realtà non si potrà mai accertare se una gestione ipoteticamente diversa avrebbe avuto più successo nelle stesse circostanze.

Tutti i casi relativi a un'opportunità di business trascurata e sfruttata dalla concorrenza, una passività evolutiva (tecnologica e di programma) e un'impreparazione a realizzare interventi fondamentali su strutture e processi inefficienti non riguardano decisioni aziendali errate, ma la mancanza di decisioni e pratiche di sorta che possono innescare una grave crisi come conseguenza dell'adozione di una decisione errata.

Sheppard e Chowdhury⁴⁵ hanno sottolineato che ci sono quattro punti essenziali che è necessario conoscere per comprendere il fallimento organizzativo:

1. il fallimento non è tipicamente colpa né dell'ambiente né dell'organizzazione, ma piuttosto deve essere attribuito a entrambe queste forze, poiché il fallimento è il disallineamento dell'organizzazione rispetto alla realtà dell'ambiente;
2. perché il fallimento implica l'allineamento, o il disallineamento, dell'organizzazione e del suo ambiente (si tratta, per definizione, di strategia);
3. poiché il fallimento riguarda la strategia, un'azienda può fare delle scelte per accelerarlo o evitarlo;
4. poiché il fallimento organizzativo può essere evitato anche dopo un declino, rapido o prolungato, il fallimento finale dell'organizzazione deriva in realtà dall'incapacità di eseguire con successo un turnaround.

⁴⁵ Sheppard, J. P. and Chowdhury, S.D. (2005). Riding the wrong wave: Organizational failure as a failed turnaround. *Long Range Planning*, 38(3): 239–260.

In letteratura commerciale riguardo a sbagli del management si possono trovare vari dibattiti teorici sulla domanda di come tali errori sono avvenuti. Da un lato, gli studiosi di organizzazione industriale classica e di ecologia dell'organizzazione hanno tipicamente assunto un ruolo deterministico dell'ambiente e hanno sostenuto che i manager sono vincolati da vincoli industriali e ambientali esogeni, lasciando loro poca scelta strategica reale, e quindi il ruolo dei manager dovrebbe essere ignorato.

A volte un cambiamento è difficile da prevedere e aumenta l'incertezza per i membri chiave dell'organizzazione. La critica è collegata alla domanda sul perché le aziende dello stesso settore che devono affrontare gli stessi vincoli a livello di settore falliscono mentre altre hanno successo. Inoltre, studi hanno dimostrato che la performance è determinata dalla strategia aziendale più che dal settore.

D'altra parte, gli studi sull'organizzazione e la letteratura sulla psicologia organizzativa assumono una prospettiva più volontaristica e sostengono che i manager sono i principali responsabili delle decisioni dell'azienda e, di conseguenza, le loro azioni e percezioni sono la causa fondamentale del fallimento organizzativo. Le osservazioni critiche di quest'ultimo sono collegate a un eccessivo affidamento a fattori interni⁴⁶.

Gli errori sono un elemento costitutivo del processo di gestione strategica e, a causa di un ambiente imprevedibile e turbolento, esisteranno sempre. Non esiste un approccio giusto o sbagliato nel prendere decisioni aziendali: il processo decisionale non è come la matematica o la logica in cui si può dimostrare che qualcosa è giusto o sbagliato. Il processo decisionale aziendale è molto più situazionale: la decisione giusta oggi è in realtà solo la decisione migliore basata sulla situazione attuale, su ciò che si sa e su quali sono le opzioni⁴⁷.

⁴⁶ Mellahi, K., and Wilkinson, A. (2004). Organizational failure: A critique of recent research and a proposed integrative framework. *International Journal of Management Reviews*, 5-6(1): 21-41.

⁴⁷ Kow 2004, *Op. cit.*

Le omissioni di un'azione corretta e tempestiva sono di fondamentale importanza per l'ulteriore sviluppo di un'azienda, quando non vengono svolte misure, attività, programmi di sviluppo e così via, il che rappresenta una perdita di opportunità che consentirebbe un'ulteriore esistenza, come ad esempio una crescita più rapida, mentre contemporaneamente la concorrenza sfrutta le stesse opportunità e aumenta il proprio potere a scapito dell'azienda inattiva. Come sostiene Hartley⁴⁸, anche le organizzazioni di maggior successo commettono errori, ma sopravvivono fintanto che mantengono una media molto bassa di decisioni controproduitive e insoddisfacenti.

⁴⁸ Hartley 2005, *Op. cit.*

Capitolo 2

Formulazione, implementazione e stabilizzazione delle strategie e piani di turnaround

La strategia aziendale è definita come la scienza e l'arte di impiegare le risorse aziendali per garantire obiettivi, con un'enfasi sull'adattamento a un ambiente competitivo⁴⁹. Quando la redditività diminuisce, di solito all'azienda rimane una scelta limitata di azioni. Ad esempio, l'azienda può non intervenire finché la sua situazione non peggiora e l'azienda raggiunge il fallimento totale, oppure adattare nuove strategie e attività di miglioramento nella speranza di recuperare dalla fase di crisi e declino. Mason *et al.*⁵⁰ hanno sottolineato che una parte importante di qualsiasi processo di formulazione della strategia è individuare, realizzare e comprendere appieno il solido vantaggio dell'azienda (ad esempio prodotto vendibile, mercato collaudato, risorse operative o personale qualificato) al fine di lavorare per migliorarlo in seguito tramite processi diversificati. Hambrick e Cannella⁵¹ hanno sostenuto che le procedure di implementazione sono di fondamentale importanza durante le prime fasi del processo di formulazione. Questi due autori hanno spiegato che gli errori sono alla radice di molte aziende fallite, perché i processi di formulazione e implementazione sono generalmente trattati come due fasi separate. Hambrick e Cannella⁵² hanno anche spiegato che ciò è dovuto al fatto che nessun leader può disegnare una strategia completa passo dopo passo la prima volta, ma invece dovrebbero pensare a formulare una strategia che siano in grado di implementare e raggiungere gli obiettivi desiderati con il minor rischio.

⁴⁹ Mason, R., Harris, J. and McLaughlin, J. (1971). Corporate Strategy: A Point of View. California. *California Management Review*, 13(3): 5-12.

⁵⁰ *Ibid.*

⁵¹ Hambrick, D. and Cannella, A. (1989). Strategy Implementation as Substance and Selling. *The Academy of Management Executive*, 3(4): 278-285.

⁵² *Ibid.*

Inoltre, Scherrer⁵³ ha riferito che in questa fase il riconoscimento del sistema finanziario e contabile dell'azienda è vitale. Scherrer⁵⁴ ha inoltre spiegato che la direzione dovrebbe implementare il budget che riflette i costi effettivi piuttosto che le stime. Questo autore ha spiegato che ciò li aiuterebbe a rimanere entro i loro confini finanziari e costi fissi. Inoltre, è stato segnalato che l'analisi delle esigenze dei clienti (ad esempio, clienti produttivi o clienti meno produttivi) è essenziale per fermare il continuo declino, consentendo al management di concentrarsi su quelli più redditizi⁵⁵.

⁵³ Scherrer, P. (2003). Management Turnarounds: Diagnosing Business Ailments. *Journal of Corporate Governance*, 3(4): 52-62.

⁵⁴ *Ibid.*

⁵⁵ *Ibid.*

2.1 Classificazioni delle strategie di turnaround

Esistono varie strategie generiche come la nicchia, la differenziazione, le strategie di crescita e le strategie di turnaround. La selezione di ciascuna di queste strategie dipende dalle condizioni specifiche dell'azienda. Slatter e Lovett⁵⁶ hanno affermato che le strategie generiche di turnaround sono varie come stabilizzazione, leadership, focus strategico, cambiamento organizzativo, ristrutturazione finanziaria, miglioramento dei processi critici e ristrutturazione operativa. È stato riferito che le strategie di turnaround sono sviluppate per stabilizzare le operazioni e riportare le aziende in declino ai loro livelli di prestazioni originali prima del declino e favorire la redditività e la crescita⁵⁷. È stato riscontrato in studi e ricerche passate che esistono diverse classificazioni per le strategie di turnaround. Ad esempio, Robbins e Pearce⁵⁸ hanno classificato le strategie di turnaround in due categorie:

1. Strategia basata sulla concorrenza e consiste principalmente in attività di innovazione e marketing.
2. Strategia basata sull'efficienza e si concentra sulla riduzione dei costi e delle spese.

Inoltre, Lohrke e Bedeian⁵⁹ hanno riferito che la strategia di turnaround complessiva di un'azienda potrebbe essere analizzata rispetto alle sue tre sotto-strategie che sono:

1. Strategia competitiva in cui i leader del turnaround identificano e utilizzano un vantaggio competitivo che l'azienda detiene e cerca di lavorare per rafforzare la propria posizione nel mercato.

⁵⁶ Slatter, S. and Lovett, D. (1999). *Corporate Turnaround: Managing Companies in Distress*, London: Penguin Book.

⁵⁷ Pearce, J. and Robbins, K. (2008). Strategic Transformation as the Essential Last Step in the Process of Business Turnaround. *Business Horizons*, 51(1): 121-130.

⁵⁸ Robbins, K. and Pearce, J. (1992). Turnaround: Retrenchment and Recovery. *Strategic Management Journal*, 13(4): 287-309.

⁵⁹ Lohrke, F., Bedeian, A. and Palmer, T. (2004). The Role of Top Management Teams in Formulating and Implementing Turnaround Strategies: A Review and Research Agenda. *International Journal of Management Reviews*, 5/6(2): 63- 90.

2. Strategia politica in cui i leader del turnaround cercano di ottenere il sostegno di tutti gli azionisti, attraverso la presentazione di un piano che aumenterà un vantaggio competitivo.
3. Strategia di investimento in cui i leader del turnaround creano un insieme di decisioni volte a migliorare le aree funzionali (come ad esempio nel marketing e nella produzione). Lohrke e Bedeian⁶⁰ hanno aggiunto che le strategie di investimento sono solitamente implementate in tre forme; ridimensionamento, innovazione e crescita.

Inoltre, Lasfer e Remer⁶¹ hanno classificato le strategie di turnaround in modo diverso rispetto ai tempi di formulazione e attuazione della strategia:

1. *Strategie a breve termine*: mirano a ridurre al minimo il declino il più rapidamente possibile attraverso varie azioni, come la riduzione dei costi e la generazione di liquidità al fine di raggiungere l'efficienza⁶². Lohrke e Bedeian⁶³ hanno sottolineato che diversi ricercatori hanno sottolineato la necessità di strategie a breve termine da attuare durante le prime fasi del processo di turnaround, al fine di garantire l'efficienza prima di cambiare la direzione strategica per la crescita a lungo termine.
2. *Strategie a lungo termine*: mirano a ottenere il supporto degli investitori inviando loro segnali sulla posizione futura dell'azienda. Il team di turnaround sviluppa un piano strategico che delinea i futuri obiettivi strategici e le attività necessarie per raggiungerli.

⁶⁰ *Ibid.*

⁶¹ Lasfer, M. and Remer, L.S. (2010). *Corporate Financial Distress and Recovery: The UK Evidence, Corporate Financial Distress and Recovery, The UK Evidence.*

⁶² Hoffman, R. (1989). Strategies for Corporate Turnaround: What Do We Know About Them? *Journal of General Management*, 14(1): 46-66.

Arogyaswamy, K. and Yasai-Ardekani, M. (1995). Organisational Turnaround: Understanding the Role of Cutbacks, Efficiency and Investment in Technology. *IEEE Transactions on Engineering Management*, 44(1): 3-11.

Lasfer and Remer 2010, *Op. cit.*

⁶³ Lohrke, F. and Bedeian, A. (1998). Managerial Responses to Declining Performance: Turnaround Investment Strategies and Critical Contingencies. *Journal of Advances in Applied Business Strategy*, 5(1): 3-20.

Lasfer e Remer⁶⁴ hanno sostenuto che ci sono stati vari studi che hanno cercato di classificare le strategie di turnaround nel breve e lungo termine. Tuttavia, non c'è stato alcun successo perché ciò che è stato visto in uno studio come un'opzione rapida, è stato visto in uno studio diverso come un'opzione a lungo termine. Ad esempio, Lasfer e Remer⁶⁵ hanno riportato che i tagli ai dividendi come sotto-strategia di ristrutturazione finanziaria sono risultati un'opzione a lungo termine nello studio di Benartzi *et al.*⁶⁶, ma è stata vista come un'opzione a breve termine per ottenere la ripresa nello studio di Carapeto⁶⁷. Dalle diverse classificazioni di cui sopra si può concludere che un piano di turnaround generale è un processo che combina tre fattori, ovvero competitivo, politico e di investimento, durante l'intero processo, e quando si tratta dell'attore di investimento, è necessario considerare la tempistica per allocare la strategia appropriata a ciascuna fase.

⁶⁴ Lasfer and Remer 2010, *Op. cit.*

⁶⁵ *Ibid.*

⁶⁶ Benartzi, S., Grullon, G., Michaely, R. and Thaler, R.H. (2005). Dividend Changes Do Not Signal Changes in Future Profitability. *The Journal of Business*, 78(5): 1659-1682.

⁶⁷ Carapeto, M. (2005). Bankruptcy bargaining with outside options and strategic delay. *Journal of Corporate Finance*, 11(4): 736-746.

2.2. Strategie di turnaround

Vengono sviluppate strategie di turnaround per stabilizzare le operazioni e riportare le società in declino al loro stato di performance originario e guidarle verso la crescita⁶⁸. Sudarsanam e Lai⁶⁹ hanno spiegato che la ricerca sul turnaround aziendale ha prescritto un gran numero di attività di ristrutturazione per quanto riguarda manager, operazioni, strutture e patrimonio. Ad esempio, O'Neil⁷⁰ ha prescritto quattro strategie di turnaround come segue:

1. Manageriale;
2. (di) Taglio;
3. (di) Crescita;
4. (di) Ristrutturazione.

Inoltre, Hoffman⁷¹ ha identificato cinque strategie di turnaround che sono ristrutturazione manageriale, ristrutturazione organizzativa, riduzione dei costi, redistribuzione del patrimonio e strategie di riposizionamento. La letteratura sulla gestione strategica ha fornito due categorie principali alle strategie di turnaround: efficienza / turnaround operativo (ristrutturazione operativa) e turnaround imprenditoriale / strategico (ristrutturazione patrimoniale)⁷². Oltre a ciò, in un altro studio è stato riscontrato che quelle due categorie di strategie di turnaround sono state identificate sotto due diverse definizioni come strategie di restrizione e recupero⁷³.

⁶⁸ Pearce, J. (2007). The Value of Corporate Financial Measures in Monitoring Downturn and Managing Turnaround: An Exploratory Study. *Journal of Managerial Issues*, 19(2): 253-270.

⁶⁹ Sudarsanam, S. and Lai, J. (2001). Corporate Financial Distress and Turnaround Strategies: An Empirical Analysis. *British Journal of Management*, 12(3): 183- 199.

⁷⁰ O'Neil, H. and Duker, J. (1986). Survival and Failure in Small Business. *Journal of Small Business Management*, 24(1): 30-37.

⁷¹ Hoffman 1989, *Op. cit.*

⁷² Sudarsanam and Lai 2001, *Op. cit.*

Ryan, P., Moroney, M., Geoghegan, W. and Cunningham, J. (2007). A Framework for a Strategic Repositioning Strategy: A Case Study of Bulmers Original Cider. *Irish Journal of Management*, 28(1): 81-102.

⁷³ Schmitt, A. and Raisch, S. (2013). Corporate Turnarounds: The Duality of Retrenchment and Recovery. *Journal of Management Studies*. 50(7), 1216- 1244.

Manimala⁷⁴ e McGovern⁷⁵ hanno sostenuto che la scelta di qualsiasi strategia di turnaround (sia essa efficienza / operativa / ridimensionamento, imprenditoriale / strategica o di ripresa) dovrebbe essere collegata alla causa originaria del declino. In aggiunta a questo, Grinyer *et al.*⁷⁶ e Sudarsanam e Lai⁷⁷ hanno affermato che dalla letteratura finanziaria emerge come la ristrutturazione finanziaria è un altro ingrediente vitale di molti turnaround di successo, in contrasto alla letteratura relativa turnaround che contiene prove che questa non è una componente essenziale di alcun turnaround. In particolare, Lasfer e Remer⁷⁸ hanno sostenuto che la ripresa di un'azienda dal declino non avverrà come risultato dell'utilizzo di una sola strategia di ristrutturazione, ma ci vuole una buona combinazione di varie strategie di turnaround per formulare il piano di turnaround più appropriato. Di conseguenza, si può concludere che una strategia decente di turnaround dovrebbe includere una o più delle quattro principali strategie di turnaround e sono:

1. Ristrutturazione manageriale;
2. Ristrutturazione operativa;
3. Ristrutturazione patrimoniale;
4. Ristrutturazione finanziaria.

⁷⁴ Manimala, M. (1991). Turnaround Management: Lessons from Successful Cases. *ASCI Journal of Management*. 20(4): 234-254.

⁷⁵ McGovern, T. (2007). Why do Successful Companies Fail? A Case Study of the Decline of Dunlop. *Business History*. 49(6), 886-907.

⁷⁶ Grinyer, P., Mayes, D. and McKiernan, P. (1988). *Sharp-benders: The Secrets of Unleashing Corporate Potential*. Oxford. Basil Blackwell.

⁷⁷ Sudarsanam and Lai 2001, *Op. cit.*

⁷⁸ Lasfer and Remer 2010, *Op. cit.*

2.2.1 Ristrutturazione manageriale

Vari ricercatori⁷⁹ hanno attribuito il declino e il fallimento a diverse cause, con una cattiva gestione in cima alla lista. Altri⁸⁰ hanno sostenuto che la ristrutturazione manageriale come una strategia di turnaround è una componente vitale di qualsiasi piano di turnaround di successo. Schendel *et al.*⁸¹ e Hoffman⁸² hanno sostenuto questo punto di vista, riferendo che è molto importante garantire che la direzione che controlla l'attività durante il processo di turnaround sia il più superlativo possibile. Relativamente, Kow⁸³ ha affermato che le possibilità di un turnaround di successo possono essere ridotte se l'azienda (e in particolare il suo management) non si è assicurata che le persone giuste sono al posto giusto.

⁷⁹ Schendel, D., Patton, G. and Riggs, J. (1976). Corporate Turnaround Strategies: A Study of Profit, Decline and Recovery. *Journal of General Management*. 3(3), 3- 11.

Weitzel, F. and Jonsson, E. (1991). Reversing the Downward Spiral: Lessons from W.T. Grant and Sears Roebuck. *Academy of Management Executive*. 5(3), 7-21.

Wruck, H. (1990). Financial Distress, Reorganisation, and Organisational Efficiency, *Journal of Financial Economics*, 27(2), 419-446.

Everett, J. and Watson, J. (1998). Small Business Failure and External Risk Factors. *Small Business Economics*. 11(4), 371-390.

Sudarsanam and Lai 2001, *Op. cit.*

Bergstrom, C. and S. Sundgren (2002), "Restructuring Activities and Changes in Performance Following Financial Distress," SNS Occasional Paper No. 88.

Zimmerman, F. (1991). *The Turnaround Experience: Real-World Lessons in Revitalizing Corporations*, London: McGraw-Hill.

Dubrovski, D. (2009). Management Mistakes as Causes of Corporate Crises: Managerial Implications for Countries in Transition. *Total Quality Management*. 20(1), 39-59.

⁸⁰ Schendel *et al.* 1976, *Op. cit.*

O'Neil and Drucker 1986, *Op. cit.*

Grinyer *et al.* 1988, *Op. cit.*

Robbins, K. & Pearce, J. (1994). Retrenchment Remains the Foundation of Business Turnaround. *Strategic Management Journal*. 15(5), 407-417.

Sudarsanam and Lai 2001, *Op. cit.*

O'Kane, C. (2006). Management Styles of a Newly Appointed Leader. *The Irish Journal of Management*. 27(1), 111-144.

⁸¹ Schendel *et al.* 1976, *Op. cit.*

⁸² Hoffman 1989, *Op. cit.*

⁸³ Kow, G. (2004). Turning Around Business Performance: Part 1. *Journal of Change Management*. 4 (3), 229-246.

Molti autori⁸⁴ affermano che durante i periodi di declino, è importante non fare affidamento sulla gestione esistente per recuperare l'azienda dal declino: i dirigenti esistenti sono abituati a lavorare di routine e non hanno familiarità nell'affrontare situazioni incerte. Inoltre, bisogna tenere conto che quei dirigenti non sono pronti a stabilire i miglioramenti essenziali necessari per correggere eventuali errori. Sudarsanam e Lai⁸⁵ hanno riferito che alcuni manager potrebbero tentare di resistere alla nuova strategia se danneggia i loro interessi, anche se è per il bene dell'azienda e come mezzo per uscire dalla fase di declino e/o avere successo. Tuttavia, Sudarsanam e Lai⁸⁶ hanno affermato che il compito del leader del turnaround non è quello di tagliare i posti di lavoro su tutta la linea, ma di rafforzare i membri esistenti ed eliminare quelli che ostacolano il progresso del processo di turnaround. D'altro canto, un punto di vista contrastante è stato sollevato da Whitaker⁸⁷ che ha sostenuto che è meno probabile che un'azienda in declino ottenga benefici dalla ristrutturazione della sua gestione, se il declino non è originariamente causato dalla direzione. Altri autori⁸⁸ non sono stati d'accordo con questo punto di vista, sostenendo che anche se il declino dell'azienda potrebbe non essere stato causato in primo luogo dal management, la ristrutturazione del management invia segnali alla maggior parte degli stakeholder (banche, investitori e dipendenti) che sta accadendo qualcosa di positivo in relazione alle prestazioni dell'azienda. Dunque, sebbene la ristrutturazione manageriale non sia vista come necessaria in alcuni casi da alcuni autori⁸⁹, è ampiamente vista dalla maggior parte degli autori come una parte essenziale di qualsiasi svolta di successo, principalmente in casi in cui il declino è dovuto al fallimento della gestione o alla direzione che potrebbe resistere all'adattamento ai cambiamenti necessari per il successo del piano di risanamento.

⁸⁴ Sudarsanam and Lai 2001, *Op. cit.*

Dubrovski 2009, *Op. cit.*

⁸⁵ Sudarsanam and Lai 2001, *Op. cit.*

⁸⁶ *Ibid.*

⁸⁷ Whitaker, R. (1999). The Early Stages of Financial Distress. *Journal of Economics and Finance*. 23(2), 123-133.

⁸⁸ Sudarsanam and Lai 2001, *Op. cit.*

⁸⁹ Whitaker 1999, *Op. cit.*

2.2.2 Ristrutturazione operativa

La ristrutturazione operativa è solitamente la prima strategia di turnaround formulata e implementata in un'azienda in declino secondo molti autori⁹⁰. La ristrutturazione operativa è progettata principalmente per stabilizzare le operazioni e ripristinare la redditività attraverso alcune attività, il che migliora l'efficienza e i margini di un'azienda dopo un periodo di declino⁹¹. Questa strategia è importante durante qualsiasi periodo del ciclo di vita aziendale e non solo in periodi di declino. Sudarsanam e Lai⁹² hanno affermato che le misure di efficienza in questa strategia sono dirette a minimizzare gli input complessivi e massimizzare gli output al fine di migliorare i margini. Una strategia di ristrutturazione operativa comprende due sotto-strategie, ovvero riduzione dei costi e generazione di cassa⁹³.

Sotto-strategia di riduzione dei costi

Zimmerman⁹⁴ e Auchterlonie⁹⁵ hanno riportato che la riduzione dei costi come sotto-strategia è una componente vitale di qualsiasi strategia di turnaround di successo. Zimmerman⁹⁶ ha sostenuto il suo punto di vista aggiungendo che questa strategia include vari metodi che si evolvono intorno al raggiungimento dell'efficienza operativa in tutta l'azienda, portando la spesa sotto un migliore controllo.

⁹⁰ Sudarsanam and Lai 2001, *Op. cit.*

Lasfer and Remer 2010, *Op. cit.*

⁹¹ Hofer, W. (1980). Turnaround Strategies. *Journal of Business Strategy*. 1(1), 19- 31.

Platt, H. (1998). *Principles of Corporate Renewal*, Michigan: The University of Michigan Press

Sudarsanam and Lai 2001, *Op. cit.*

⁹² Sudarsanam and Lai 2001, *Op. cit.*

⁹³ Platt 1998, *Op. cit.*

Sudarsanam and Lai 2001, *Op. cit.*

⁹⁴ Zimmerman 1991, *Op. cit.*

⁹⁵ Auchterlonie, D. (2003). How to Fix the Rotating CEO Dilemma: Best Practices of Turnaround Management Professionals. *Journal of Private Equity*. 6(4), 52-57.

⁹⁶ Zimmerman 1991, *Op. cit.*

Ciò assume varie forme come attrezzature aggiornate, disposizione sistematica delle aree di produzione, dipendenti e manager ben formati, oltre a ridurre al minimo gli output e le spese non necessarie nell'azienda. Inoltre, Zimmerman⁹⁷ ha aggiunto che il design del prodotto può essere un'altra forma di riduzione dei costi. Ciò può essere ottenuto mediante l'interazione tra sviluppo di un nuovo prodotto e produzione al fine di creare e fornire (nuovi e/o esistenti ma migliorati) prodotti al minor costo possibile, ottenendo una posizione competitiva sul mercato.

Inoltre, la riduzione dei salari⁹⁸, la riduzione dell'utilizzo degli straordinari e l'esecuzione di alcuni licenziamenti del personale, possono anche essere metodi utili per ridurre i costi⁹⁹. È stato sottolineato da Ribbink¹⁰⁰ che la riduzione del numero del personale o la riduzione della retribuzione può fornire un aiuto alle aziende in declino poiché il costo del lavoro è solitamente una delle spese più elevate. Secondo Ribbink¹⁰¹, il licenziamento del personale dovrebbe migliorare le prestazioni dell'azienda, a condizione che rimuova i lavoratori improduttivi e aumenti la produttività di quelli rimanenti. Tuttavia, d'altra parte, alcuni autori¹⁰² hanno avvertito che tale attività potrebbe avere un impatto negativo sui livelli di servizio al cliente, perché tale attività può indebolire il morale del personale e spingerlo a prendere azioni spiacevoli. Vari autori¹⁰³ hanno sostenuto che il personale potrebbe rispondere a tali attività non svolgendo in modo efficiente o abbandonando il proprio lavoro per cercare un lavoro più sicuro.

⁹⁷ *Ibid.*

⁹⁸ Fink 1986, *Op. cit.*

⁹⁹ Sudarsanam and Lai 2001, *Op. cit.*

¹⁰⁰ Ribbink, D., Hofer, C. and Dresner, M. (2009). Airline Financial Distress and Customer Satisfaction, *Journal of the Transportation Research Forum, Transportation Research Forum*, 48(1): 1-17.

¹⁰¹ *Ibid.*

¹⁰² Davidson, D., Dickson, D. and Trice, J. (1993). Rightsizing for Success. *Business Forum*, 18(1-2), 10-12.

Ribbink 2008, *Op. cit.*

¹⁰³ Davidson *et al.* 1993, *Op. cit.*

Ribbink 2008, *Op. cit.*

Di conseguenza, questo turnover del personale può causare l'esaurimento delle capacità operative dell'azienda. Molti studiosi¹⁰⁴ hanno sostenuto che sebbene le attività di riduzione dei costi e di riduzione delle spese siano vitali per qualsiasi svolta di successo, non è solo sufficiente per far uscire un'azienda dal declino.

Sotto-strategia di generazione di cassa

Il flusso di cassa è la linfa vitale di un'azienda e questo è particolarmente vero nei turnaround. La strategia articolata di un'azienda dovrebbe dimostrare la capacità di generare o migliorare notevolmente il flusso di cassa in due anni o meno. Sudarsanam e Lai¹⁰⁵ e Ribbink¹⁰⁶ hanno riferito che le strategie di generazione di cassa includevano varie attività mirate principalmente ad aumentare il flusso di cassa, come aumenti di prezzo per prodotti redditizi e concentrandosi sui prodotti esistenti per aumentare le vendite. Allo stesso modo, Zimmerman¹⁰⁷ ha sostenuto l'idea di generare più liquidità limitando il numero di prodotti, sostenendo che aiuta a concentrarsi su livelli inferiori di quelli esistenti purché siano attraenti, affidabili e di alta qualità. Manimala¹⁰⁸ ha aggiunto che costruire sui punti di forza attuali piuttosto che svilupparne di nuovi è più economico e fa risparmiare tempo. Inoltre, Sudarsanam e Lai¹⁰⁹ hanno aggiunto che le riduzioni dei prezzi su prodotti selezionati e l'aumento degli investimenti nell'area del marketing aiutano a generare denaro stimolando la domanda.

¹⁰⁴ Arogyaswamy and Yasai-Ardekani 1995, *Op. cit.*

Harker, M. and Harker, D. (1998). The Role of Strategic Selling in the Company Turnaround Process. *Journal of Personal Selling & Sales Management*. 18(2), 55-67.

¹⁰⁵ Sudarsanam and Lai 2001, *Op. cit.*

¹⁰⁶ Ribbink 2008, *Op. cit.*

¹⁰⁷ Zimmerman 1991, *Op. cit.*

¹⁰⁸ Manimala 1991, *Op. cit.*

¹⁰⁹ Sudarsanam and Lai 2001, *Op. cit.*

Al contrario, Fink¹¹⁰ ha scoperto in uno studio che un aumento del prezzo di alcuni prodotti e la ricerca di offerte migliori quando si acquistano materie prime, erano componenti vitali del suo piano di turnaround. Ansoff¹¹¹ ha offerto quattro strategie di crescita direttamente correlate ai prodotti (nuovi / esistenti) e ai mercati (nuovi / esistenti) come segue:

1. *Penetrazione del mercato*: questa strategia rappresenta le attività dell'azienda quando fornisce i suoi prodotti attuali in un mercato esistente. Si basa sui prodotti attuali per raggiungere la quota di mercato più elevata tramite politiche di promozione e prezzi competitivi. Questa strategia mette la minima pressione finanziaria su un'azienda in declino, perché consente al management di concentrarsi su prodotti, mercati e concorrenti che già conoscono, senza nuove ricerche che potrebbero richiedere investimenti aggiuntivi.
2. *Sviluppo del mercato*: questa strategia mira a promuovere i prodotti attuali dell'azienda in un mercato completamente nuovo, che potrebbe essere in un nuovo paese o regione. Questa strategia è stata considerata ideale quando la causa del declino è correlata a recessioni nel mercato esistente¹¹². Tuttavia, questa strategia potrebbe richiedere all'azienda di investire in nuove ricerche di mercato, sostenendo costi finanziari aggiuntivi.
3. *Sviluppo del prodotto*: questa strategia è ideale per le aziende che desiderano lanciare un prodotto completamente nuovo in un mercato esistente. Tuttavia, è costoso da adottare perché richiede molti investimenti nello sviluppo di nuovi prodotti.
4. *Diversificazione*: questa strategia è la strategia di crescita finale nella matrice di Ansoff ed è considerata la più complicata. Aiuta le aziende ad entrare in nuovi mercati (di cui hanno poca conoscenza) con prodotti completamente nuovi.

¹¹⁰ Fink 1986, *Op. cit.*

¹¹¹ Ansoff, I. (1987). *Corporate Strategy*. London, Penguin Business Library.

¹¹² Harker and Harker 1998, *Op. cit.*

Relativamente, vari autori¹¹³ hanno affermato che lo sviluppo di nuovi prodotti è altamente essenziale per il successo del processo di turnaround. Ribbink¹¹⁴ ha spiegato che si tratta di un metodo importante per generare liquidità alle aziende in declino, a condizione che vi siano investimenti sufficienti nello sviluppo di nuovi prodotti.

Inoltre, Rudder *et al.*¹¹⁵ hanno affermato che i produttori di alimenti non possono fare affidamento esclusivamente sui prodotti esistenti, ma devono essere consapevoli di qualsiasi opportunità disponibile per migliorare la propria redditività attraverso lo sviluppo di nuovi prodotti. proattivi. Dalla discussione di cui sopra, si può concludere che la generazione di cassa è una parte importante di qualsiasi piano di risanamento. Ciò può essere fatto limitando il numero di prodotti e uno sviluppo di nuovi prodotti efficace ed efficiente. Tuttavia, questa strategia richiede molti investimenti in ricerche di prodotto e di mercato.

¹¹³ Rudder, A., Ainsworth, P. and Holgate, D. (2001). New Food Product Development: Strategies for Success? *British Food Journal*. 103 (9), 657-670.

Ribbink 2008, *Op. cit.*

¹¹⁴ *Ibid.*

¹¹⁵ Rudder *et al.* 2001, *Op. cit.*

2.2.3 Ristrutturazione patrimoniale

Sudarsanam e Lai¹¹⁶ hanno riferito che i compiti principali nelle strategie di ristrutturazione del patrimonio sono:

1. Ristrutturare il portafoglio patrimoniale e i prodotti dell'azienda;
2. Cedere linee o prodotti non redditizi;
3. Acquisire attività che rafforzano il core dell'azienda e crescita redditizia a lungo termine.

Inoltre, la costruzione di alleanze strategiche, l'adesione a progetti e accordi di licenza sono un interesse di questa sotto-strategia. Sudarsanam e Lai¹¹⁷ hanno classificato la ristrutturazione delle attività in dismissione (disinvestimento) e investimento in attività spiegate come segue:

Dismissione patrimoniale (o di attività)

Il disinvestimento di attività è una sotto-strategia adattata principalmente dalle società in declino, che stanno sperimentando alti livelli di leva finanziaria e bassa liquidità, nella speranza di ottenere una ripresa e un ritorno alla stabilità. Questo disinvestimento è un processo che include l'integrazione di alcune unità aziendali e una riduzione delle scorte a breve termine o dei debitori¹¹⁸, la sostituzione di prodotti non redditizi o la vendita di unità aziendali o sussidiarie non redditizie a livello aziendale, al fine di fermare il deflusso di denaro e generarne di più per il processo di ristrutturazione¹¹⁹.

¹¹⁶ Sudarsanam and Lai 2001, *Op. cit.*

¹¹⁷ *Ibid.*

¹¹⁸ Sudarsanam and Lai 2001, *Op. cit.*

¹¹⁹ *Ibid.*

Bushen, R., Chanda, P., Mehta, D. and Maheshwari, S. (2003). Organisational Decline and Turnaround Management. *Vikalpa*. 28(4), 83-92.

Tuttavia, al contrario, Sudarsanam e Lai¹²⁰ hanno sostenuto che le società in declino non solo cedono filiali non redditizie per eliminare il declino, ma possono anche cedere alcune filiali redditizie al fine di generare liquidità e consentire al management di concentrarsi su segmenti specifici del business che richiedono maggiore attenzione. Lohrke e Bedeian¹²¹ e Robbins e Pearce¹²² hanno sostenuto l'uso di attività di ridimensionamento, affermando che le aziende in declino devono ridimensionare le loro unità non redditizie nel tentativo di generare denaro. D'altra parte, Barker e Mone¹²³ non erano d'accordo nell'associare il disinvestimento di attività a un turnaround di successo, riferendo che le riduzioni possono limitare il risultato della strategia di turnaround, perché le risorse dell'azienda diventano più deboli dopo il ridimensionamento. Questa visione è stata supportata da Lasfer e Remer¹²⁴ che hanno aggiunto che il disinvestimento di attività come strategia a volte può essere una scelta radicale, perché l'azienda in declino potrebbe non ricevere un prezzo soddisfacente per le sue attività. Di conseguenza, Robbins e Pearce¹²⁵ hanno sottolineato che cosa, quando e quanto ridurre è di fondamentale importanza per il successo di qualsiasi processo di turnaround.

Investimenti patrimoniali

Secondo Sudarsanam e Lai¹²⁶, l'investimento in attività come sotto-strategia può essere classificato in due tipi di azioni e sono:

1. *Spesa in conto capitale interna*: questo tipo di azione è una componente fondamentale di qualsiasi strategia di turnaround perché aiuta le

¹²⁰ Sudarsanam and Lai 2001, *Op. cit.*

¹²¹ Lohrke and Bedeian 1998, *Op. cit.*

¹²² Robbins and Pearce 1992, *Op. cit.*

¹²³ Barker, L. and Mone, A. (1994). Retrenchment: Cause of Turnaround or Consequence of Decline? *Strategic Management Journal*.15 (5), 395-525.

¹²⁴ Lasfer and Remer 2010, *Op. cit.*

¹²⁵ Robbins and Pearce 1994, *Op. cit.*

¹²⁶ Sudarsanam and Lai 2001, *Op. cit.*

aziende in declino a migliorare la loro posizione competitiva sul mercato¹²⁷. La spesa in conto capitale interna consiste in diverse attività come la costruzione di nuovi impianti, l'acquisto di nuove attrezzature¹²⁸, l'adattamento dei processi computerizzati per accelerare la produzione, migliorare la produttività e ridurre i costi¹²⁹.

2. *Acquisizione*: è un'attività che si rivolge alle imprese che soddisfano gli obiettivi a lungo termine dell'azienda con un potenziale di profitto, nella speranza che la aiuti a riprendersi dal declino e ad aumentare la sua crescita¹³⁰. Tuttavia, Sudarsanam e Lai¹³¹ hanno sottolineato che questa sotto-strategia potrebbe non essere adatta per le aziende in una fase di declino tardivo a causa della carenza di risorse finanziarie e di liquidità.

Lasfer e Remer¹³² hanno riferito che esistono altre strategie nella ristrutturazione patrimoniale, come la formazione di alleanze commerciali, attività congiunte e il raggiungimento di accordi di licenza. Tuttavia, la principale difficoltà nell'adattare tali strategie risiede nel trovare la liquidità e il finanziamento.

Si può concludere che ci sono molte sotto-strategie che possono essere utilizzate come parte della ristrutturazione patrimoniale. Le aziende possono cedere le unità o le filiali meno performanti, investendo nel contempo nelle rimanenti per migliorare l'efficienza e la produttività. Nel frattempo, si dovrebbe pensare all'acquisizione di aziende solide che soddisfano gli obiettivi a lungo termine dell'azienda, se i soldi e le risorse finanziarie sono disponibili.

¹²⁷ *Ibid.*

¹²⁸ Schendel *et al.* 1976, *Op. cit.*

Sudarsanam and Lai 2001, *Op. cit.*

¹²⁹ *Ibid.*

¹³⁰ *Ibid.*

¹³¹ *Ibid.*

¹³² Lasfer and Remer 2010, *Op. cit.*

2.2.4 Ristrutturazione finanziaria

La ristrutturazione finanziaria può essere definita come il processo in cui la direzione intraprende alcune azioni, principalmente per ridurre o eliminare la pressione da parte di banche e creditori, per quanto riguarda il pagamento degli interessi e il rimborso del debito¹³³. In relazione a questo, Platt¹³⁴ ha riferito che, nella ristrutturazione finanziaria, le competenze dell'azienda giocano un ruolo significativo nel successo di questa strategia. La ristrutturazione finanziaria comprende due attività principali secondo Sudarsanam e Lai¹³⁵ e sono la ristrutturazione patrimoniale (del capitale) e la ristrutturazione del debito.

Ristrutturazione patrimoniale

Nella ristrutturazione azionaria, le aziende di solito offrono alcune azioni dell'azienda in cambio di denaro per raccogliere fondi azionari¹³⁶. La ristrutturazione dell'equità comprende due attività principali e sono: tagli o omissioni di dividendi ed emissioni di equità (ad esempio emissioni di diritti o offerte pubbliche e collocamento istituzionale)¹³⁷:

- I tagli o le omissioni dei dividendi aiutano le aziende in declino a mantenere il flusso di cassa per eseguire le operazioni quotidiane. Tuttavia, Lasfer e Remer¹³⁸ non erano d'accordo con questo punto di vista sostenendo che i tagli ai dividendi dovrebbero essere visti come l'ultima scelta di attività per risparmiare denaro nella ristrutturazione azionaria, spiegando che le società che hanno tagliato i dividendi di solito hanno subito un alto livello di perdita di utili durante e dopo i tagli.

¹³³ Sudarsanam and Lai 2001, *Op. cit.*

¹³⁴ Platt 1998, *Op. cit.*

¹³⁵ Sudarsanam and Lai 2001, *Op. cit.*

¹³⁶ *Ibid.*

¹³⁷ *Ibid.*

¹³⁸ Lasfer and Remer 2010, *Op. cit.*

- Le emissioni azionarie mirano a generare liquidità per finanziare i cambiamenti in corso nella società durante il turnaround offrendo quote dell'azienda in vendita o ai debitori¹³⁹. Secondo Lasfer e Remer¹⁴⁰, quando i finanziatori privati scambiano il debito con azioni, l'impresa trae maggiori vantaggi attraverso un monitoraggio aggiuntivo e costi di agenzia inferiori. Tuttavia, al contrario, uno svantaggio dell'utilizzo del capitale è che le società in declino si indeboliscono emettendo capitale di debito a prestatori privati, poiché parte del valore viene trasferito ai detentori di debito¹⁴¹. Inoltre, uno svantaggio critico per i prestatori privati è affermato da Lasfer e Remer¹⁴² dove affermano che possono essere costretti a restituire qualsiasi corrispettivo ricevuto nell'ambito del piano di ristrutturazione come una preferenza annullabile se la società va in bancarotta entro un anno. Lasfer e Remer¹⁴³ hanno spiegato che il motivo alla base di ciò è che i prestatori privati possono essere visti come un partner o un insider nell'azienda ai sensi della legge sui fallimenti.

Ristrutturazione del debito

Le aziende adottano tale attività per evitare il declino o per eliminarne una esistente¹⁴⁴. La ristrutturazione del debito è descritta come un processo in cui un nuovo debito sostituisce un vecchio debito, ma con maggiori vantaggi come tassi di interesse più bassi o periodi di rimborso prolungati. In particolare, Gilson *et al.*¹⁴⁵ hanno riferito che quasi la metà delle società che adottano la ristrutturazione finanziaria preferisce ristrutturare i propri debiti su base privata.

¹³⁹ Sudarsanam and Lai 2001, *Op. cit.*

¹⁴⁰ Lasfer and Remer 2010, *Op. cit.*

¹⁴¹ *Ibid.*

¹⁴² *Ibid.*

¹⁴³ *Ibid.*

¹⁴⁴ Sudarsanam and Lai 2001, *Op. cit.*

Lasfer and Remer 2010, *Op. cit.*

¹⁴⁵ Gilson, S., John, K. and Lang, L. (1990). *Troubled Debt Restructurings: An Empirical Study*

2.3. La migliore strategia

Diversi autori¹⁴⁶ hanno sostenuto che i turnaround di successo e quelli infruttuosi utilizzano spesso strategie simili quando affrontano il loro declino economico. Tuttavia, queste strategie differiscono nel tempo portando le aziende su percorsi separati verso il successo o il fallimento nel processo di turnaround. Il fallimento delle aziende nel processo di turnaround è solitamente attribuito alla selezione inappropriata della strategia di turnaround¹⁴⁷. Ciò ha sollevato la questione di quale strategia sia meglio usare per eliminare il declino.

Diversi autori¹⁴⁸ hanno attribuito il fallimento del processo di turnaround all'adozione troppo precoce di strategie di ristrutturazione delle attività (ad esempio acquisizione) invece di concentrarsi sul miglioramento delle operazioni nell'ambiente interno. Tuttavia, al contrario, Sudarsanam e Lai¹⁴⁹ non erano d'accordo con questa visione, sostenendo che i turnaround di scarso successo di solito prestano maggiore attenzione alla ristrutturazione operativa e finanziaria interna ignorando altre strategie. Nel frattempo, i turnaround di successo selezionano strategie di investimento e acquisizione, oltre ad apportare continui miglioramenti incrementali e concentrarsi su questioni operative¹⁵⁰.

of Private Reorganisation of Firms in Default. *Journal of Financial Economics*. 27(2), 315-353.

¹⁴⁶ Stopford, J. and Fuller, C. (1990). Corporate Rejuvenation. *Journal of Management Studies*. 27(4), 399-415.

Sudarsanam and Lai 2001, *Op. cit.*

Lasfer and Remer 2010, *Op. cit.*

¹⁴⁷ Sudarsanam and Lai 2001, *Op. cit.*

¹⁴⁸ Hambrick, C. and Schechter, M. (1983). Turnaround Strategies for Mature Industrial Product Business Units. *Academy of Management Journal*. 26(2), 231- 248.

Zimmerman 1991, *Op. cit.*

Lasfer and Remer 2010, *Op. cit.*

Ryan *et al.* 2007, *Op. cit.*

¹⁴⁹ Sudarsanam and Lai 2001, *Op. cit.*

¹⁵⁰ *Ibid.*

Inoltre, vari studiosi¹⁵¹ hanno riferito che i turnaround infruttuosi sono caratterizzati come lenti nell'attuazione della strategia di turnaround e, quando è il momento di ristrutturare le operazioni, tendono a farlo in modo aggressivo e su larga scala. D'altra parte, diversi autori¹⁵² hanno affermato che i turnaround di successo sono solitamente caratterizzati da qualità distintive come l'essere efficienti e attenti nell'implementazione strategie di riduzione dei costi, oltre ad essere rispettosi della loro spesa generale. È stato riferito che i turnaround di successo sono più professionali nella produzione e nello sviluppo di nuovi prodotti rispetto ai turnaround non riusciti¹⁵³. Inoltre, Grinyer *et al.*¹⁵⁴ hanno riferito che i turnaround di successo di solito includono la ristrutturazione finanziaria come ingrediente vitale della loro strategia e tendono anche a fare più cambiamenti manageriali rispetto ai turnaround infruttuosi.

Dalle opinioni diversificate di cui sopra, si è visto che vi è stato un ampio disaccordo e opinioni contraddittorie sul ruolo di ciascuna delle opzioni operative e strategiche. Ogni studioso ha prescritto la strategia di turnaround più appropriata in base al proprio campione di studio, che può differire tra loro per natura, dimensione, settore e caratteristiche. Tuttavia, in uno studio condotto su aziende di turnaround dell'Europa centrale, è stato riportato che integrare e integrare le due opzioni durante il declino aumenterà le possibilità di sopravvivenza delle aziende¹⁵⁵. In particolare, sembra esserci un accordo sul fatto che la ristrutturazione operativa è una strategia ampiamente vitale fintanto che non viene adattata esclusivamente.

¹⁵¹ *Ibid.*

Zimmerman 1991, *Op. cit.*

Lasfer and Remer 2010, *Op. cit.*

¹⁵² Hambrick and Schechter 1983, *Op. cit.*

Zimmerman 1991, *Op. cit.*

Lasfer and Remer 2010, *Op. cit.*

Ryan *et al.* 2007, *Op. cit.*

¹⁵³ Zimmerman 1991, *Op. cit.*

¹⁵⁴ Grinyer *et al.* 1988, *Op. cit.*

¹⁵⁵ Schmitt and Raisch 2013, *Op. cit.*

Tuttavia, ciò non ha eliminato il divario nella letteratura di turnaround di cui sono necessarie strategie aggiuntive e quando e come può essere adattato in relazione ai fattori principali, ad es. cause di declino. Una strategia di turnaround di successo è la strategia che viene adattata in relazione alle cause originali del declino, combinando varie attività e azioni, e che dovrebbe anche essere flessibile e aperta a continue alterazioni¹⁵⁶.

¹⁵⁶ Hegde, M. (1982). Western and Indian Models of Turnaround Management, *Vikalpa*. 7(4), 289-304.

2.4. Ripresa e ritorno alla crescita

2.4.1 Concetto di recupero

Lasfer e Remer¹⁵⁷ hanno sostenuto che sopravvivere al declino finanziario è diverso dal riprendersi dal declino finanziario: sopravvivere è quando l'azienda è in grado di portare avanti operazioni senza profitti, dopo aver subito perdite per almeno tre anni consecutivi o più, mentre recuperare significa che l'azienda è al di sopra del punto di pareggio o è operativa e in grado di realizzare nuovamente profitti¹⁵⁸.

2.4.2 Migliorare il vantaggio competitivo

Lasfer e Remer¹⁵⁹ hanno affermato che quando le perdite di cassa si erano fermate, la situazione si era stabilizzata e l'azienda aveva raggiunto una redditività positiva, doveva essere implementata la strategia a lungo termine per aumentare il vantaggio competitivo. Di conseguenza, Lohrke e Bedeian¹⁶⁰ hanno affermato che è compito del manager del turnaround impiegare quella che viene chiamata l'arma competitiva, cioè la leadership in termini di costi rispetto alla differenziazione del prodotto e l'ambito competitivo, cioè ampio e ristretto per identificare e realizzare qualsiasi vantaggio competitivo che l'azienda possa ancora avere, al fine di costruire la strategia di turnaround a lungo termine.

In relazione a questo, Porter¹⁶¹ ha affermato che la concorrenza è il fulcro del successo o del fallimento delle aziende. La concorrenza determina l'adeguatezza delle attività di un'azienda che possono contribuire alle sue prestazioni, come le innovazioni, una cultura coesa o una buona attuazione.

¹⁵⁷ Lasfer and Remer 2010, *Op. cit.*

¹⁵⁸ *Ibid.*

¹⁵⁹ *Ibid.*

¹⁶⁰ Lohrke and Bedeian 1998, *Op. cit.*

¹⁶¹ Porter, M. (1985). *Competitive advantage*. New York. Free Press.

Non si può costruire un vantaggio competitivo svolgendo compiti operativi quotidiani di trasformazione dei materiali in prodotti o servizi finiti¹⁶². Dunque, la creazione di un vantaggio competitivo richiede una selezione di opzioni specifiche e l'attuazione di questa selezione con successo in tutte le parti del business. Porter¹⁶³ ha spiegato che il vantaggio competitivo deriva dal valore che l'azienda può creare per i propri clienti sottolineando che il miglior valore è quando l'azienda può offrire ai propri clienti gli stessi o più vantaggi a prezzi inferiori rispetto ai concorrenti. Porter¹⁶⁴ ha riportato che esistono due tipi principali di vantaggio competitivo e sono la leadership e la differenziazione dei costi. Capire a quale delle due l'azienda è maggiormente correlata risulta essere estremamente importante per selezionare la strategia più appropriata che aiuterà l'azienda a crescere. Allo stesso modo, l'unico modo per ottenere un vantaggio competitivo è attraverso due elementi:

1. differenziali di costo o differenziali di valore (in cui i primi sono legati principalmente a processi, risorse e persone competenti);
2. innovazione di prodotto.

Molte delle attività dell'azienda possono essere utilizzate per creare un vantaggio competitivo per l'azienda stessa. Tuttavia, sarebbe necessaria una continua ricerca di nuovi modi per migliorare questo vantaggio per rimanere produttivi e profittevoli sul mercato¹⁶⁵. Pervaiz e Rafiq¹⁶⁶ hanno anche spiegato che il vantaggio competitivo si perde quando i concorrenti sono in grado di sovraperformare l'azienda. Tuttavia, esiste una lacuna nella letteratura di turnaround enfatizzata dal fatto che questa non ha prescritto un meccanismo che aiuta e assiste i manager nella selezione della strategia di turnaround più appropriata, in questa fase di lungo termine simile a quella a breve termine.

¹⁶² Pervaiz, A. and Rafiq, M. (1992). Implanting Competitive Strategy: A Contingency Approach. *Journal of Marketing Management*. 8(49), 49-67.

¹⁶³ Porter 1985, *Op. cit.*

¹⁶⁴ *Ibid.*

¹⁶⁵ Pervaiz and Rafiq 1992, *Op. cit.*

¹⁶⁶ *Ibid.*

2.5. Modelli per ottenere turnaround di successo

In uno studio condotto per suggerire un modello per turnaround di successo, Hegde¹⁶⁷ ha affermato che ciascuna causa di declino aveva alcune strategie di turnaround interconnesse ad essa. Queste strategie di turnaround riguardano l'ambiente interno, l'ambiente esterno o entrambi. Secondo Hegde¹⁶⁸ i cambiamenti interni possono assumere tre forme e sono:

- Modifiche al top management e al team esecutivo al fine di avviare il processo di turnaround.
- Introduzione di dipartimenti critici in azienda e centralizzazione del processo decisionale.
- Modifiche per quanto riguarda le operazioni per aumentare l'efficienza come la riduzione dei costi, la cessione di attività non necessarie, l'estinzione dei debiti e la generazione di cassa attraverso tecnologie migliorate e personale motivato.

Nel frattempo, i cambiamenti esterni sono enfatizzati negli sforzi del leader del turnaround per effettuare un'analisi dei punti di forza, debolezza, opportunità e minacce (Analisi SWOT) al fine di cogliere le opportunità disponibili ed eliminare eventuali minacce che possono influenzare il successo del piano di turnaround. Queste opportunità possono consistere nella ricerca di nuove linee di prodotti, nello sviluppo di nuovi mercati o nell'ingresso in mercati a pagamento rapido. Inoltre, l'eliminazione delle minacce può assumere diverse forme, come la negoziazione di nuovi accordi con le banche. Sebbene questo modello cerchi di prescrivere una guida al processo di turnaround, può essere considerato incompleto perché ignora due fasi importanti del processo di turnaround, che sono la fase di analisi e la fase di risultato. Inoltre, il modello non è riuscito a identificare il collegamento tra le cause del declino e le appropriate strategie di turnaround.

¹⁶⁷ Hegde 1982, *Op. cit.*

¹⁶⁸ *Ibid.*

In alternativa, in uno studio condotto da Zimmerman¹⁶⁹, viene sottolineato che il processo di turnaround è una miscela di molti successi e fallimenti parziali, mentre i turnaround di successo ottengono più trionfi che fallimenti secondo la loro esperienza. Un turnaround di successo secondo Zimmerman¹⁷⁰ è una funzione di tre fattori standard:

1. Una strategia che si concentra principalmente sull'efficacia della propria azienda come operatore a basso costo che raggiunge livelli elevati di inventario e produzione, oltre a ridurre al minimo le spese generali nel frattempo.
2. Una strategia che si concentra sul miglioramento del design e sul diventare il fornitore di un prodotto distinto e di alta qualità sul mercato per attirare nuovi acquirenti. Zimmerman¹⁷¹ ha consigliato di sviluppare una continuità a lungo termine nel mercato con questi prodotti differenziati per dare ai potenziali acquirenti il tempo di conoscerli.
3. I leader con elevata esperienza nel settore si concentrano su questioni operative come produzione, sviluppo di nuovi prodotti e vendite. Quei leader di turnaround non devono aver paura di apportare modifiche in relazione a dipendenti, creditori, fornitori e clienti quando necessario.

Dai modelli di turnaround di cui sopra si può concludere che vi è stata una mancanza di indicazioni per i leader e i manager del turnaround nelle operazioni quotidiane, poiché si sono concentrati solo sul contenuto delle strategie di turnaround, piuttosto che sul loro contesto e sul processo complessivo. Inoltre, i vari autori non sono riusciti a tracciare alcuna relazione tra le cause del declino e le possibili azioni di turnaround. Questa è considerata una guida fragile per professionisti e leader di turnaround che possono selezionare il mix sbagliato di azioni, causando un ulteriore deterioramento delle prestazioni della loro azienda.

¹⁶⁹ Zimmerman 1991, *Op. cit.*

¹⁷⁰ *Ibid.*

¹⁷¹ *Ibid.*

2.6. Quadro teorico di turnaround di successo

Esaminando la letteratura relativa al turnaround sul declino e sulla gestione del turnaround, è emerso che esistono molte diversità tra i casi di turnaround nella selezione delle loro strategie. Questa diversità ha evidenziato la necessità di una teoria del turnaround che possa fornire a ciascun caso un'azione adeguata a ogni diversa fase durante l'intero processo¹⁷². Allo stesso modo, secondo Hegde¹⁷³ non ci può essere un modello di turnaround effettivo in quanto le azioni che sono sensate in una cultura possono essere irrealizzabili in un'altra cultura. Ad esempio, l'esecuzione di alcuni licenziamenti del personale potrebbe non essere un compito facile nelle società in cui la legislazione proibisce o limita fortemente queste azioni.

Allo stesso modo, Boyne¹⁷⁴, in uno studio condotto sulla gestione del turnaround organizzativo nel settore dei servizi senza scopo di lucro, ha sostenuto che non esiste un criterio universale per il turnaround di successo applicabile a tutti i casi. Di conseguenza, secondo Hegde¹⁷⁵, una ricerca di modelli alternativi e più specifici di turnaround efficace è altamente desiderabile. Pertanto, si deve identificare un modello teorico che mira a offrire una guida su come ottenere un turnaround di successo. Il quadro concettuale propone quattro fasi che la gestione del turnaround dovrebbe seguire, per ottenere un turnaround di successo e riprendersi dal declino. In ognuna di queste fasi il leader del turnaround è l'attore chiave ed è principalmente responsabile di garantire l'efficienza in ogni fase. Queste fasi sono:

1. *La fase di declino*: questa è la fase in cui il top management e / o gli azionisti riconoscono che è necessario un cambiamento. Quando il declino è riconosciuto, la decisione di nominare un nuovo CEO o un

¹⁷² Manimala 1991, *Op. cit.*

¹⁷³ Hegde 1982, *Op. cit.*

¹⁷⁴ Boyne, G. (2003). What is Public Service Improvement? *Public Administration*. 81 (2), 211-227.

¹⁷⁵ Hegde 1982, *Op. cit.*

responsabile del turnaround temporaneo per lavorare a fianco del management viene formulata e implementata dal top management. Questo nuovo leader deve possedere le qualità richieste e le competenze necessarie per trasformare l'azienda, e deve portare a termine con successo il primo compito nel processo di turnaround, che è l'analisi della situazione di declino. Durante questa fase è fondamentale che il nuovo leader ottenga il supporto del top management e di altri stakeholder presentando un piano credibile che enfatizzi dove dovrebbe essere l'azienda nel breve e lungo termine.

2. *Analisi della situazione di declino*: questo è il primo compito per identificare la redditività del business chiarendo le fonti di vantaggio competitivo, la gravità del declino (risorse di flusso di cassa) e le cause del declino (interne e / o esterne). Entro la fine di questa fase, il responsabile del turnaround dovrebbe essere in grado di tracciare un quadro chiaro delle condizioni dell'azienda e identificare le possibilità di sopravvivenza e le risorse disponibili per il processo di turnaround. Le informazioni ottenute durante questa fase influenzeranno la scelta della strategia di turnaround durante la fase successiva.
3. *Formulazione, implementazione e stabilizzazione del piano di turnaround*: durante questa fase, il leader del turnaround deve sviluppare rapidamente una strategia a breve termine per fermare il continuo esaurimento del contante e superare il punto di pareggio il più rapidamente possibile¹⁷⁶. Le prove hanno mostrato che la maggior parte degli studiosi concorda sul fatto che la ristrutturazione gestionale e operativa sono strategie primarie durante le prime fasi di questa fase di un processo di turnaround, indipendentemente dalla causa del declino o dal fatto che fosse interna e / o esterna. Questo perché mira a migliorare lo stato di inefficienza e generare liquidità¹⁷⁷. Inoltre, saranno necessarie ulteriori strategie per la ristrutturazione operativa in relazione alle cause del declino e alla quantità di liquidità disponibile.

¹⁷⁶ Bruton, G., Ahlstrom, D. and Wan, J. (2001). Turnaround Success of Large and Midsize Chinese Owned Firms: Evidence from Hong Kong and Thailand. *Journal of World Business*. 36 (2), 146-165.

¹⁷⁷ Robbins and Pearce 1994, *Op. cit.*

4. *Ripresa e ritorno alla crescita*: quando il declino viene interrotto e si vedono miglioramenti, saranno necessarie strategie a lungo termine per ottenere un certo profitto e riportare l'azienda alla crescita, migliorando i vantaggi competitivi dell'azienda evidenziati nella fase di analisi. La strategia a lungo termine dovrebbe essere una combinazione di due o più delle principali strategie (cioè ristrutturazione operativa, ristrutturazione gestionale, patrimoniale o finanziaria) a seconda delle condizioni specifiche dell'azienda e della quantità di liquidità disponibile.

Durante questa fase, è necessario un sistema di monitoraggio per osservare regolarmente le prestazioni dell'azienda e l'ambiente esterno, per identificare eventuali segnali di declino non appena compaiono e agire rapidamente per garantire la piena ripresa e crescita.

Capitolo 3

L'insolvenza aziendale

L'insolvenza aziendale è definita in due modi: l'incapacità di pagare i debiti alla scadenza (insolvenza del flusso di cassa), o avere passività che eccedono le attività (insolvenza del bilancio). Le leggi sull'insolvenza sono una serie di regole e principi legali che determinano, in primo luogo, l'ampiezza del patrimonio aziendale al momento dell'inizio della procedura di insolvenza, nel secondo come potrebbe essere gonfiato, tramite lo sfruttamento dei beni aziendali esistenti o attraverso il recupero di quelli ceduti prima dell'insolvenza, e, infine, chi, tra molti ricorrenti, ne ha diritto e in quale proporzione¹⁷⁸.

Il diritto fallimentare gestisce la liquidazione dei debiti della personalità insolvente (non è richiesto che la personalità sia estinta). Una prima distinzione tra imprese insolventi e persone in bancarotta può essere definita in base all'obiettivo finale del processo fallimentare che è quello di liberare il fallito dalle sue passività, in modo che possa ricominciare con una *tabula rasa*, libero dal peso dei suoi debiti, e quindi riabilitarsi nella comunità. Il destino finale di una società in liquidazione non è l'assoluzione ma lo scioglimento, cioè la cessazione della sua esistenza

Questa distinzione tra riabilitazione del fallimento e insolvenza terminale è talvolta inutile. Può dare l'impressione che l'insolvenza non si riabiliti. La liquidazione e lo scioglimento rappresentano solo uno dei tanti possibili esiti di una procedura di insolvenza e un'azienda può sopravvivere oltre la vita della società che l'ha ospitata, raggiungendo esattamente la *tabula rasa*. Insolvente non significa non redditizio o non vitale in quanto non denota di per sé una mancanza di denaro o di beni.

¹⁷⁸ Frisby, S. (2011). Insolvency Law and Insolvency Practice: Principles and Pragmatism Diverge? *Current Legal Problems*, 64(1): 349-397.

Ciò che distingue l'insolvenza dalla mancanza di denaro è che il debitore ha in qualche modo speso o utilizzato il denaro di qualche altra parte piuttosto che spendere solo il proprio¹⁷⁹. Questa definizione, che l'insolvenza riguarda lo scioglimento dei beni di un'altra parte, potrebbe essere applicata facilmente a un fallito come un insolvente.

In effetti, la maggior parte della letteratura internazionale utilizza il termine fallimento in modo intercambiabile sia per le aziende che per i privati. Ma la differenza è importante. Il diritto fallimentare riguarda principalmente la gestione del rapporto tra creditore e debitore, dove l'insolvenza stessa non è affatto fatale per futuri proficui rapporti tra le parti. La parola bancarotta, tuttavia, è caratterizzata da un significato sociale e dall'implicazione di un fallimento morale oltre che finanziario.

Adam Smith¹⁸⁰ ha osservato che il fallimento è forse la più grande e umiliante calamità che possa colpire un uomo, e Efrat¹⁸¹ sullo stigma del fallimento osserva che un numero apprezzabile di persone crede che il fallimento sia una ragione accettabile per suicidarsi. L'insolvenza di un'azienda genera inevitabilmente sgomento e, in molti casi, risentimento, tra una varietà di parti interessate nella società.

Ciò può diffondersi ben oltre le parti interessate immediate in quanto il fallimento può avere implicazioni più ampie. Può costringere clienti e fornitori all'insolvenza; può, provocando la perdita di posti di lavoro, generare molte conseguenze negative per tutti coloro che fanno parte della comunità locale; nel caso di una grande banca o di una società industriale, può persino influire sull'economia nazionale, ad esempio minando la fiducia o rimuovendo un attore chiave dal mercato del commercio da e verso l'estero. La comunità in generale può anche avere interesse nel continuo adempimento degli obblighi della società nel diritto pubblico.

¹⁷⁹ Dennis, V. (2007). *Insolvency Law Handbook*, London: Law Society.

¹⁸⁰ Smith, A. (2008). *Wealth of Nations*, Oxford: Oxford University Press.

¹⁸¹ Frisby 2011, *Op. cit.*

L'impatto emotivo e psicologico del fallimento aziendale risulta essere da sempre un tema importante a causa delle sue conseguenze comportamentali. È meno probabile che un creditore sconvolto sia in grado di identificare correttamente il miglior risultato commerciale. Un debitore per il quale la sua attività rappresenta il lavoro della sua vita può perseguire risultati di salvataggio non realistici o vergognarsi troppo per ammettere che i suoi sforzi non sono andati a buon fine. Questi sentimenti hanno un impatto sui risultati dell'insolvenza.

Il diritto fallimentare emerge come risposta al credito¹⁸² così come la sua importanza deriva dal suo ruolo di fondamento del credito. Essa deriva necessariamente dall'estensione del credito, poiché senza credito non ci può essere debito¹⁸³. Il debito è una passività legalmente applicabile, per cui una parte nota come debitrice può essere costretta a rendere ciò che è dovuto su insistenza di una parte conosciuta come un creditore¹⁸⁴. Si evince come quelle cose che si qualificano come credito possono essere estremamente ampie, includendo denaro, beni o servizi, sia esso un prestito in contanti o un accordo per il pagamento differito.

Il credito può essere identificato come la linfa vitale della moderna economia industrializzata¹⁸⁵ in quanto consente alle imprese lungimiranti di prendere decisioni di investimento ottimali e indirizza il capitale verso coloro che vorrebbero farne un uso produttivo: un mondo senza credito sarebbe impossibile da immaginare¹⁸⁶. Le leggi sull'insolvenza dei vari stati hanno in comune la definizione dei termini del credito. Il diritto fallimentare è la costituzione del credito perché definisce i confini e i principi fondamentali entro i quali si prende in prestito o si presta.

¹⁸² Jackson, T.H. (1986). *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*, Washington: Beard Books.

¹⁸³ Goode, R. (2007). *Principles of Corporate Insolvency Law*, London: Sweet and Maxwell.

¹⁸⁴ Dennis 2007, *Op. cit.*

¹⁸⁵ Frisby 2011, *Op. cit.*

¹⁸⁶ Goode, R. (2011). *Principles of Corporate Insolvency Law*, London: Sweet & Maxwell.

Ci sono due modi principali in cui le leggi sono generalmente considerate per governare il comportamento. Il primo è la pietra angolare dell'analisi economica di una legge per la quale si confronterà il costo dell'obbedienza con il costo della disobbedienza alla legge e si sceglierà l'opzione che costa meno.

Il secondo modo in cui le leggi guidano il comportamento è il loro valore normativo in quanto i cittadini a volte fanno ciò che le regole legali stabiliscono semplicemente perché sono regole legali¹⁸⁷. Ciò fornisce una spiegazione alternativa dell'obbedienza dei cittadini alle leggi in cui la sanzione costa meno dell'osservanza incompetenza matematica, sebbene l'argomento di Adam Smith¹⁸⁸ secondo cui l'analisi economica del diritto tende a concentrarsi esclusivamente su incentivi materiali non dovrebbe essere interpretato come un implicito che non vi sia un'analisi economica dell'impatto comportamentale dei valori normativi. L'applicazione di intuizioni dall'economia comportamentale alla legge costituirà una parte significativa della seconda metà di questa tesi.

Tuttavia, l'interconnessione tra le discipline è lenta e il riconoscimento tradizionale dell'economia comportamentale è relativamente nuovo, quindi il suggerimento di Adam Smith secondo cui la stragrande maggioranza del diritto e dell'economia si concentra sul materialismo razionale in quanto determinante del comportamento è persuasivo. Anche così, lo studio del ruolo del comportamento normativo nel commercio diventa sempre più importante: dove una volta era un luogo comune presumere che le leggi assumessero un carattere nei calcoli di ottimizzazione individuali, è ora compreso che le norme possono aggirare (o sostituire) l'impatto della legge del tutto.

Inoltre, se la funzione delle norme è quella di risparmiare sui costi di transazione della ricerca infinita tra i vari problemi di ordinamento, si può dire che le norme sono una sorta di risorsa di informazioni che incarnano informazioni sulle probabili strategie degli attori presenti nel mercato.

¹⁸⁷ Smith, S.A. (2011). The Normativity of Private Law, *Oxford Journal of Legal Studies*, 31(2): 215-242

¹⁸⁸ *Ibid.*

Nell'ambito delle transazioni commerciali, oltre a numerose convenzioni tacite e non modificate, sono numerose le norme istituzionalizzate che derivano dall'ordinamento giuridico, nonché dall'attività delle associazioni di categoria e degli ordini professionali¹⁸⁹.

Quindi le leggi sull'insolvenza possono essere descritte come determinanti le condizioni di credito e la conduzione degli affari sia attraverso fattori materialistici che normativi. Se l'impatto sul comportamento è principalmente materialistico o normativo, il fatto che le leggi sull'insolvenza abbiano un impatto sugli investimenti e sui consumi non è controverso.

Il Fondo Monetario Internazionale (FMI), esprimendo efficacemente l'ortodossia occidentale sull'insolvenza, riconosce il ruolo costituzionale della legge sull'insolvenza quando descrive il suo ruolo principale nel rafforzare il sistema economico e finanziario di un paese¹⁹⁰.

Ad esempio, nel contesto del diritto americano è stato affermato che il diritto fallimentare preserva l'economia nazionale fornendo un'importante rete di sicurezza che impedisce ai creditori garantiti di avviare collettivamente una spirale discendente di pignoramenti e fallimenti bancari che potrebbero portare al fallimento dell'intera economia, come quasi accadde negli anni '30. Altre qualità dei regimi di insolvenza includono quanto segue:

- Definiscono le condizioni per gli investimenti, poiché le banche adattano le loro pratiche di prestito e riorganizzazione in risposta ai cambiamenti nella legge sull'insolvenza;
- Aiutano a rimuovere dal mercato gli operatori con performance scadente, creando spazio e liberando risorse per operatori più efficienti;
- Limitano il costo pubblico della crisi finanziaria garantendo la partecipazione dei creditori privati¹⁹¹;

¹⁸⁹ Armour, J. and Deakin, S. (2001). Norms in Private Insolvency: The London Approach to the resolution of financial distress, *Journal of Corporate Law Studies*, 1(1): 21-51.

¹⁹⁰ IMF (1999) *Orderly and Effective Insolvency Procedures Key Issues*.

¹⁹¹ Frisby 2011, *Op. cit.*

- Sono gli arbitri della linea di fondo per i valori sociali e politici, come l'importanza relativa attribuita alla protezione dei dipendenti o della casa familiare, tra cui a questione chiave sarà spesso come trovare l'equilibrio appropriato¹⁹².

Inoltre, si ritiene che la gestione dell'insolvenza abbia un impatto su questioni quali leggi sulla proprietà, diritto contrattuale e commerciale, la legge che tratta i mutui e altri tipi di sicurezza, così come le leggi fiscali e di successione, i regimi di occupazione e di sicurezza sociale, e persino le questioni di diritto familiare e matrimoniale¹⁹³.

Esempi pratici dell'impatto comportamentale dei cambiamenti nel diritto fallimentare includono l'emergere dell'uso dell'acquisto rateale al fine di evitare l'acquirente in condizioni di possesso¹⁹⁴ e il suo ruolo successivo come operazione di quasi sicurezza, o il passaggio al prestito basato su attività.

Riconoscendo che le leggi sull'insolvenza hanno un impatto sulla pratica commerciale, il divario teorico tra incentivi normativi e materiali è cruciale quando si valuta l'impatto delle leggi sull'insolvenza sul comportamento. Questo è particolarmente vero se si cerca di scrivere leggi per ottenere un risultato particolare, come un salvataggio fattibile o un aumento degli investimenti. La mancata considerazione degli incentivi sia normativi che materiali porterà a conclusioni errate sull'impatto della legge.

¹⁹² Armour and Deakin 2001, *Op. cit.*

¹⁹³ Frisby, S. (2004). In Search of a Rescue Regime: The Enterprise Act 2002, *Modern Law Review*, 67(2): 247-272

¹⁹⁴ Frisby 2011, *Op. cit.*

3.1. L'insolvenza efficiente

La modellizzazione dell'efficienza ha avuto un impatto profondo sull'analisi del diritto fallimentare, sia per il suo ruolo importante nella teoria economica del XX secolo, sia perché fornisce un mezzo per aggirare efficacemente il problema di identificare il valore di un risultato di salvataggio. Si vedrà che questi principi sono chiaramente ripresi nel modello di insolvenza ordinata ed efficace, ma non sono seguiti pedissequamente. Questa tensione è radicata in un problema che sia i teorici dell'efficienza che i loro critici devono affrontare: come determiniamo e allo stesso modo come percepiamo il valore di un'impresa in difficoltà.

Uno degli obiettivi primari identificati dall'FMI in un regime di insolvenza ordinata ed efficace è quello di massimizzare il valore delle attività della proprietà. Il modo più ovvio per misurare il valore è il prezzo, ed è un principio economico spesso citato quel valore equivale al prezzo: il valore economico di qualcosa è quanto qualcuno è disposto a pagare per questo o, se lo ha già, quanti soldi richiede per separarsene¹⁹⁵.

È ampiamente accettato che il prezzo di un'impresa e dei suoi beni diminuisca quando diventa insolvente: gli studiosi di bancarotta per anni hanno considerato le scelte di fronte a una società come se si riorganizzassero consensualmente al fine di preservare il valore della continuità aziendale o vedessero i suoi beni venduti pezzo per pezzo per una frazione del loro valore¹⁹⁶. Lopucki e Doherty hanno dimostrato il profondo impatto la liquidazione, in contrapposizione alla riorganizzazione, ha sul valore di un'impresa: società vendute per una media del 35% del valore contabile ma riorganizzate per un valore medio di nuova partenza dell'80% del valore contabile e un valore medio della capitalizzazione di mercato sulla compravendita di azioni post-riorganizzazione, del 91% del valore contabile¹⁹⁷.

¹⁹⁵ Dennis 2007, *Op. cit.*

¹⁹⁶ World Bank (2001). *Principles and Guidelines for Effective Insolvency and Creditor Rights Systems.*

¹⁹⁷ Lopucki, L.M. and Doherty, J.W. (2007). Bankruptcy Fire Sales, *Michigan Law Review*, 106 (1): 1-60

Il loro lavoro è stato basato sulle differenze negli utili di pre-deposito, limitando l'impatto dell'argomento secondo cui le imprese che potevano essere riorganizzate erano semplicemente meno sopravvalutate di quelle che erano liquidate, e in un contesto diverso, ovvero in un ambiente di aste (dove ci si aspetterebbe un mercato più efficiente), una liquidazione frammentaria in modo significativo riduce il prezzo ottenibile delle attività di un'impresa¹⁹⁸. Ciò fornisce una forte evidenza che l'insolvenza riduce il prezzo, ma non dice nulla di preciso riguardo al valore.

Per alcuni la tattica migliore è evitare del tutto il problema. Ciò può essere ottenuto applicando le teorie della concorrenza perfetta, in cui un'economia perfettamente competitiva è allocativamente efficiente: le risorse non possono essere riallocate per migliorare il benessere di nessuno senza ridurre il benessere di un altro¹⁹⁹. Ciò ha incoraggiato un approccio ai mercati in cui i regolatori provano il più possibile per non interferire nelle decisioni dei privati.

Tuttavia, ciò che qui può essere letto come un punto sociale sulla libertà individuale è cresciuto in una filosofia sulla scelta ottimale. Nel diritto fallimentare la politica generale della legge è di trattare i creditori stessi come se fossero nella posizione migliore per decidere ciò che è nel loro interesse²⁰⁰, che si riflette nel principio della Banca Mondiale che la corte / tribunale o l'autorità di regolamentazione dovrebbe essere obbligati ad accettare la decisione raggiunta dai creditori di approvare un piano o di liquidare il debitore²⁰¹.

Ciò si concretizza pienamente nell'affermazione che la prima funzione del fallimento è consentire ai creditori non pagati di sequestrare il patrimonio del debitore insolvente, venderlo e utilizzarne i proventi in altre attività²⁰².

¹⁹⁸ Dennis 2007, *Op. cit.*

¹⁹⁹ Goffman, E. and Manning, P. (1994). *Relations in Public*. New York: Basic Books.

²⁰⁰ Keay, A. and Walton, P. (2008). *Insolvency Law: Corporate and Personal*, Bristol: Jordan.

²⁰¹ World Bank 2001, *Op. cit.*

²⁰² Brogi, R. and Santella, P. (2004). Two New Measures of Bankruptcy Efficiency, The European Money and Finance Forum, Vienna: SUERF

Questa filosofia dell'efficienza dell'insolvenza, che i creditori sono nella posizione migliore per giudicare il miglior risultato e la legge dovrebbe operare per realizzare le loro intenzioni, è incarnata nella teoria del patto dei creditori che è cresciuta dal movimento legale ed economico degli anni '70 negli Stati Uniti e da allora ha dominato il campo²⁰³.

La teoria economica del diritto e la teoria dell'efficienza del diritto comune non devono essere confuse. La teoria economica del diritto cerca di spiegare molti fenomeni legali attraverso l'uso dell'economia. La teoria dell'efficienza del diritto ipotizza un obiettivo economico specifico: l'efficienza economica nel senso di Kaldor-Hicks²⁰⁴.

Pertanto, il modello dell'efficienza dell'insolvenza applica la teoria economica della concorrenza perfetta per sostenere che ridurre l'intervento e far rispettare gli accordi dei creditori è allocativamente efficiente e quindi fornisce il massimo benessere nella società.

Sembra che ci sia un salto intellettuale tra la dichiarazione di Schwartz secondo cui l'obiettivo di efficienza sostiene che l'obiettivo del diritto commerciale, in senso lato, è massimizzare la ricchezza sociale²⁰⁵ e la descrizione di Finch che coloro che applicano il modello di efficienza dell'insolvenza concepiscono come la funzione appropriata del diritto fallimentare può essere vista in termini di un unico obiettivo: massimizzare il rendimento collettivo per i creditori²⁰⁶.

²⁰³ Keay and Walton 2008. *Op. cit.*

²⁰⁴ L'efficienza di Kaldor-Hicks è una modifica della Pareto-Optimality in cui è consentita una mossa che riduce l'utilità per una parte in cui il vantaggio per un'altra parte è sufficiente per poter compensare il perdente (che lo scelgano o meno). Le mosse di Kaldor-Hicks sono allocativamente efficienti pur consentendo al governo di gestire il "compromesso intrinseco tra efficienza (l'ipotesi di Pareto) e libertà",

Posner, R.A. (2007). *Economics Analysis of the Law*, New York: Aspen

²⁰⁵ Schwartz 1998, *Op. cit.*

²⁰⁶ Finch, V. (1997). The Measures of Insolvency Law, *Oxford Journal of Legal Studies* 17(1): 227-251.

Massimizzare i rendimenti ai creditori non è evidentemente la stessa cosa che massimizzare il benessere sociale. La chiave per comprendere l'argomento è che per il teorico dell'efficienza massimizzare i rendimenti dei creditori è il modo migliore per massimizzare la ricchezza sociale.

Secondo il FMI, quando le attività di un debitore insolvente sono insufficienti per far fronte alle sue passività, la migliore strategia di un singolo creditore è affrettarsi a prendere le misure legali necessarie per pignorare e sequestrare beni prima che altri creditori abbiano la possibilità di intraprendere un'azione simile.

Applicando il paradigma del dilemma del prigioniero, mentre tale comportamento apparirà razionale dal punto di vista dei singoli creditori, non sarà vantaggioso nell'interesse personale collettivo dei creditori; non solo le azioni legali intraprese dai creditori sono costose, ma uno smantellamento frammentario così disordinato dell'entità porterà a una perdita di valore per tutti i creditori²⁰⁷.

Dunque, emerge come la motivazione principale del diritto fallimentare è costringere i creditori a rispettare procedure collettive che supereranno il dilemma del prigioniero²⁰⁸. Questo è il primo elemento cruciale per comprendere l'approccio di Schwartz sul fatto che le uniche regole obbligatorie nel diritto fallimentare dovrebbero essere strutturali²⁰⁹.

Questo approccio *de minimus* è incentrato su soggiorni obbligatori e azioni collettive sufficienti per superare la corsa all'accaparramento e ha lo scopo di ottenere un risultato che rispecchi ciò che le parti otterrebbero nel caso in cui i creditori possono ottenere il risultato che avrebbero cercato se non spinti dalla paura di essere traditi dagli altri.

²⁰⁷ IMF 1999, *Op. cit.*

²⁰⁸ Armour and Deakin 2001, *Op. cit.*

²⁰⁹ Schwartz 1998, *Op. cit.*

Il fallimento fornisce un modo per ignorare il perseguimento da parte dei creditori dei propri rimedi e per farli lavorare insieme in quanto tale, e al tempo stesso riflette il tipo di contratto che i creditori accetterebbero se fossero in grado di negoziare tra loro prima di concedere il credito²¹⁰.

Questo approccio potrebbe portare a un modo molto particolare di valutare le leggi sull'insolvenza: quando si ha a che fare con le imprese, la domanda è come convertire la proprietà dei beni dal debitore ai suoi creditori, non come lasciare i beni al debitore. Ma il processo è costoso. Il diritto fallimentare, in sostanza, si occupa di ridurre i costi di conversione

Una legge sui fallimenti può aiutare a raggiungere questo obiettivo massimizzando la ricchezza sociale e riducendo i costi del capitale di debito. Questo obiettivo strumentale, a sua volta, è facilitato dalla massimizzazione del rendimento atteso dei creditori quando l'impresa è insolvente. Pertanto, un sistema fallimentare efficiente massimizza il valore che le imprese hanno nel sistema e come conseguenza di esso e minimizza i costi di realizzazione di tale valore²¹¹.

Il modello di efficienza è deliberatamente focalizzato sulla conversione dei beni per soddisfare il creditore e sulla minimizzazione dei costi nel processo di questa conversione. È un modello di legge fortemente incentrato sull'estremità dell'insolvenza, sulla liquidazione. Ciò nella convinzione che, data una visione chiara di come si risolveranno le cose in caso di liquidazione, le parti avranno un chiaro incentivo a compiere scelte razionali in materia di riorganizzazione.

L'attenzione ai costi si ricollega al patto del creditore come parte dell'essere un mezzo per garantire che le parti ottengano ciò per cui hanno contrattato o ciò per cui avrebbero contrattato. Come suggerito da Schwartz, le parti dovrebbero essere libere di scegliere i sistemi di bancarotta preferiti nei loro contratti di prestito²¹².

²¹⁰ Jackson 1986, *Op. cit.*

²¹¹ Schwartz 1998, *Op. cit.*

²¹² *Ibid.*

Inoltre, Rasmussen sostiene che per troppo tempo gli studiosi del fallimento non si sono resi conto che il diritto fallimentare fa davvero parte del diritto dei contratti e che mantenendo le leggi sull'insolvenza quanto più restrittive possibile, i sostenitori dell'efficienza sperano di creare la minima distorsione possibile degli incentivi degli individui a ordinarsi privatamente a proprio vantaggio.

La naturale estensione di questo ragionamento è che le questioni di interesse pubblico, non importa quanto siano importanti per la legge o per la società, non sono applicabili nel diritto fallimentare²¹³. Questo non è, secondo il modello di efficienza dell'insolvenza, una questione di priorità distributiva ma piuttosto uno di efficienza.

È inefficiente riorganizzare le imprese per salvare posti di lavoro e la società ha mezzi migliori del fallimento per risolvere i problemi di transizione: i sistemi fallimentari dovrebbero funzionare solo per ridurre i costi per le imprese del finanziamento del debito²¹⁴.

Si sostiene che poiché le comunità sono in una posizione migliore per giudicare se un'azienda debba essere sostenuta e gli investitori sono in una posizione migliore per negoziare la loro priorità in caso di insolvenza, l'enfasi sull'efficienza riduce effettivamente i costi del collasso aziendale²¹⁵. L'efficienza dell'insolvenza non ignora il benessere sociale, ma piuttosto considera i benefici della redistribuzione all'interno del quadro sull'insolvenza sono controbilanciati dai costi dell'inefficienza.

Questo ragionamento è il modo in cui i teorici dell'efficienza dell'insolvenza sono in grado di equiparare la massimizzazione del benessere sociale con la massimizzazione del ritorno collettivo ai creditori.

²¹³ Jackson 1986, *Op. cit.*

²¹⁴ Schwartz 1998, *Op. cit.*

²¹⁵ Rasmussen, R.K. and Skeel, D.A. (1995). The Economic Analysis of Corporate Bankruptcy Law, *American Bankruptcy Institute Law Review*, 3(1): 85-115

Nel complesso, ciò porta direttamente alla caratteristica forse più famosa dell'efficienza insolvente: la rigida aderenza alla regola della priorità assoluta²¹⁶. I principi dell'efficienza allocativa sono stati applicati per insistere sul fatto che i diritti dello stato insolvente dovrebbero essere preservati negli stati insolventi²¹⁷, efficacemente riaffermato da Goode nella nozione che al creditore garantito viene accordata la priorità perché lo ha contrattato. La legge sull'insolvenza garantisce che i creditori garantiti siano pagati per primi.

L'apice dell'uso della logica del libero mercato nel processo decisionale è stato raggiunto attraverso l'applicazione dell'ipotesi di mercato efficiente al funzionamento dei mercati finanziari, che in realtà era solo un'applicazione di aspettative razionali al prezzo dei titoli²¹⁸ e un'estensione del primo teorema del benessere che fintanto che produttori e consumatori agiscono come responsabili dei prezzi e c'è un mercato per ogni merce, l'allocazione di equilibrio delle risorse è Pareto efficiente²¹⁹.

L'ipotesi di mercato efficiente è stata introdotta da Eugene Fama nel 1970²²⁰. Egli identificò tre forme di efficienza informativa nei mercati dei capitali: i deboli, dove i prezzi passati non possono essere utilizzati per prevedere i prezzi futuri dei titoli; il semi-forte, dove le informazioni pubblicamente disponibili non possono prevedere i futuri prezzi dei titoli; e il forte, dove i prezzi dei titoli non possono essere previsti²²¹. Sebbene la versione forte possa essere rifiutata a causa dell'esistenza di cose come l'insider trading²²², i modelli semi-forti e deboli si sono dimostrati estremamente durevoli.

²¹⁶ Goode 2011, *Op. cit.*

²¹⁷ Webb, D.C. (1991). An Economic Evaluation of Insolvency Procedures in the United Kingdom: Does the 1986 Insolvency Act Satisfy the Creditors' Bargain? *Oxford Economic Papers* 43(1): 139-157

²¹⁸ Mishkin, F.S. (2003). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, London: Pearson Education.

²¹⁹ Morgan, W., Katz, M. and Rosen, H. (2009). *Microeconomics*, London: McGraw-Hill.

²²⁰ Fama, E. (1970). Efficient Capital Markets: A review of theory and empirical work, *The Journal of Finance*, 25(2): 383-417

²²¹ Milne, A. (2011). The Microeconomics of Capital Markets. In Simonetti, R. *et al.* (eds). *Doing Economics: People Markets and Places Book*, pp. 6-45, Milton Keynes: Open University

²²² *Ibid.*

Questo ha poi reso popolare l'idea che i prezzi nei mercati dei capitali riflettano tutte le informazioni disponibili. Questa idea ha avuto un'enorme influenza sulla pratica finanziaria e sulla strategia di investimento. Il problema più ovvio è che gli strumenti che erano la sua progenie non sono riusciti a gestire né il boom delle dot-com all'inizio degli anni Novanta né la successiva crisi del credito.

Due delle critiche più forti sono i pregiudizi comportamentali e i pregiudizi culturali. La Teoria del Prospetto degli economisti comportamentali Kahneman e Tversky²²³ dimostra i pregiudizi comportamentali mostrando che la teoria dell'utilità standard si comporta male in condizioni di rischio e di pregiudizio culturale.

Nel frattempo, un importante fattore del ruolo del pregiudizio culturale, Schiller²²⁴, ha mostrato il grande impatto sui mercati degli aspetti sociali e culturali, della copertura mediatica e delle idee dominanti nel discorso popolare²²⁵. Da queste due critiche deriva la nozione di razionalità che definisce come troppo spesso la politica dei consumatori si è concentrata sul presunto consumatore medio, che in realtà è impregnato delle qualità superiori alla media di essere ragionevolmente ben informato e ragionevolmente attento e circospetto.

La legge utilizza questo modello e presume che i consumatori osservino le informazioni, elaborandole razionalmente e agire in modo prevedibile. I consumatori vulnerabili sono visti come consumatori atipici, per i quali potrebbero essere necessarie misure di protezione speciali, ma le cui esigenze non dovrebbero intralciare la deregolamentazione e la liberalizzazione a vantaggio del consumatore medio.

²²³ Kahneman, D and Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk, *Econometrica*, 47(2): 263-291

²²⁴ Schiller, R.J. (2005). *Irrational Exuberance*, New Jersey: Princeton.

²²⁵ *Ibid.*

Tuttavia, questa legge non ha mostrato in modo aggregato come l'economia comportamentale influenzi i prezzi, e bisogna sottolineare che i mercati non sono sempre chiari e i prezzi non riflettono tutte le informazioni disponibili, specialmente in circostanze in cui il comportamento razionale degli attori coinvolti non è compromesso da forti fattori sociali o dall'esposizione al rischio.

Tuttavia, questa critica dei mercati efficienti ha un impatto profondo sul modello di insolvenza ordinata ed efficace sia perché mette in discussione l'efficacia del meccanismo di mercato attraverso il quale gli obiettivi dell'utente vengono realizzati. Fondamentalmente, questo evidenzia il fatto che gli utenti non sono sempre nella posizione migliore per giudicare ciò che è nel loro interesse migliore, il che è in diretto contrasto con il principio della stampa e della registrazione numerica.

Anche se le critiche comportamentali vengono respinte, concentrarsi sul tentativo di raggiungere mercati perfetti potrebbe non creare leggi sull'insolvenza più efficaci perché i risultati Pareto-ottimali in un mercato libero potrebbero non soddisfare gli obiettivi politici.

Infatti, mentre le scelte del mercato privato possono portare a un risultato Pareto-efficiente, i principi etici sono necessari se si vuole scegliere tra risultati che distribuiscono i benefici economici in modo diverso tra gli individui.

Tuttavia, dare la priorità al salvataggio praticabile sopra tutti gli altri risultati deve inevitabilmente portare a soluzioni inefficienti di Pareto perché prevale sull'utilità individuale.

Tuttavia, l'efficienza di Pareto si basa su un insieme di giudizi di valore che sono tutt'altro che innocui²²⁶. Due che sono di particolare rilievo riguardo all'analisi del diritto fallimentare sono i presupposti di non paternalismo e indipendenza del processo. Il non paternalismo è il presupposto che gli individui siano i migliori giudici del proprio benessere.

²²⁶ Gravelle, H. and Rees, R. (2004). Microeconomics, Harlow: Pearson Education.

L'indipendenza del processo suggerisce che i mezzi con cui vengono ottenute le allocazioni non sono importanti, il che è stato fortemente confutato dalla teoria della giustizia procedurale in cui sono state stabilite le preferenze per il contraddittorio rispetto alla giustizia inquisitoria, indipendentemente dal risultato, perché ha dato una maggiore opportunità di esprimere ciò che sentivano era importante di fronte a un giudice²²⁷.

Questo problema potrebbe essere superato ammettendo che la soddisfazione della procedura sia parte dell'utilità raggiunta nel risultato, ma questo non è strettamente parte del modello di Pareto.

Ovviamente il modello di insolvenza ordinato ed efficace precede la crisi finanziaria e l'attuale esplosione della popolarità dell'economia comportamentale. Non è difficile vedere echi sia dell'ipotesi di mercato efficiente che dell'approccio contrattualista dell'efficienza in caso di insolvenza nel modello del FMI: la centralità di far rispettare la priorità, l'enfasi sull'efficienza, l'importanza della prevenzione della corsa all'accaparramento e il collegamento tra i costi di capitale di debito e rendimenti ai creditori da procedure concorsuali.

Secondo il FMI, come regola generale, se i beni dell'eredità sono vincolati, i proventi della loro vendita dovrebbero essere prima distribuiti ai creditori garantiti nella misura del valore del loro credito garantito, più qualsiasi risarcimento derivante dal soggiorno che non è già stato pagato durante il procedimento.

L'inclusione di altri privilegi legali, sebbene possano essere considerati necessari per ragioni sociali o politiche, dovrebbe essere limitata per quanto possibile poiché in genere minano l'efficacia e l'efficienza delle procedure di insolvenza²²⁸.

²²⁷ Thibaut, J., Walker, L., Latour, S. and Houlden, P. (1973). Procedural Justice as Fairness, *Stanford Law Review*, 26(1): 1271- 1290

²²⁸ IMF 1999, *Op. cit.*

L'efficienza dell'insolvenza è un'elegante soluzione al problema di determinare e confrontare il valore nel fallimento aziendale, ma non è necessario essere particolarmente cinici per identificare un altro motivo per cui il modello di efficienza si è dimostrato sia popolare che duraturo. La sua conclusione centrale è che il mezzo migliore per promuovere il benessere globale è concentrarsi sulla protezione dei creditori garantiti, che per la maggior parte significa proteggere gli interessi dei ricchi e dei potenti.

Baird vede il collettivismo come una sorta di metro intellettuale, uno strumento che può usare per determinare se una particolare proposta di fallimento è buona o cattiva, misurando unicamente se promuove o danneggia il collettivismo.

Tuttavia, bisogna considerare come il collettivismo molto spesso serve a nascondere un incessante spinta per razionalità economica a valore singolo, una scusa per imporre uno schema distributivo senza giustificarlo e, per inciso, un modo per lavorare in un affare dannatamente buono per i creditori garantiti. Concentrandosi su una logica economica, senza difendere questo focus esclusivo, Baird elimina senza discussione o prova qualsiasi altro valore che può essere servito dal fallimento²²⁹.

I teorici comunitari, come Warren, sfidano le premesse di base del modello economico di insolvenza dell'efficienza: vale a dire che gli individui dovrebbero essere visti come calcolatori egoisti e razionali²³⁰. Questi sostengono che la legge sull'insolvenza deve soppesare gli interessi di un'ampia gamma di componenti diversi e della comunità più ampia: dipendenti, fornitori, governo, consumatori e vicini.

Considerando una gamma più ampia di interessi costitutivi, assume una maggiore attenzione al diritto pubblico²³¹, tentando di intervenire per bilanciare le tensioni che sorgono piuttosto che lasciarle al mercato.

²²⁹ Warren, E. (1987). Bankruptcy Policy, *University of Chicago Law Review*, 54(1): 755-814

²³⁰ Finch 1997, *Op. cit.*

²³¹ Keay and Walton 2008. *Op. cit.*

L'eccessiva semplificazione dell'approccio alla razionalità economica del valore unico non tiene bene insieme l'attenzione. Quando Rasmussen sostiene che il diritto fallimentare è realmente parte del diritto contrattuale²³² e quindi dovrebbero contare solo gli accordi iniziali, Goode ribatte che questo trascura il fatto che alcuni problemi che devono affrontare i ricorrenti al di fuori del pool comune dei creditori sorgono specificamente a causa dell'insolvenza della società e per nessun altro motivo.

Inoltre, secondo Warren il diritto contrattuale non deve tenere conto dei valori rilevanti per sanzionare l'inadempienza del debitore, poiché questi valori sono contabilizzati nel sistema di raccolta debitore-creditore. Senza il sistema raffinato ed equilibrato del diritto debitore-creditore, che include un concetto ben sviluppato di fallimento, il diritto contrattuale stesso apparirebbe molto diverso e la sua applicazione sarebbe notevolmente più vincolata.

Lo schema di esecuzione nel diritto debitore-creditore riconosce valori diversi da quelli centrali del diritto contrattuale. Diventano importanti i fattori idiosincratici coinvolti nelle mutate circostanze dei debitori in estrema difficoltà finanziaria

L'affermazione che il diritto fallimentare sia propriamente una specie di diritto contrattuale sembra indifendibile. L'approccio dell'efficienza dell'insolvenza sembra essere assediato da questo tipo di desiderio travolgente di purezza ideologica. I suoi sostenitori sono pronti a condurre ogni sorta di ragionamento acrobatico per giustificare la messa in secondo piano di tutti i bisogni rispetto al dare ai creditori garantiti ciò per cui hanno contratto.

Forse questo sta tradendo un'ideologia più profonda. Il principio della libertà di contrarre potrebbe essere di per sé descritto come un interesse comunitario: una scelta politica che si potrebbe scegliere esplicitamente prima di maggiori rendimenti.

²³² Rasmussen 1992, *Op. cit.*

Ma una tale scelta politica sarebbe per definizione disordinata, poiché a volte porterebbe alla liquidazione di imprese che potrebbero avere maggior valore in nome della conservazione della libertà contrattuale.

Un altro elemento probabile è che le inclinazioni ideologiche vengono esacerbate da limitazioni metodologiche. L'astrazione è una parte essenziale della modellazione economica.

L'economia è tradizionalmente considerata lo studio della produzione, distribuzione e consumo di beni e servizi, ma la teoria economica richiede solo che le scarse risorse devono essere allocate tra usi concorrenti²³³.

La disciplina moderna aspira a un approccio più scientifico, ma fa molto affidamento sull'astrazione piuttosto che sull'empirismo. Posner²³⁴ difende questo approccio nel suo lavoro fondamentale su diritto ed economia sostenendo che l'astrazione è l'essenza dell'indagine scientifica e l'economia aspira con un certo successo a essere scientifica.

Una teoria economica del diritto non catturerà l'intera complessità, ricchezza e confusione dei fenomeni criminali, giudiziari, coniugali o qualunque cosa cerchi illuminare. Ma la sua mancanza di realismo nel senso di completezza descrittiva, lungi dall'invalidare la teoria, è una precondizione della teoria. Una teoria che cercasse di riprodurre fedelmente la complessità del mondo empirico nei suoi presupposti non sarebbe una teoria, una spiegazione, ma una descrizione²³⁵.

Il problema non è che l'efficienza dell'insolvenza abbia un approccio economico alla legge, ma piuttosto che spesso utilizza la capacità di semplificazione dell'astrazione economica al fine di spingere ciò che è

²³³ Benson, B.L. (1989). Enforcement of Private Property Rights in Primitive Societies: Law without government, *The Journal of Libertarian Studies*, 9(1): 1-26

²³⁴ Posner 2007, *Op. cit.*

²³⁵ *Ibid.*

essenzialmente un punto ideologico attraverso nozioni del XIX secolo di economia del *laissez-faire*²³⁶.

Tuttavia, l'affermazione che i mercati sembrano essere gli unici dispositivi disponibili che realmente risolvono i problemi di difficoltà finanziarie perché i mercati sono efficienti e le procedure fallimentari non lo sono potrebbe essere considerata errata in quanto l'evidenza empirica mostra che la maggior parte dei mercati è tutt'altro che efficiente: si hanno molte leggi sui fallimenti in gran parte a causa di questo problema. I debitori hanno bisogno di un'opportunità per sospendere i diritti dei creditori perché i mercati sono così inefficienti. Allo stesso modo, i mercati non risolvono i problemi delle difficoltà finanziarie²³⁷.

Warren sostiene un approccio multi-valore, una visione sporca, complessa, elastica e interconnessa del fallimento da cui non posso né prevedere i risultati né nemmeno necessariamente articolare completamente tutti i fattori rilevanti per la decisione politica²³⁸.

²³⁶ *Ibid.*

²³⁷ Bufford, S.L. (1994). What is right about Bankruptcy and Wrong About its Critics, *Washington University Law Quarterly*, 72(1): 829-848.

²³⁸ Warren 1987, *Op. cit.*

3.2. Il regime ordinato ed efficace: prevedibilità e tutela del valore

Il FMI spiega che i regimi dovrebbero essere ordinati ed efficaci. Come abbiamo visto sopra, regimi ordinati impediscono alle imprese che valgono di più in quanto azienda in funzionamento di essere portate alla liquidazione e regimi efficaci massimizzano il valore realizzato attraverso il processo di insolvenza.

L'applicazione coerente di tali procedure svolge un ruolo fondamentale nel promuovere la crescita e la competitività e può anche aiutare nella prevenzione e risoluzione della crisi finanziaria: tali procedure inducono maggiore cautela nell'incorrere di passività da parte dei debitori e maggiore fiducia nei creditori quando estendono il credito o riprogrammano le loro affermazioni²³⁹. Vengono così identificati due obiettivi chiave: prevedibilità e conservazione del valore.

3.2.1. Prevedibilità

Il FMI richiede che un regime di insolvenza ordinato ed efficace assicuri l'allocazione del rischio in un modo prevedibile, equo e trasparente²⁴⁰, ripreso dalla dichiarazione della Banca Mondiale che una moderna economia basata sul credito richiede un'applicazione prevedibile, trasparente e accessibile di crediti sia non garantiti che garantiti²⁴¹.

Un'ulteriore analisi rivela che queste tre parole, prevedibile, equo e trasparente, parlano alla stessa idea di fondo. La prevedibilità può essere considerata la base dell'incertezza, che erode la fiducia di tutti i partecipanti e

²³⁹ IMF 1999, *Op. cit.*

²⁴⁰ *Ibid.*

²⁴¹ World Bank 2001, *Op. cit.*

mina la loro volontà di prendere decisioni sul credito e altre decisioni di investimento²⁴².

L'equità non si riferisce all'uguaglianza ma è una specie di prevedibilità poiché è particolarmente interessata al problema di frode e favoritismo che spesso sorge nel contesto di difficoltà finanziarie²⁴³. La frode e il favoritismo minano la prevedibilità sconfiggendo le aspettative, il che a sua volta riduce la fiducia negli investimenti.

La trasparenza è vitale per stabilire la fiducia del pubblico nel sistema di insolvenza e consente al pubblico di formarsi opinioni sul sistema di insolvenza attraverso i media e altri mezzi²⁴⁴. Si tratta di garantire alle parti informazioni sufficienti per esercitare i propri diritti, sia in termini di orientamento adeguato che di garantire che i tribunali forniscano una spiegazione sufficiente delle loro decisioni.

La Banca Mondiale chiede ai vari sistemi legali di emettere un giudizio riguardo al fatto che quando e dove un'impresa non è redditizia, l'obiettivo principale della legge dovrebbe essere una liquidazione rapida ed efficiente per massimizzare i recuperi a beneficio dei creditori. D'altra parte, dove un'impresa è redditizia, il che significa che può essere riabilitata e dovrebbe essere promossa attraverso procedure formali e informali.

Le moderne procedure di salvataggio rispondono tipicamente a un'ampia gamma di aspettative commerciali in mercati dinamici. Sebbene tali leggi possano non essere suscettibili di formule precise, i sistemi moderni generalmente si basano su caratteristiche di progettazione per raggiungere gli obiettivi sopra delineati²⁴⁵.

Bilanciare la necessità di un giudizio rapido e prevedibile e valutare questa vasta gamma di aspettative commerciali si basa sul grado di discrezionalità

²⁴² IMF 1999, *Op. cit.*

²⁴³ *Ibid.*

²⁴⁴ World Bank 2001, *Op. cit.*

²⁴⁵ *Ibid.*

che la legge conferisce a questa infrastruttura quando applica la legge²⁴⁶. Troppa discrezione e il sistema diventa imprevedibile; troppo poco e cessa di essere commercialmente reattivo.

Principi come chiarezza, calcolabilità e affidabilità sono codificati nella legge europea²⁴⁷ e sono tutti la progenie del desiderio di certezza del diritto²⁴⁸. Nel diritto fallimentare contemporaneo vi è una ripetuta attenzione alla creazione di un processo di insolvenza chiaro, prevedibile e trasparente che consente sia al debitore che al creditore di calcolare le conseguenze nel caso in cui si verifichi effettivamente l'insolvenza. La promozione della certezza del diritto in questa forma è stata un pilastro della consulenza fornita ai paesi in via di sviluppo da organizzazioni come il FMI, la Banca mondiale e l'OCSE. Il ragionamento alla base di ciò è che si ritiene che, in un regime di insolvenza legalmente certo, i potenziali creditori saranno in grado di valutare meglio i rischi, incoraggiando gli investimenti economici e uno sviluppo stabile.

Norme obbligatorie, quando formulate con precisione, danno certezza del diritto alle parti ed evitano contenziosi, facilitano il procedimento e ne riducono i costi. Inoltre, regole e criteri specifici prevedono la prevedibilità che è uno degli obiettivi generali di una legge sull'insolvenza²⁴⁹. Questo riferimento a norme obbligatorie formulate con precisione ha forti echi del lavoro dei contrattualisti.

Ciò significa che la richiesta di certezza del diritto da parte del FMI implica che concordano sul fatto che solo le norme strutturali dovrebbero essere obbligatorie. Esiste una logica chiara in atto, basata sulle aspettative di comportamento del creditore. Se ai creditori viene fornito un sistema legale prevedibile, ordineranno privatamente nel modo più efficiente possibile.

²⁴⁶ IMF 1999, *Op. cit.*

²⁴⁷ Popelier, P. (2000). Legal Certainty and Proper Law Making, *European Journal of Law Reform*, 2(3): 321-342.

²⁴⁸ Slapper, G and Kelly, D. (2004). *The English Legal System*, London: Cavendish.

²⁴⁹ IMF 1999, *Op. cit.*

Se al creditore garantito è accordata la priorità perché lo ha contrattato²⁵⁰, la sua capacità di far valere la sua pretesa come creditore riduce il rischio di dare credito e quindi aumenta la disponibilità di credito e la realizzazione di investimenti più in generale²⁵¹.

È un circolo virtuoso fondato sulla razionalità del creditore. Il primato della prevedibilità viene quindi in qualche modo minato se i creditori sono spesso irrazionali. I riferimenti della Banca Mondiale all'importanza della fiducia pubblica e dell'opinione pubblica²⁵² suggeriscono che la prevedibilità significa qualcosa di più di un elenco di regole strutturali *de minimus*, e l'approccio del FMI e della Banca Mondiale a un'insolvenza ordinata ed efficace va oltre il contrattualismo di base. Tuttavia, l'influenza del contrattualismo e dei modelli di efficienza è chiara nella loro discussione sulla prevedibilità.

3.2.2. Tutela del valore

Il secondo obiettivo del diritto fallimentare individuato dal FMI è proteggere e massimizzare il valore a beneficio di tutte le parti interessate e dell'economia in generale²⁵³, obiettivo che viene raggiunto non solo attraverso il salvataggio di imprese redditizie ma anche quali imprese non redditizie vengono liquidate.

C'è un riconoscimento implicito del ruolo della distruzione creativa nell'economia. Secondo Schumpeter²⁵⁴, tutte le economie sono caratterizzate da un certo grado di *turnover* nella popolazione delle sue imprese attraverso l'ingresso di nuove imprese e l'uscita di quelle esistenti. Questo continuo movimento del settore privato gioca un ruolo economico chiave riallocando costantemente le risorse dalle imprese non sopravvissute a quelle sopravvissute.

²⁵⁰ Goode 2007, *Op. cit.*

²⁵¹ IMF 1999, *Op. cit.*

²⁵² World Bank 2001, *Op. cit.*

²⁵³ IMF 1999, *Op. cit.*

²⁵⁴ Schumpeter, J. (1975). *Capitalism, Socialism and Democracy*, New York: Harper.

Poiché le aziende che operano nel mercato sono probabilmente le aziende con le migliori prestazioni, la distruzione creativa delle imprese con scarso rendimento è centrale per l'innovazione e crescita in un'economia²⁵⁵.

La disponibilità di fallimento è essenziale in un sistema prevedibile, perché è considerata per eliminare gli attori deboli: la disciplina che impone a un debitore aumenta la competitività del settore delle imprese e facilita l'erogazione del credito²⁵⁶. Ciò si riflette in uno dei fatti più importanti dell'insolvenza: lo scarso rendimento è la ragione principale della scomparsa di un'impresa²⁵⁷.

Questo vuol dire che il motivo più comune per un fallimento di un'impresa è perché non era molto bravo in quello che ha fatto. Rimuovere le cattive imprese dal mercato crea spazio per la prosperità di imprese migliori, una nozione che è una pietra angolare del capitalismo.

Ciò si ottiene garantendo che i regimi di insolvenza riducano il deterioramento del valore delle loro attività fornendo loro un mezzo per far valere i loro crediti²⁵⁸. La protezione del pagamento per primo dei creditori garantiti è quindi correlata al costo del credito nell'economia più ampia.

L'introduzione di misure che erodono il valore degli interessi di sicurezza richiede un'attenta considerazione. Tale erosione finirà per minare la disponibilità di credito accessibile: poiché la protezione fornita dagli interessi di sicurezza diminuisce, il prezzo del credito dovrà invariabilmente aumentare per compensare il rischio maggiore²⁵⁹.

Un'economia prospera richiede che le imprese povere falliscano e il modello ordinato ed efficace punta al primato del credito garantito come mezzo per mantenerlo. Il principio stesso si scontra rapidamente con difficoltà sia

²⁵⁵ Dahiya, S and Klapper, L. (2007). Who survives? A cross-country comparison, *Journal of Financial Stability*, 3(1): 261-278.

²⁵⁶ IMF 1999, *Op. cit.*

²⁵⁷ Dahiya and Klapper 2007, *Op. cit.*

²⁵⁸ IMF 1999, *Op. cit.*

²⁵⁹ *Ibid.*

economiche che politiche. Una preoccupazione rilevante è che, in particolare durante la crisi finanziaria, un'insolvenza diffusa può causare danni significativi.

I crolli del credito non sono semplicemente la fine di bolle socialmente distruttive ma anche (o addirittura principalmente) portano alla distruzione della produzione socialmente produttiva²⁶⁰. Il cambiamento dei requisiti di credito, o il fallimento di clienti o fornitori, può rendere le aziende temporaneamente insolventi. Ciò può portare alla loro liquidazione indipendentemente dalla loro redditività a lungo termine. Un modello liberale presume che i creditori razionali semplicemente non lo faranno, ma i regimi contemporanei non sembrano disposti a dare loro questa possibilità. Ciò può essere aggravato dalla difficoltà nel determinare chi si intende per creditori garantiti.

La definizione di un interesse di sicurezza è discutibilmente artificiale in quanto esclude accordi come transazioni di acquisto rateale, locazioni di beni mobili, clausole di riserva di proprietà e cessioni definitive di debiti quando questi funzionano chiaramente come garanzia (e, in effetti, sono spesso indicati come interessi di quasi sicurezza, in particolare tra gli accademici giuridici) ma non conferiscono alla controparte alcun interesse patrimoniale nelle attività della società²⁶¹.

La definizione di chi è un creditore garantito non è così trasparente come potrebbe sembrare inizialmente, in quanto esclude molti tipi di persone che sono chiaramente titolari di una qualche forma di credito garantito. Ciò rende pericoloso presumere che la priorità del creditore garantito sia semplicemente puntare i rendimenti per le banche a scapito delle piccole imprese e dei dipendenti. Ma anche ammettendo che i creditori garantiti includano più che solo ricchi e potenti, il modello economico liberale è difficile da ipotizzare quando le persone stanno perdendo il lavoro.

²⁶⁰ Radalet, S. and Sachs, J. (2000). The Onset of the East Asian Financial Crisis. In Krugman, G. (eds.). *Currency Crisis*, pp. 105-162, Chicago: University of Chicago Press.

²⁶¹ Frisby 2011, *Op. cit.*

Capitolo 4

Il Nuovo Codice della Crisi d'Impresa

4.1. La riforma normativa introdotta con il Decreto Legislativo 14/2019

Una novità molto importante generata dalla riforma introdotta con il Decreto Legislativo 14/2019²⁶² riguarda l'introduzione nel Codice Civile, in particolare nell'articolo 2086²⁶³, del secondo comma, che così recita: *“L'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale”*²⁶⁴. L'uso del termine *“anche”* è molto importante perché l'imprenditore dovrà predisporre strutture organizzative (già previste per le SpA dall'articolo 2381 del Codice Civile²⁶⁵) non solo per affrontare

²⁶² Decreto Legislativo 12 gennaio 2019, n. 14 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155. (19G00007) (GU Serie Generale n.38 del 14-02-2019 - Suppl. Ordinario n. 6). Entrata in vigore del provvedimento: 15/08/2020 salvo gli artt. 27, comma 1, 350, 356, 357, 359, 363, 364, 366, 375, 377, 378, 379, 385, 386, 387 e 388 che entrano in vigore il 16/03/2019. Il Decreto-Legge 8 aprile 2020, n. 23 ha successivamente disposto che il presente provvedimento entra in vigore l'1/09/2021, salvo gli artt. 27, comma 1, 350, 356, 357, 359, 363, 364, 366, 375, 377, 378, 379, 385, 386, 387 e 388 che entrano in vigore il 16/03/2019.

²⁶³ Articolo 2086 Codice Civile (R.D. 16 marzo 1942, n. 262) [Aggiornato al 28/02/2021] Gestione dell'impresa: L'imprenditore è il capo dell'impresa e da lui dipendono gerarchicamente i suoi collaboratori [2094, 2104]. L'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale”.

²⁶⁴ *Ibid.*

²⁶⁵ Articolo 2381 Codice Civile (R.D. 16 marzo 1942, n. 262) [Aggiornato al 28/02/2021] Presidente, comitato esecutivo e amministratori delegati: Salvo diversa previsione dello statuto, il presidente convoca il consiglio di amministrazione, ne fissa l'ordine del giorno, ne coordina i lavori e provvede affinché adeguate informazioni sulle materie iscritte all'ordine del giorno vengano fornite a tutti i consiglieri. Se lo statuto o l'assemblea lo consentono, il consiglio di amministrazione [2388, 2392, 2446] può delegare proprie attribuzioni ad un comitato

tempestivamente la crisi d'impresa ma in generale per creare modelli di gestione più gestionale. L'ultima parte dell'articolo 2086²⁶⁶ del Codice Civile attribuisce importanza al ripristino della continuità aziendale.

Il principio di continuità è rintracciabile nelle disposizioni dell'articolo 2423-bis del Codice Civile²⁶⁷ ove è previsto che la valutazione delle voci di bilancio debba essere effettuata *“nella prospettiva della continuazione dell'attività”*²⁶⁸. In tal senso, l'OIC 11 (paragrafo 22) specifica che *“nella fase di preparazione del bilancio, la direzione aziendale deve effettuare una valutazione prospettica della capacità dell'azienda di continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito per un prevedibile arco temporale futuro, relativo a un periodo di almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio. Nei casi in cui, a seguito di tale valutazione prospettica, siano identificate significative incertezze in merito a tale capacità, nella nota*

esecutivo composto da alcuni dei suoi componenti, o ad uno o più dei suoi componenti. Il consiglio di amministrazione determina il contenuto, i limiti e le eventuali modalità di esercizio della delega [2405, 2421, n. 6]; può sempre impartire direttive agli organi delegati e avocare a sé operazioni rientranti nella delega. Sulla base delle informazioni ricevute valuta l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società; quando elaborati, esamina i piani strategici, industriali e finanziari della società; valuta, sulla base della relazione degli organi delegati, il generale andamento della gestione. Non possono essere delegate le attribuzioni indicate negli articoli 2420 ter, 2423, 2443, 2446, 2447, 2501 ter e 2506 bis. Gli organi delegati curano che l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile sia adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa e riferiscono al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale, con la periodicità fissata dallo statuto e in ogni caso almeno ogni sei mesi, sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione nonché sulle operazioni di maggior rilievo, per le loro dimensioni o caratteristiche, effettuate dalla società e dalle sue controllate. Gli amministratori sono tenuti ad agire in modo informato; ciascun amministratore può chiedere agli organi delegati che in consiglio siano fornite informazioni relative alla gestione della società.

²⁶⁶ Articolo 2086 Codice Civile, *Op. cit.*

²⁶⁷ Articolo 2423 bis Codice Civile (R.D. 16 marzo 1942, n. 262) [Aggiornato al 28/02/2021] Principi di redazione del bilancio: Nella redazione del bilancio devono essere osservati i seguenti principi: 1) la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività; 1-bis) la rilevazione e la presentazione delle voci è effettuata tenendo conto della sostanza dell'operazione o del contratto; 2) si possono indicare esclusivamente gli utili realizzati alla data di chiusura dell'esercizio; 3) si deve tener conto dei proventi e degli oneri di competenza dell'esercizio, indipendentemente dalla data dell'incasso o del pagamento; 4) si deve tener conto dei rischi e delle perdite di competenza dell'esercizio, anche se conosciuti dopo la chiusura di questo; 5) gli elementi eterogenei ricompresi nelle singole voci devono essere valutati separatamente; 6) i criteri di valutazione non possono essere modificati da un esercizio all'altro. Deroghe al principio enunciato nel numero 6) del comma precedente sono consentite in casi eccezionali. La nota integrativa deve motivare la deroga e indicarne l'influenza sulla rappresentazione della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico.

²⁶⁸ *Ibid.*

*integrativa dovranno essere chiaramente fornite le informazioni relative ai fattori di rischio, alle assunzioni effettuate e alle incertezze identificate, nonché ai piani aziendali futuri per far fronte a tali rischi ed incertezze. Dovranno inoltre essere esplicitate le ragioni che qualificano come significative le incertezze esposte e le ricadute che esse possono avere sulla continuità aziendale*²⁶⁹.

In materia, il Tribunale di Milano, Sezione Affari, con decreto 1096 del 19/4/2016, prevede che “l'esistenza o meno della continuità aziendale ed in particolare la capacità della società di svolgere la propria attività a proprio carico durante il normale corso degli affari, presuppone innanzitutto un giudizio prognostico basato su due elementi che a loro volta costituiscono giudizi: “ *la rilevazione di uno o più elementi (ad esempio tra quelli indicati al paragrafo A.2 del principio di revisione 570) assunti come potenzialmente indicativi [e] l'esistenza e credibilità di un piano approvato dagli amministratori per fronteggiare adeguatamente gli elementi suindicati e risolverli o neutralizzarli definitivamente o per un periodo di tempo significativo (tendenzialmente almeno 12 mesi)*”²⁷⁰.

Riguardo agli assetti organizzativi, amministrativi e contabili di cui all'articolo 2086²⁷¹ del Codice Civile, questi sono stati definiti come di seguito:

Assetto organizzativo: “*il complesso delle direttive e delle procedure stabilite per garantire che il potere decisionale sia assegnato ed effettivamente esercitato a un appropriato livello di competenza e responsabilità*” (Norma 3.4 di comportamento del Collegio Sindacale di società quotate)²⁷².

²⁶⁹ Fondazione OIC (2018). OIC 11 - PRINCIPI CONTABILI Finalità e postulati del bilancio d'esercizio. Tratto da <https://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/2011/02/2018-03-OIC-11.pdf> (ultimo accesso 8 aprile 2021).

²⁷⁰ Il Fallimentarista (2017). Il nuovo ruolo degli organi di controllo nel contesto delle procedure di allerta. Tratto da <https://ilfallimentarista.it/articoli/focus/il-nuovo-ruolo-degli-organ-di-controllo-nel-contesto-delle-procedure-di-allerta> (ultimo accesso 8 aprile 2021).

²⁷¹ Articolo 2086 Codice Civile, *Op. cit.*

²⁷² Commercialisti (2018). Norme di comportamento del collegio sindacale di società quotate. Tratto da https://www.commercialisti.it/documents/20182/20825/Norme_di_comportamento_collegio_sindacale_societa_quotate_aprile_2018.pdf/164bebd4-b286-4113-9a3a-ddec51e989a

I piani gestionali e funzionali delle risorse umane sono certamente strutture organizzative.

Sistema amministrativo-contabile: *“l’insieme delle direttive, delle procedure e delle prassi operative dirette a garantire la completezza, la correttezza e la tempestività di una informativa societaria attendibile, in accordo con i principi contabili adottati dall’impresa”* (Norma 3.6 di comportamento del Collegio Sindacale dii società quotate)²⁷³. Sistemi di informazione e controllo di gestione. Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi: *“l’insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative volte a consentire l’identificazione, la misurazione, la gestione e il monitoraggio dei principali rischi”* (Codice di Autodisciplina - Borsa Italiana)²⁷⁴, come ad esempio la gestione del rischio aziendale ERM (Enterprise Risk Management).

Per ottemperare a tali precetti, l'organo amministrativo deve predisporre un adeguato assetto organizzativo, amministrativo e contabile idoneo anche al fine di far emergere la crisi e la perdita di continuità, e inoltre deve *“attivarsi senza indugio per l’adozione e l’attuazione di uno degli strumenti previsti dall’ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale”*²⁷⁵; spingendo l'azienda ad una gestione manageriale che porti al controllo dei costi, dei flussi finanziari e dei rischi aziendali.

L'organo di controllo o il revisore, *“nell’ambito delle proprie funzioni, hanno l’obbligo di verificare che l’organo amministrativo valuti costantemente, assumendo le conseguenti idonee iniziative, se l’assetto organizzativo dell’impresa è adeguato, se sussiste l’equilibrio economico finanziario e quale è il prevedibile andamento della gestione, nonché di segnalare immediatamente l’esistenza di fondati indizi della crisi”*²⁷⁶.

²⁷³ *Ibid.*

²⁷⁴ Borsa Italiana (2015). Codice di Autodisciplina. Tratto da <https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/codice/2015clean.pdf>

²⁷⁵ Articolo 2086 bis Codice Civile, *Op. cit.*

²⁷⁶ Decreto Legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, *Op. cit.*

La struttura organizzativa, amministrativa e contabile sarà adeguata quando:
“1) vi sia una chiara identificazione delle funzioni, dei compiti e delle linee di responsabilità;

2) le attività decisionali e le direttive siano esercitate dai soggetti ai quali sono attribuiti i relativi poteri;

3) i meccanismi aziendali assicurino la presenza di personale con adeguate competenze, tali da svolgere le funzioni assegnate;

4) esistano direttive e procedure aziendali, la cui diffusione sia assicurata a tutta la struttura anche nella fase di loro aggiornamento;

5) sia assicurato un adeguato flusso informativo, anche con riferimento alle società controllate”²⁷⁷.

Il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza richiede l'avvio di un processo gestionale aziendale, che prevede:

- a procedura delle attività;
- l'individuazione precisa di compiti, doveri e responsabilità;
- l'adozione di strumenti di controllo di gestione in grado di fungere da bussola decisionale per gli imprenditori.

Come già detto da molti, ciò che il legislatore chiede è un importante cambiamento culturale per le imprese. Alcune altre modifiche sono inerenti all'inserimento in diversi articoli del Codice Civile i precetti dell'articolo 2086 del Codice Civile così come di seguito:

- il primo comma dell'articolo 2257 è stato sostituito con: *“L'istituzione degli assetti di cui all'articolo 2086, secondo comma, spetta esclusivamente agli amministratori. Salvo diversa pattuizione, l'amministrazione della società spetta a ciascuno dei soci disgiuntamente dagli altri”.*

²⁷⁷ Commercialisti 2018, Op. cit.

- il primo comma dell'articolo 2380-bis è stato sostituito con *“La gestione dell'impresa si svolge nel rispetto della disposizione di cui all'articolo 2086, secondo comma, e spetta esclusivamente agli amministratori, i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale”*.
- il primo comma dell'articolo 2409-novies è stato sostituito con *“La gestione dell'impresa si svolge nel rispetto della disposizione di cui all'articolo 2086, secondo comma, e spetta esclusivamente al consiglio di gestione, il quale compie le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale”*.
- il primo comma dell'articolo 2475 è stato sostituito con *“L'istituzione degli assetti di cui all'articolo 2086, secondo comma, spetta esclusivamente agli amministratori”*.
- dopo il quinto comma dell'articolo 2476 è stato inserito il seguente: *““Gli amministratori rispondono verso i creditori sociali per l'inosservanza degli obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale. L'azione può essere proposta dai creditori quando il patrimonio sociale risulta insufficiente al soddisfacimento dei loro crediti. La rinuncia all'azione da parte della società non impedisce l'esercizio dell'azione da parte dei creditori sociali. La transazione può essere impugnata dai creditori sociali soltanto con l'azione revocatoria quando ne ricorrono gli estremi”*.
- dopo il secondo comma dell'articolo 2486 del codice civile è stato inserito il seguente: *“Quando è accertata la responsabilità degli amministratori a norma del presente articolo, e salva la prova di un diverso ammontare, il danno risarcibile si presume pari alla differenza tra il patrimonio netto alla data in cui l'amministratore è cessato dalla carica o, in caso di apertura di una procedura concorsuale, alla data di apertura di tale procedura e il patrimonio netto determinato alla data in cui si è verificata una causa di scioglimento di cui all'articolo 2484, detratti i costi sostenuti e da sostenere, secondo un criterio di normalità, dopo il verificarsi della causa di scioglimento e fino al compimento della liquidazione. Se è stata aperta una procedura concorsuale e mancano le scritture contabili o se a causa dell'irregolarità delle stesse o per altre ragioni i netti patrimoniali non possono essere determinati, il danno è liquidato in misura pari alla differenza tra attivo e passivo accertati nella procedura”*.

Anche riguardo alle cooperative, il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza ha apportato alcune modifiche:

- nel primo comma dell'articolo 2545-terdecies, la seconda frase è stata sostituita con *“In caso di insolvenza della società, l'autorità governativa alla quale spetta il controllo sulla società dispone la liquidazione coatta amministrativa. Le cooperative che svolgono attività commerciale [2195] sono soggette anche alla liquidazione giudiziale”*.
- nel primo comma dell'articolo 2545-sexiesdecies, la prima frase è stata sostituita con: *“Fuori dai casi di cui all'articolo 2545 septiesdecies, in caso di irregolare funzionamento della società cooperativa, l'autorità di vigilanza può revocare gli amministratori e i sindaci, affidare la gestione della società a un commissario, determinando i poteri e la durata, al fine di sanare le irregolarità riscontrate e, nel caso di crisi o insolvenza, autorizzarlo a domandare la nomina del collegio o del commissario per la composizione assistita della crisi stessa o l'accesso a una delle procedure regolatrici previste nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza”*.

4.2. Le strutture organizzative e contabili

Il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza con l'introduzione del secondo comma dell'articolo 2086 del codice civile ha notevolmente innovato la gestione delle piccole imprese, avvicinandole alla governance delle società di capitali²⁷⁸.

Normalmente il processo di pianificazione e controllo nelle piccole imprese non è codificato, sebbene sia presente; da imprenditore, infatti, non si ferma a pensare alla sua attività e a come organizzarla, a come migliorare la sua redditività, a cosa fare per portare la sua impresa nel futuro.

Pertanto, scelte e decisioni possono o meno essere formalizzate attraverso sistemi di pianificazione e programmazione, ma sono presenti in ogni organizzazione.

Compito del revisore o del sindaco, che abbia interesse a far rispettare il nuovo precetto dell'articolo 2086 del codice civile, è di cercare, con la flessibilità necessaria alla struttura e alle dimensioni di ciascuna società, di far emergere il processo decisionale pianificazione e, se possibile, integrazione e comunicazione con le strutture contabili e informative esistenti.

Vale la pena ricordare le differenze che esistono tra attività di pianificazione e attività di programmazione: la pianificazione si muove su intervalli di tempo medio-lunghi con l'obiettivo di determinare le linee di sviluppo dell'azienda, mentre la programmazione mira a integrare e mettere in atto le linee strategiche che sono state pianificate nel breve termine (normalmente l'anno).

Pianificare significa identificare gli obiettivi di gestione e le strategie che ne consentiranno il raggiungimento. Ogni processo di pianificazione aziendale, codificato in modo puntuale ma allo stesso tempo semplificato, si compone di diverse fasi e si conclude con la stesura di un piano, nonché di una situazione patrimoniale ed economica che evidenzia il piano stesso in numeri.

²⁷⁸ Articolo 2381 Codice Civile, *Op. cit.*

Il piano non può trascurare la componente organizzativa e quindi rivedere e adattare l'organigramma alle previsioni aziendali e alle azioni da svolgere.

In questo senso, le attività di pianificazione e programmazione costituiscono un valido supporto per la gestione dell'azienda e per il sindaco e il sindaco possono rappresentare un importante ancoraggio all'evoluzione che il top management ha pensato per l'azienda.

I piani possono essere di sviluppo ma anche di ridimensionamento o riorganizzazione e quindi sono indispensabili anche in situazioni di crisi aziendale.

L'importanza del controllo è evidente se lo affrontiamo nei suoi aspetti caratterizzanti e nei suoi usi più comuni. Il controllo di gestione mira a conseguire efficacia ed efficienza nelle operazioni aziendali. Nello specifico, questi concetti possono essere espressi così come di seguito:

- L'efficacia in senso economico è la capacità di raggiungere gli obiettivi prefissati, come migliorare la redditività, aumentare la quota di mercato, ristrutturare l'attività, riorganizzare l'azienda, migliorare la soddisfazione del cliente.
- L'efficienza consiste nell'uso sapiente e razionale delle risorse e dei fattori produttivi disponibili, al fine di ottenere un risultato ottimale.

Efficacia ed efficienza sono prerogative che ogni azienda persegue ma che un valido processo di pianificazione può ottimizzare, consentendo all'azienda di operare al meglio per il raggiungimento degli obiettivi prefissati.

Il controllo di gestione è, quindi, una garanzia sia per l'organo amministrativo che per l'organo di controllo e verifica.

La necessità di implementare sistemi di controllo di gestione è notevolmente aumentata nel tempo grazie all'aumento della mutevolezza e instabilità dei mercati, sempre più dominati dall'incertezza.

Valutare lo stato dell'azienda, le opportunità e le minacce insite nel proprio modello organizzativo e gestionale consente a ciascuna organizzazione di potersi adattare più facilmente e tempestivamente ai cambiamenti indotti dall'ambiente esterno.

I controlli sugli assetti organizzativi ed amministrativi spettano esclusivamente all'Organismo di Vigilanza, Sindaco Unico o Collegio Sindacale, responsabile delle prerogative di cui agli articoli 2403²⁷⁹ e 2477²⁸⁰ del codice civile (per Spa e Srl). Il compito dei sindaci è previsto dagli articoli 2409-bis²⁸¹ e 2477²⁸² del codice civile.

Tuttavia, gli obblighi imposti all'organismo di controllo e al revisore in materia di allerta introducono un nuovo specifico obbligo che estende ai revisori i controlli sulle strutture organizzative ed amministrative.

²⁷⁹ Articolo 2403 Codice Civile (R.D. 16 marzo 1942, n. 262) [Aggiornato al 28/02/2021] Doveri del collegio sindacale: Il collegio sindacale vigila sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione [2623, n. 3] ed in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile [2423, 2432] adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento. Esercita inoltre il controllo contabile nel caso previsto dall'articolo 2409 bis, terzo comma.

²⁸⁰ Articolo 2477 Codice Civile (R.D. 16 marzo 1942, n. 262) [Aggiornato al 28/02/2021] Sindaco e revisione legale dei conti: L'atto costitutivo può prevedere, determinandone le competenze e poteri, ivi compresa la revisione legale dei conti, la nomina di un organo di controllo o di un revisore. Se lo statuto non dispone diversamente, l'organo di controllo è costituito da un solo membro effettivo. [La nomina dell'organo di controllo o del revisore è obbligatoria se il capitale sociale non è inferiore a quello minimo stabilito per le società per azioni]. La nomina dell'organo di controllo o del revisore è obbligatoria se la società: a) è tenuta alla redazione del bilancio consolidato; b) controlla una società obbligata alla revisione legale dei conti; c) ha superato per due esercizi consecutivi almeno uno dei seguenti limiti: 1) totale dell'attivo dello stato patrimoniale: 4 milioni di euro; 2) ricavi delle vendite e delle prestazioni: 4 milioni di euro; 3) dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 20 unità. L'obbligo di nomina dell'organo di controllo o del revisore di cui alla lettera c) del secondo comma cessa quando, per tre esercizi consecutivi, non è superato alcuno dei predetti limiti. Nel caso di nomina di un organo di controllo, anche monocratico, si applicano le disposizioni sul collegio sindacale previste per le società per azioni. L'assemblea che approva il bilancio in cui vengono superati i limiti indicati al secondo comma deve provvedere, entro trenta giorni, alla nomina dell'organo di controllo o del revisore. Se l'assemblea non provvede, alla nomina provvede il tribunale su richiesta di qualsiasi soggetto interessato o su segnalazione del conservatore del registro delle imprese. Si applicano le disposizioni dell'articolo 2409 anche se la società è priva di organo di controllo.

²⁸¹ Articolo 2409 bis Codice Civile (R.D. 16 marzo 1942, n. 262) [Aggiornato al 28/02/2021] Revisione legale dei conti: La revisione legale dei conti sulla società è esercitata da un revisore legale dei conti o da una società di revisione legale iscritti nell'apposito registro. Lo statuto delle società che non siano tenute alla redazione del bilancio consolidato può prevedere che la revisione legale dei conti sia esercitata dal collegio sindacale. In tale caso il collegio sindacale è costituito da revisori legali iscritti nell'apposito registro.

²⁸² Articolo 2477 Codice Civile, *Op. cit.*

L'articolo 14²⁸³ del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza prevede che: *“Gli organi di controllo societari, il revisore contabile e la società di revisione, ciascuno nell'ambito delle proprie funzioni, hanno l'obbligo di verificare che l'organo amministrativo valuti costantemente, assumendo le conseguenti idonee iniziative, se l'assetto organizzativo dell'impresa è adeguato, se sussiste l'equilibrio economico finanziario e quale è il prevedibile andamento della gestione, nonché di segnalare immediatamente allo stesso organo amministrativo l'esistenza di fondati indizi della crisi”*.

Anche in questo caso, lo stesso articolo, nell'ultimo comma, introduce un nuovo requisito per gli enti creditizi che riguarderà solo i revisori, e in particolare si prevede che: *“Le banche e gli altri intermediari finanziari di cui all'articolo 106 del testo unico bancario, nel momento in cui comunicano al cliente variazioni o revisioni o revoche degli affidamenti, ne danno notizia anche agli organi di controllo societari, se esistenti”*²⁸⁴.

²⁸³ Articolo 14 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (D.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14) [Aggiornato al 28/02/2021] Obbligo di segnalazione degli organi di controllo societari: Gli organi di controllo societari, il revisore contabile e la società di revisione, ciascuno nell'ambito delle proprie funzioni, hanno l'obbligo di verificare che l'organo amministrativo valuti costantemente, assumendo le conseguenti idonee iniziative, se l'assetto organizzativo dell'impresa è adeguato, se sussiste l'equilibrio economico finanziario e quale è il prevedibile andamento della gestione, nonché di segnalare immediatamente allo stesso organo amministrativo l'esistenza di fondati indizi della crisi. 2. La segnalazione deve essere motivata, fatta per iscritto, a mezzo posta elettronica certificata o comunque con mezzi che assicurino la prova dell'avvenuta ricezione, e deve contenere la fissazione di un congruo termine, non superiore a trenta giorni, entro il quale l'organo amministrativo deve riferire in ordine alle soluzioni individuate e alle iniziative intraprese. In caso di omessa o inadeguata risposta, ovvero di mancata adozione nei successivi sessanta giorni delle misure ritenute necessarie per superare lo stato di crisi, i soggetti di cui al comma 1 informano senza indugio l'OCRI, fornendo ogni elemento utile per le relative determinazioni, anche in deroga al disposto dell'articolo 2407, primo comma, del codice civile e dell'articolo 9-bis, commi 1 e 2, del decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39 quanto all'obbligo di segretezza. Gli organi di controllo societari, quando effettuano la segnalazione, ne informano senza indugio anche il revisore contabile o la società di revisione; allo stesso modo, il revisore contabile o la società di revisione informano l'organo di controllo della segnalazione effettuata. 3. La tempestiva segnalazione all'organo amministrativo ai sensi del comma 1 costituisce causa di esonero dalla responsabilità solidale per le conseguenze pregiudizievoli delle omissioni o azioni successivamente poste in essere dal predetto organo, che non siano conseguenza diretta di decisioni assunte prima della segnalazione, a condizione che, nei casi previsti dal secondo periodo del comma 2, sia stata effettuata tempestiva segnalazione all'OCRI. Non costituisce giusta causa di revoca dall'incarico la segnalazione effettuata a norma del presente articolo. 4. Le banche e gli altri intermediari finanziari di cui all'articolo 106 del testo unico bancario, nel momento in cui comunicano al cliente variazioni o revisioni o revoche degli affidamenti, ne danno notizia anche agli organi di controllo societari, se esistenti.

²⁸⁴ *Ibid.*

Tenuto conto di quanto previsto dall'articolo 14²⁸⁵ del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, sia il revisore (o la società di revisione) che il sindaco (o il collegio sindacale) devono vigilare sull'adeguatezza della struttura organizzativa, assumendo gli opportuni provvedimenti.

Il revisore o il sindaco deve, soprattutto nel caso di società che sono o potrebbero volgersi a crisi aziendali, monitorare tempestivamente i cambiamenti nella struttura organizzativa (licenziamenti, dimissioni) e capire se il cambiamento nella composizione dell'organigramma possa essere indotto da condizioni dell'ambiente di lavoro o da ritardi nel pagamento delle tasse.

Nell'espletamento dei compiti di vigilanza, il sindaco dovrà raccogliere informazioni e dati aziendali effettuando gli opportuni controlli e dovrà avere cura di acquisire e valutare i flussi informativi generati dai diversi organi e dalle diverse funzioni aziendali presenti in azienda.

Come già discusso in precedenza, in merito agli assetti organizzativi, sarà opportuno, come previsto dalle regole di comportamento del collegio sindacale per le società non quotate, verificare se il sistema organizzativo adottato dalla società sia in grado di²⁸⁶:

“1) individuare in maniera sufficientemente chiara e precisa le funzioni, i compiti e le linee di responsabilità;

2) garantire, mediante adeguate procedure e concrete modalità operative, che l'attività decisionale e direttiva della società sia effettivamente esercitata dai soggetti ai quali sono attribuiti i relativi poteri;

3) prevedere e applicare procedure che assicurino la presenza di personale con adeguata competenza a svolgere le funzioni ad esso assegnate;

²⁸⁵ Articolo 14 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, *Op. cit.*

²⁸⁶ Consiglio Nazionale e dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (2015). Guida operativa - Attività di vigilanza del collegio sindacale delle società non quotate nell'ambito dei controlli sull'assetto organizzativo. Tratto da https://www.commercialisti.it/documents/20182/20825/Norme_di_comportamento_collegio_sindacale_societa_quotate_aprile_2018.pdf/164bebd4-b286-4113-9a3a-ddec51e989a

4) implementare le direttive e le procedure aziendali in modo da garantire un costante aggiornamento di queste ultime, nonché l'effettiva diffusione delle stesse tra il personale dipendente”.

L'adeguatezza deve essere valutata in funzione della complessità della struttura e delle dimensioni dell'azienda, quindi una procedura maggiore o minore a seconda della tipologia di azienda. La criticità per le piccole e medie imprese riguarderà il fatto che l'estensione dell'obbligo di adeguate strutture organizzative, precedentemente previsto per le PMI, potrebbe avere impatti operativi sullo svolgimento delle procedure di controllo e revisione legale, dato che la società indagata può dotarsi immediatamente o non dispone delle risorse umane ideali e competenti a cui affidare procedure e controlli interni.

Sarà cura del revisore o sindaco aiutare l'imprenditore a implementare risorse umane e procedure che, nel rispetto del criterio dell'economia, possano consentire l'adeguatezza organizzativa. Verrà effettuato un primo controllo sull'esistenza di un organigramma e di un diagramma funzionale (e dei loro aggiornamenti nel tempo). L'organigramma consente di prefigurare la struttura organizzativa della società nella sua composizione. La struttura a matrice, funzionale o divisionale dovrà essere verificata con interviste per capire se i compiti e le funzioni sono delineati, chiari e conosciuti dal personale. Il sindaco o sindaco deve altresì verificare che l'operatività aziendale sia organizzata sulla base dei processi e delle sotto procedure.

Per processi si intendono attività interdipendenti che, secondo un ordine logico e temporale, sono finalizzate a obiettivi specifici. Le procedure descrivono le regole da seguire per fare ciò all'interno dei processi attinenti alle attività e per adottare le decisioni appropriate per il servizio e lo scopo. A livello aziendale, invece, sarà opportuno verificare l'attuazione delle deliberazioni consiliari in materia di deleghe (firma e rappresentanza). I poteri dell'organo amministrativo devono essere chiari e se esiste un organo collegiale devono essere scritti. Devono essere implementati e comunicati in modo chiaro e tempestivo. Sarà necessario verificare lo statuto, l'assemblea dei soci e le deliberazioni consiliari relative all'attribuzione delle deleghe, nonché le procure rilasciate, verificandole con i risultati degli atti della Camera di Commercio.

Se esistenti, verranno verificati i business plan e la loro comunicazione, registrazione e approvazione da parte dell'organo amministrativo, nonché la loro comunicazione alla struttura aziendale, verificandone la comprensione da parte delle risorse umane e la conseguente implementazione.

Il revisore o il sindaco dovrà verificare che i piani aziendali siano in linea con le caratteristiche dell'impresa e che siano ragionevoli e realizzabili.

Il sindaco o il revisore, qualora riscontrasse criticità nella struttura organizzativa, dovrà comunicarle all'organo amministrativo e dovrà altresì verificare, nel tempo, se tali criticità saranno superate.

I controlli e le attività più specificatamente riservate al sindaco riguardano²⁸⁷:

1. partecipazione alle riunioni del Consiglio di Amministrazione;
2. controllo sull'andamento generale della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione (nel contesto di una crisi d'impresa, il controllo sull'evoluzione della gestione riveste particolare importanza ed è legato alle verifiche sui rapporti di bilancio, sul rapporto costo-efficacia dell'azienda e sulla sostenibilità dei debiti in chiave prospettica);
3. verificare i possibili conflitti di interesse degli amministratori nelle operazioni effettuate;
4. prestare attenzione e dare il consenso (tale facoltà riguarda anche il revisore) alla capitalizzazione di immobilizzazioni immateriali e costi pluriennali che in tempi di crisi potrebbero nascondere la volontà di ridurre le perdite di esercizio;
5. interagire con l'Organismo di Vigilanza ex Legge 231/2001²⁸⁸ che deve prevenire la commissione dei reati per verificare se tale vigilanza sia attiva e costante;

²⁸⁷ Consiglio Nazionale e dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (2015). Compiti e responsabilità degli amministratori privi di delega.

²⁸⁸ Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231 Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica, a norma dell'articolo 11 della legge 29 settembre 2000, n. 300. (GU Serie Generale n.140 del 19-06-2001). Entrata in vigore del decreto: 4-7-2001

6. sempre in caso di crisi d'impresa, il sindaco e il sindaco devono monitorare le perdite di esercizio e fornire le loro osservazioni sulla situazione finanziaria sottoposte all'assemblea che si riunisce su convocazione dell'organo amministrativo;
7. come ampiamente e ampiamente anticipato nei capitoli precedenti, il revisore e il sindaco devono verificare che sia assicurata la continuità aziendale, verificando il rispetto di ogni elemento quantitativo e qualitativo suggerito dalle *best practice*;
8. verificare il rispetto delle normative in materia di tutela della salute sul lavoro e in generale degli obblighi previdenziali e assistenziali, visto che in condizioni di crisi le aziende potrebbero essere tentate di non osservare tutte le pratiche a garanzia dei propri collaboratori e dipendenti;
9. monitorare il sistema informatico e informativo e osservare le procedure in materia di protezione e sicurezza dei dati sensibili e dei dati personali in genere;
10. verifica di adeguata cura, tutela e manutenzione dei beni aziendali (macchinari per la produzione, beni strumentali, impianti) per capire se i beni aziendali sono adeguatamente protetti;
11. verificare che i rischi aziendali (finanziari, di credito, operativi, di mercato) siano conosciuti, monitorati e coperti ove possibile.

4.3. Controlli sulle strutture amministrative e contabili

I controlli sugli assetti amministrativi e contabili sono prerogativa sia dei revisori che dei sindaci; in fondo, l'adeguatezza del sistema amministrativo è un presupposto per l'affidabilità delle scritture contabili e per la predisposizione e redazione del bilancio.

A tal proposito, l'ISA 315 definisce il controllo interno come un *“processo configurato, messo in atto e mantenuto dai responsabili delle attività di governance, dalla direzione e da altro personale dell'impresa al fine di fornire una ragionevole sicurezza sul raggiungimento degli obiettivi aziendali con riguardo all'attendibilità dell'informativa finanziaria, all'efficacia e all'efficienza della sua attività operativa ed alla conformità alle leggi o ai regolamenti applicabili. Il termine “controlli” si riferisce a qualsiasi aspetto di una o più componenti del controllo interno”*²⁸⁹.

È molto importante poter verificare se il clima aziendale è redditizio, dato che l'organizzazione è composta da individui e il loro coinvolgimento etico e la loro responsabilità sono fondamentali per garantire una visione comune e una buona funzionalità del sistema amministrativo.

Il principio ISA 350 elenca i rischi che possono ridurre il funzionamento di un sistema di controllo e possono essere riassunti come segue²⁹⁰:

- “1) Integrità e valori etici;*
- 2) Organizzazione, ruoli e responsabilità condivisi;*
- 3) Partecipazioni al consiglio di amministrazione o del comitato esecutivo;*
- 4) Struttura organizzativa”.*

²⁸⁹ Fondazione Nazionale dei Commercialisti (2016). Gli organi di controllo aziendale. I rapporti di collaborazione del “sistema di controllo interno”.

²⁹⁰ *Ibid.*

Per quanto riguarda i controlli sulle strutture amministrative, è opportuno fare riferimento alla Norma 3.6. in materia di vigilanza che specifica quanto segue: *“Il collegio sindacale vigila sull’adeguatezza dell’assetto amministrativo-contabile e sul suo concreto funzionamento. Il sistema amministrativo-contabile può definirsi come l’insieme delle direttive, delle procedure e delle prassi operative dirette a garantire la completezza, la correttezza e la tempestività di una informativa societaria attendibile, in accordo con i principi contabili adottati dall’impresa. Un sistema amministrativo-contabile risulta adeguato se permette²⁹¹:*

- 1) la completa, tempestiva e attendibile rilevazione contabile e rappresentazione dei fatti di gestione;*
- 2) la produzione di informazioni valide e utili per le scelte di gestione e per la salvaguardia del patrimonio aziendale;*
- 3) la produzione di dati attendibili per la formazione del bilancio d’esercizio”.*

L'affidabilità dei dati dipende dall'affidabilità del sistema di rilevamento che a sua volta dipende da:

- la preparazione e le competenze del personale addetto al sistema amministrativo;
- le risorse messe a disposizione, soprattutto in ambito IT.

La vigilanza deve essere volta a verificare che esista un sistema ritenuto idoneo e valido a garantire l'integrità e la correttezza dei dati economici e patrimoniali così come registrati in contabilità. Non si tratta di entrare nei fatti economici che hanno determinato le indagini quantitative, ma piuttosto di giudicare come l'evento gestionale è stato rilevato nel sistema amministrativo e contabile, decidendone l'efficienza e il buon funzionamento.

²⁹¹ Commercialisti 2018, *Op. cit.*

Sarà necessario verificare tempestivamente se i fatti aziendali siano trattati secondo processi e modalità che possano portare ad un risultato attendibile in senso quantitativo, evitando che i rischi di errore e / o frode possano essere stati sottovalutati dall'organo amministrativo.

Le attività di verifica sul sistema amministrativo sono svolte con il metodo del campionamento, cioè prendendo a titolo esemplificativo alcune operazioni e seguendole dal loro ingresso nella gestione contabile fino alla loro registrazione, archiviazione e conservazione. Inoltre, sarà opportuno verificare il rispetto della normativa fiscale e societaria, ma anche e soprattutto che la conservazione dei documenti fisici e informatici sia fatta in modo da garantirne la durata e la consultazione nel tempo. Nel caso di una società che appalta o esternalizza il sistema amministrativo e contabile a un fornitore esterno (tradizionalmente un contabile), lo standard ISA 402 detta alcune prerogative e obiettivi a cui il revisore deve attenersi al fine di²⁹²:

“1) acquisire una comprensione della natura e della rilevanza dei servizi prestati dal fornitore e del loro effetto sul controllo interno dell'impresa utilizzatrice rilevante ai fini della revisione contabile, che sia sufficiente ad identificare e valutare i rischi di errori significativi;

2) definire e svolgere procedure di revisione in risposta a tali rischi”.

Il revisore o il sindaco dei conti dovrà formarsi un giudizio sul sistema organizzativo del fornitore di servizi, al fine di comprendere se gli obiettivi di controllo, nonché l'idoneità della configurazione di tali controlli allo scopo di conseguire gli obiettivi di revisione, sono completamente garantiti. In relazione alle regole sulla crisi d'impresa che obbligheranno le imprese a prestare attenzione alla sostenibilità dei debiti e alla continuità aziendale nel breve termine (sei mesi), il fornitore di servizi esterno deve assicurare un'adeguata e tempestiva rendicontazione dei fatti gestionali.

²⁹² Consiglio Nazionale e dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (2020). La revisione legale nelle “Nano-Imprese” - Riflessioni e strumenti operativi, Tratto da <https://www.commercialisti.it/documents/20182/1236796/Allegato+-+Informativa+n.+6-2020.pdf/857dd52b-860b-4210-9d7c-7fea93118371>

Prima di parlare della responsabilità dei sindaci, va ricordato che una delle novità introdotte dall'articolo 378 del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza è l'inserimento del sesto comma nell'articolo 2476 del Codice Civile che recita come *“Gli amministratori rispondono verso i creditori sociali per l'inosservanza degli obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale. L'azione può essere proposta dai creditori quando il patrimonio sociale risulta insufficiente al soddisfacimento dei loro crediti. La rinuncia all'azione da parte della società non impedisce l'esercizio dell'azione da parte dei creditori sociali. La transazione può essere impugnata dai creditori sociali soltanto con l'azione revocatoria quando ne ricorrono gli estremi”*²⁹³.

Inoltre, come menzionato in precedenza, allo scopo di qualificare il metodo di determinazione della responsabilità, l'articolo 378 del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza ha introdotto un ulteriore comma dopo il secondo comma dell'articolo 2486 del Codice Civile.

²⁹³ Articolo 2476 Codice Civile (R.D. 16 marzo 1942, n. 262) [Aggiornato al 28/02/2021] Responsabilità degli amministratori e controllo dei soci: Gli amministratori sono solidalmente responsabili verso la società dei danni derivanti dall'inosservanza dei doveri ad essi imposti dalla legge e dall'atto costitutivo per l'amministrazione della società. Tuttavia la responsabilità non si estende a quelli che dimostrino di essere esenti da colpa e, essendo a cognizione che l'atto si stava per compiere, abbiano fatto constare del proprio dissenso. I soci che non partecipano all'amministrazione hanno diritto di avere dagli amministratori notizie sullo svolgimento degli affari sociali e di consultare, anche tramite professionisti di loro fiducia, i libri sociali [2261, 2320] ed i documenti relativi all'amministrazione. L'azione di responsabilità contro gli amministratori è promossa da ciascun socio, il quale può altresì chiedere, in caso di gravi irregolarità nella gestione della società, che sia adottato provvedimento cautelare di revoca degli amministratori medesimi. In tal caso il giudice può subordinare il provvedimento alla prestazione di apposita cauzione. In caso di accoglimento della domanda la società, salvo il suo diritto di regresso nei confronti degli amministratori, rimborsa agli attori le spese di giudizio e quelle da essi sostenute per l'accertamento dei fatti. Salvo diversa disposizione dell'atto costitutivo, l'azione di responsabilità contro gli amministratori può essere oggetto di rinuncia o transazione da parte della società, purché vi consenta una maggioranza dei soci rappresentante almeno i due terzi del capitale sociale e purché non si oppongano tanti soci che rappresentano almeno il decimo del capitale sociale. Gli amministratori rispondono verso i creditori sociali per l'inosservanza degli obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale. L'azione può essere proposta dai creditori quando il patrimonio sociale risulta insufficiente al soddisfacimento dei loro crediti. La rinuncia all'azione da parte della società non impedisce l'esercizio dell'azione da parte dei creditori sociali. La transazione può essere impugnata dai creditori sociali soltanto con l'azione revocatoria quando ne ricorrono gli estremi. Le disposizioni dei precedenti commi non pregiudicano il diritto al risarcimento dei danni spettante al singolo socio o al terzo che sono stati direttamente danneggiati da atti dolosi o colposi degli amministratori. Sono altresì solidalmente responsabili con gli amministratori, ai sensi dei precedenti commi, i soci che hanno intenzionalmente deciso o autorizzato il compimento di atti dannosi per la società, i soci o i terzi. L'approvazione del bilancio da parte dei soci non implica liberazione degli amministratori e dei sindaci per le responsabilità incorse nella gestione sociale.

Il precetto sancito dall'articolo 4 del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza prevede che il debitore abbia il dovere di:

“a) illustrare la propria situazione in modo completo, veritiero e trasparente, fornendo ai creditori tutte le informazioni necessarie ed appropriate allo strumento di regolazione della crisi o dell'insolvenza prescelto;

b) assumere tempestivamente le iniziative idonee alla rapida definizione della procedura, anche al fine di non pregiudicare i diritti dei creditori;

c) gestire il patrimonio o l'impresa durante la procedura di regolazione della crisi o dell'insolvenza nell'interesse prioritario dei creditori”.

La lettera c) ha di fatto introdotto un concetto che potrebbe anche essere considerato contraddittori in quanto, nel caso di una crisi, l'imprenditore avrebbe il compito di gestire la propria attività verso (l'interesse de) i creditori.

Tale disposizione contrasta con lo spirito della normativa post riforma dettata dal diritto societario e in qualche modo può costituire una limitazione della regola di autonomia delle decisioni dell'organo amministrativo (la cosiddetta regola del giudizio aziendale).

Si segnala che il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza di cui al terzo comma dell'articolo 14²⁹⁴ stabilisce come *“La tempestiva segnalazione all'organo amministrativo ai sensi del comma 1 costituisce causa di esonero dalla responsabilità solidale per le conseguenze pregiudizievoli delle omissioni o azioni successivamente poste in essere dal predetto organo, che non siano conseguenza diretta di decisioni assunte prima della segnalazione, a condizione che, nei casi previsti dal secondo periodo del comma 2, sia stata effettuata tempestiva segnalazione all'OCRI. Non costituisce giusta causa di revoca dall'incarico la segnalazione effettuata a norma del presente articolo”.*

²⁹⁴ Articolo 14 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, *Op. cit.*

Per quanto riguarda la responsabilità dell'Organismo di Vigilanza, è interessante citare la sentenza della Corte di Cassazione, sentenza n. 21662 del 5 settembre 2018 in cui viene disposta la responsabilità dei sindaci quando, nell'ipotesi specifica di una società che risulta essere successivamente fallita, questi non hanno di fatto esercitato i loro doveri di controllo durante la fase preventiva e in quella di contenimento nel caso in cui fossero stati precedentemente registrato da parte dell'organo amministrativo un numero definito di ammortamenti per importi minori e alcune capitalizzazioni inerenti a oneri finanziari che non risultavano essere di diretta responsabilità della società stessa.

La sentenza in alcune parti giunge a sostenere come “dopo avere elencato i fatti di mala gestio accertati in capo agli amministratori operativi e gli episodi di inadempimento ai loro doveri in particolare relativi alla errata valutazione degli ammortamenti e delle immobilizzazioni, operati in violazione dei principi contabili – ha affermato che essi sono stati la conseguenza di scelte errate dell’organo amministrativo e sono stati resi possibili dalla mancanza di un adeguato controllo da parte dei sindaci [poiché] in tal modo, è stato prodotto un progressivo impoverimento del patrimonio netto, in misura equivalente alle risorse finanziarie ingenti distribuite ai soci, quali fittizi utili di esercizio, per gli anni 1990 e 1991...[...]. Quanto ai sindaci, rileva la corte territoriale che essi nelle relazioni ai bilanci 1991 e 1992 (il primo a firma SG e Labruzzo, il secondo SG e P.) denunciarono uno squilibrio della struttura patrimoniale e finanziaria e l’esigenza di un risanamento, ma nulla fecero in realtà per assicurare l’adempimento dell’obbligo gestorio di procedere a corrette valutazioni, a norma dell’art. 2426 cod. civ.: i sindaci diedero comunque parere favorevole ai bilanci 1990 e 1991, quando fu operata l’indebita appostazione e distribuzione di utili solo apparentemente conseguiti. Onde sussiste il nesso causale con il loro omesso controllo, mentre neppure fu mai sollecitata l’attenzione dell’assemblea dei soci o del pubblico ministero, ai fini della denuncia ex art. 2409 cod. civ.

La crisi economica generata dalla diffusione del Covid 19 ha creato grandi difficoltà alle aziende in generale e in particolare ad alcuni settori, tra cui il turismo.

A seguito della grande crisi del 2008, è cambiato il contesto economico e sociale in cui le aziende si trovano ad operare e pagare per la nuova normalità, soprattutto le piccole imprese che non hanno sistemi di gestione e previsione degli scenari futuri e che hanno risorse limitate da investire in capitale tecnologico e finanziario.

Lo shock subito dall'economia mondiale a seguito della diffusione del Covid-19 ha ulteriormente indebolito l'economia creando il terreno per possibili shock e tensioni finanziarie.

Per far fronte all'emergenza derivante dalla diffusione del coronavirus, sono state adottate misure dirette che cercano di prevenire l'espansione degli effetti negativi e recessivi sul sistema economico. Si tratta di misure di emergenza emanate a sostegno del lavoro e delle imprese. Le prime normative, come il Decreto Legge 18/2020²⁹⁵, hanno cercato di dare liquidità alle aziende.

Diverse misure di sospensione degli adempimenti e dei pagamenti delle imposte sono state inizialmente introdotte per le aree e i settori maggiormente interessati e poi estese all'intero territorio nazionale.

Sono state introdotte regole che hanno mitigato l'onere degli anticipi fiscali e versato a rate dei contributi previdenziali e fiscali, cercando di mitigare l'impatto fiscale sulle imprese in difficoltà che avevano visto il proprio fatturato scendere oltre determinate soglie.

Su altri fronti, ad esempio, il legislatore è intervenuto prevedendo contributi per le spese. Per ridurre l'onere dei canoni di locazione e anche per mitigare i costi per la sanificazione degli ambienti di lavoro.

²⁹⁵ Decreto-Legge 17 marzo 2020, n. 18 Misure di potenziamento del Servizio sanitario nazionale e di sostegno economico per famiglie, lavoratori e imprese connesse all'emergenza epidemiologica da COVID-19. (20G00034) (GU Serie Generale n.70 del 17-03-2020). Entrata in vigore del provvedimento: 17/03/2020 Decreto-Legge convertito con modificazioni dalla L. 24 aprile 2020, n. 27 (in S.O. n. 16, relativo alla G.U. 29/04/2020, n. 110).

Tanti gli interventi che hanno contribuito in modo non sempre efficiente a mitigare la morsa della crisi e che in alcuni casi non è stato rivolto ad aziende in difficoltà ma a tutte le aziende, come la fornitura del primo licenziamento misure di finanziamento rivolte a tutte le società.

Quindi, gli interventi si sono articolati su tre fronti:

- 1) Supporto alla liquidità;
- 2) Benefici fiscali e previdenziali;
- 3) Mitigazione degli adempimenti in materia di procedure concorsuali e crisi d'impresa.

In materia di supporto alla liquidità, i decreti hanno introdotto regole che hanno facilitato sia la concessione di finanziamenti che la sospensione dei piani di finanziamento in corso.

I benefici fiscali e previdenziali sono stati numerosi e hanno comportato la concessione di dilazioni, posticipi di scadenze, rate di tasse e contributi, concessione di contributi a fondo perduto e interventi a garanzia della cassa integrazione.

Le altre tipologie di intervento miravano a favorire l'internazionalizzazione e l'allentamento delle regole fallimentari. Altre misure hanno tutelato la continuità aziendale, nelle valutazioni di bilancio, e altre hanno provveduto a favorire la ricapitalizzazione.

Le misure di rafforzamento patrimoniale delle società hanno assunto la forma di credito d'imposta concesso a chi ha effettuato investimenti in società italiane che hanno subito una riduzione dei ricavi a causa del coronavirus.

Inoltre è stato costituito un fondo a sostegno del sistema produttivo italiano, denominato "Fondo Patrimonio PMI" allo scopo di sottoscrivere obbligazioni di nuova emissione emesse da società di medie dimensioni colpite dalla crisi economica.

Inoltre, la Cassa Depositi e Prestiti è stata messa in grado di costituire un patrimonio designato, costituito da fondi conferiti dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, che potrà sostenere e rilanciare il sistema economico italiano.

Il Ministro dell'Economia e delle Finanze è stato autorizzato a sottoscrivere aumenti di capitale, o strumenti di capitalizzazione, di società a controllo statale.

In tema di rafforzamento patrimoniale, va considerato anche il Decreto Legge del 10 agosto 2020²⁹⁶ che ha rifinanziato la legge definita “Nuova Sabatini” che consente alle PMI di concedere finanziamenti agevolati per investimenti in nuovi beni strumentali.

A tutela del sistema produttivo, il Decreto Legge 34/2020²⁹⁷ ha istituito presso il Ministero dello Sviluppo Economico un fondo per la tutela del lavoro che consente allo Stato di intervenire al fine di garantire la prosecuzione dell'attività d'impresa, salvando le società titolari di marchi storici di interesse nazionale e società di capitali, con non meno di 250 dipendenti in stato di difficoltà economica.

Successivamente il Decreto Legge 104/2020²⁹⁸ ha rifinanziato ed ampliato il perimetro di intervento del citato Fondo consentendogli di intervenire per il salvataggio delle aziende che, indipendentemente dal numero dei dipendenti, detengono beni e rapporti di rilevanza strategica per l'interesse nazionale.

²⁹⁶ Ministero dell'economia e delle Finanze - Decreto 10 agosto 2020 Rafforzamento patrimoniale delle imprese dei soggetti di medie dimensioni. (20A04603) (GU Serie Generale n.210 del 24-08-2020)

²⁹⁷ Decreto-Legge 19 maggio 2020, n. 34 Misure urgenti in materia di salute, sostegno al lavoro e all'economia, nonché di politiche sociali connesse all'emergenza epidemiologica da COVID-19. (20G00052) (GU Serie Generale n.128 del 19-05-2020 - Suppl. Ordinario n. 21). Entrata in vigore del provvedimento: 19/05/2020 Decreto-Legge convertito con modificazioni dalla L. 17 luglio 2020, n. 77 (in S.O. n. 25, relativo alla G.U. 18/07/2020, n. 180)

²⁹⁸ Decreto-Legge 14 agosto 2020, n. 104 Misure urgenti per il sostegno e il rilancio dell'economia. (20G00122) (GU Serie Generale n.203 del 14-08-2020 - Suppl. Ordinario n. 30). Entrata in vigore del provvedimento: 15/08/2020 Decreto-Legge convertito con modificazioni dalla L. 13 ottobre 2020, n. 126 (in S.O. n. 37, relativo alla G.U. 13/10/2020, n. 253).

In tema di normativa fallimentare e crisi d'impresa, l'articolo 5 (Differimento dell'entrata in vigore del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza di cui al decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14) del Decreto Legge 23/2020²⁹⁹ ha rinviato al 1° settembre 2021 l'entrata in vigore del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza inizialmente previsto dal Decreto Legislativo 14/2019³⁰⁰ per il 15 agosto 2020, come di seguito: *“All'articolo 389 del decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, il comma 1 e' sostituito dal seguente: «1. Il presente decreto entra in vigore il 1° settembre 2021, salvo quanto previsto al comma 2»”*.

Tale differimento è stato effettuato per evitare che la normativa di allerta potesse generare segnalazioni e il conseguente avvio di procedure pre-fallimentari a danno delle società che, per effetto del Covid-19, hanno visto deteriorarsi i propri fondamentali economici.

Sempre in tema di fallimento l'articolo 10 (Disposizioni temporanee in materia di ricorsi e richieste per la dichiarazione di fallimento e dello stato di insolvenza) del Decreto Legge 23/2020³⁰¹ prevedeva la non prosecuzione dei ricorsi diretti a dichiarare il fallimento e lo stato di insolvenza delle società in crisi, sostenendo, nel primo comma, come *“Tutti i ricorsi ai sensi degli articoli 15 e 195 del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267 e 3 del decreto legislativo 8 luglio 1999, n. 270 depositati nel periodo tra il 9 marzo 2020 ed il 30 giugno 2020 sono improcedibili”*. L'irricevibilità riguardava le domande presentate nel periodo compreso tra il 9 marzo 2020 e il 30 giugno 2020. Si trattava di un provvedimento di natura eccezionale e transitoria per l'insorgere di crisi causate da fattori straordinari e non imputabili alle imprese a causa della crisi pandemica.

²⁹⁹ Decreto-Legge 8 aprile 2020, n. 23 Misure urgenti in materia di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le imprese, di poteri speciali nei settori strategici, nonché interventi in materia di salute e lavoro, di proroga di termini amministrativi e processuali. (20G00043) (GU Serie Generale n.94 del 08-04-2020). Entrata in vigore del provvedimento: 09/04/2020 Decreto-Legge convertito con modificazioni dalla L. 5 giugno 2020, n. 40 (in G.U. 06/06/2020, n. 143).

³⁰⁰ Decreto Legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, *Op. cit.*

³⁰¹ Decreto-Legge 8 aprile 2020, n. 23, *Op. cit.*

Per le procedure di deflazione fallimentare, l'articolo 9 (Disposizioni in materia di concordato preventivo e di accordi di ristrutturazione) del Decreto Legge 23/2020³⁰² a fornito una norma favorevole rivolta alle società che avevano avviato processi di ristrutturazione sulla base di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione del debito e le cui condizioni di esecuzione avrebbero potuto subire danni a causa del dilagare della crisi economica provocata dal COVID-19. La misura più importante riguardava la proroga di 6 mesi dei termini per l'adempimento degli accordi con i creditori e degli accordi di ristrutturazione che erano stati approvati e che avevano una scadenza tra il 23 febbraio 2020 e il 31 dicembre 2021, come definito nel primo comma: *“I termini di adempimento dei concordati preventivi e degli accordi di ristrutturazione omologati aventi scadenza nel periodo tra il 23 febbraio 2020 e il 31 dicembre 2021 sono prorogati di sei mesi”*. Il legislatore è inoltre intervenuto a favore delle imprese per garantire la continuità aziendale e la riduzione del capitale a causa delle perdite subite nel corso del 2020.

In particolare, è stata prevista la sospensione temporanea delle disposizioni che prevedono particolari procedure in caso di riduzione del capitale per perdita; un'altra regola ha la stabilità delle eccezioni riguardanti il differimento dei prestiti ai soci, così come di seguito.

L'articolo 6 ((Disposizioni temporanee in materia di riduzione del capitale) del D.L. 23/2020³⁰³ ha sancito che *“A decorrere dalla data di entrata in vigore del presente decreto e fino alla data del 31 dicembre 2020 per le fattispecie verificatesi nel corso degli esercizi chiusi entro la predetta data non si applicano gli articoli 2446, commi secondo e terzo, 2447, 2482-bis, commi quarto, quinto e sesto, e 2482-ter del codice civile. Per lo stesso periodo non opera la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli articoli 2484, primo comma, numero 4), e 2545-duodecies del codice civile”*.

³⁰² *Ibid.*

³⁰³ *Ibid.*

Inoltre, la deroga relativa all'applicazione delle norme inerenti alle riduzioni del capitale sociale non è del tutto nuova in quanto simili disposizioni analoghe erano state precedentemente contemplate nell'articolo 182-sexies³⁰⁴ della Legge Fallimentare (in base alle quali non si applicano le regole in materia di riduzione del capitale sociale dalla data di deposito della domanda di ammissione al concordato, anche ai sensi *“dell'articolo 161, sesto comma, della domanda per l'omologazione dell'accordo di ristrutturazione di cui all'articolo 182 bis ovvero della proposta di accordo a norma del sesto comma dello stesso articolo e sino ad omologazione”*, la cui formulazione coincide esattamente con quella in oggetto.

Tale differimento è stato effettuato per evitare che la normativa di allerta potesse generare segnalazioni e il conseguente avvio di procedure pre-fallimentari a danno delle società che, per effetto del Covid-19, hanno visto deteriorarsi le proprie risorse economiche.

Tuttavia, gli amministratori non potranno rimborsare facilmente i prestiti concessi durante il periodo di emergenza economica a causa della pandemia e dovranno valutare attentamente le condizioni patrimoniali ed economiche dell'azienda per poter ripagare o avviare piani di ammortamento del debito, questo per evitare che un rimborso accelerato o anticipato dei prestiti soci possa causare stress finanziari che possono portare all'insolvenza. aspetti economico / finanziari della società.

³⁰⁴ Articolo 182 sexies Legge fallimentare (R.D. 16 marzo 1942, n. 267) [Aggiornato al 28/02/2021] Riduzione o perdita del capitale della società in crisi: Dalla data del deposito della domanda per l'ammissione al concordato preventivo, anche a norma dell'articolo 161, sesto comma, della domanda per l'omologazione dell'accordo di ristrutturazione di cui all'articolo 182 bis ovvero della proposta di accordo a norma del sesto comma dello stesso articolo e sino all'omologazione non si applicano gli articoli 2446, commi secondo e terzo, 2447, 2482 bis, commi quarto, quinto e sesto, e 2482 ter del codice civile. Per lo stesso periodo non opera la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli articoli 2484, n. 4, e 2545 duodecies del codice civile. Resta ferma, per il periodo anteriore al deposito delle domande e della proposta di cui al primo comma, l'applicazione dell'articolo 2486 del codice civile.

Tale comportamento, pur non contravvenendo espressamente a quanto previsto dagli articoli 2467³⁰⁵ e 2497-quinquies³⁰⁶ del Codice Civile, potrebbe infatti assumere rilevanza sotto diversi profili di responsabilità in caso di peggioramento della situazione patrimoniale della società e conseguente sottoposizione a procedure concorsuali.

La norma tende ad equiparare la posizione giuridica del partner finanziatore a quella dei finanziatori terzi. L'impatto di questa normativa è da considerare favorevolmente perché tenderà ad agevolare gli azionisti che dispongono delle risorse per favorire l'afflusso di liquidità nelle proprie imprese, aumentando così le probabilità di sopravvivenza dell'impresa.

Il legislatore ha introdotto con l'articolo 26 (Rafforzamento patrimoniale delle imprese di medie dimensioni) del Decreto Legge 34/2020³⁰⁷ un ulteriore provvedimento volto a favorire la capitalizzazione delle società grazie agli aumenti di capitale effettuati dai soci. La previsione agevola sia l'azionista cedente che la società che riceve il conferimento di capitale.

Il provvedimento è rivolto solo alle aziende che hanno avuto una riduzione dei propri ricavi a causa del coronavirus; la riduzione dei ricavi è misurata confrontando il periodo di chiusura per blocco con il corrispondente periodo del 2019 e la riduzione dei ricavi deve essere maggiore del 33%.

³⁰⁵ Articolo 2467 Codice Civile (R.D. 16 marzo 1942, n. 262) [Aggiornato al 28/02/2021] Finanziamenti dei soci: Il rimborso dei finanziamenti dei soci a favore della società è postergato rispetto alla soddisfazione degli altri creditori. Ai fini del precedente comma s'intendono finanziamenti dei soci a favore della società quelli, in qualsiasi forma effettuati, che sono stati concessi in un momento in cui, anche in considerazione del tipo di attività esercitata dalla società, risulta un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto oppure in una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento.

³⁰⁶ Articolo 2497 quinquies Codice Civile (R.D. 16 marzo 1942, n. 262) [Aggiornato al 28/02/2021] Finanziamenti nell'attività di direzione e coordinamento: Ai finanziamenti effettuati a favore della società da chi esercita attività di direzione e coordinamento nei suoi confronti o da altri soggetti ad essa sottoposti si applica l'articolo 2467.

³⁰⁷ Decreto-Legge 19 maggio 2020, n. 34 Misure urgenti in materia di salute, sostegno al lavoro e all'economia, nonché di politiche sociali connesse all'emergenza epidemiologica da COVID-19. (20G00052) (GU Serie Generale n.128 del 19-05-2020 - Suppl. Ordinario n. 21). Entrata in vigore del provvedimento: 19/05/2020 Decreto-Legge convertito con modificazioni dalla L. 17 luglio 2020, n. 77 (in S.O. n. 25, relativo alla G.U. 18/07/2020, n. 180)

Il provvedimento è rivolto alle piccole e medie imprese in quanto esiste un limite di applicazione che riguarderà solo le aziende con ricavi compresi tra i cinque e i cinquanta milioni di euro.

Gli aumenti di capitale a pagamento deliberati dopo il 19 maggio 2020, con versamento effettuato entro il 31 dicembre dello stesso anno, daranno diritto al socio ad un credito d'imposta del 20% da calcolare sull'ammontare del contributo versato.

Il provvedimento prevede un limite ai contributi; il credito d'imposta sarà calcolato entro il limite massimo di due milioni di euro di contributi.

Un difficile meccanismo di calcolo prevede un credito d'imposta anche a favore della società che ha ricevuto il contributo in conto capitale, o riserva sovrapprezzo azioni; è previsto che la società avrà nel bilancio relativo al 2020, un credito d'imposta pari al 50% delle perdite che eccedono il 10% del patrimonio netto, al lordo delle perdite stesse, e comunque fino al 30% dell'aumento di capitale effettuato.

Le normative che si sono susseguite hanno evidenziato la preoccupazione che il legislatore italiano ha avuto nel predisporre regole che possano consentire alle aziende, colpite dalla crisi economica provocata dalla pandemia, di mantenere o riprendersi continuità aziendale e gestione e allo stesso tempo capacità di ricapitalizzazione.

Capitolo 5

Effetti del Codice della Crisi d'Impresa e Insolvenza sulle strutture organizzative nelle piccole e medie imprese

5.1. Obbligo di attuazione di accordi organizzativi

Ai sensi dell'articolo 375³⁰⁸ del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, che ha modificato l'articolo 2086³⁰⁹ del Codice Civile e il comma 2 dell'articolo 3³¹⁰ del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, qualsiasi entità aziendale, società e altri enti collettivi, come società di persone (generalmente e in accomandita semplice), organizzazioni senza scopo di lucro, consorzi, reti di imprese³¹¹ ha il dovere di:

1. stabilire (e mantenere) un'organizzazione, struttura amministrativa e contabile adeguata alla natura e alle dimensioni dell'impresa anche in relazione alla tempestiva individuazione di difficoltà finanziarie (crisi) e incapacità dell'impresa di proseguire la continuità aziendale;

³⁰⁸ Articolo 375 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (D.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14) [Aggiornato al 28/02/2021] Assetti organizzativi dell'impresa: La rubrica dell'articolo 2086 del codice civile è sostituita dalla seguente: «Gestione dell'impresa». All'articolo 2086 del codice civile, dopo il primo comma è aggiunto il seguente: «L'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale».

³⁰⁹ Articolo 2086 Codice Civile, *Op. cit.*

³¹⁰ Articolo 3 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (D.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14) [Aggiornato al 28/02/2021] Doveri del debitore: l'imprenditore individuale deve adottare misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi e assumere senza indugio le iniziative necessarie a farvi fronte. L'imprenditore collettivo deve adottare un assetto organizzativo adeguato ai sensi dell'articolo 2086 del codice civile, ai fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi e dell'assunzione di idonee iniziative.

³¹¹ Articolo 2086 bis Codice Civile, *Op. cit.*

2. attivare tempestivamente l'istituzione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dalla legge per il superamento della crisi e il ripristino della continuità aziendale³¹².

Tale disposizione di legge è entrata in vigore il 16 marzo 2019. La sua applicazione non è limitata alle imprese che si trovano nella zona di insolvenza o addirittura insolvente, e la sua applicazione ha una portata più ampia rispetto all'individuazione di una crisi finanziaria nelle sue fasi iniziali³¹³.

Come accennato in precedenza, l'uso della parola “anche” nel comma 2 dell'articolo 2086³¹⁴ del Codice Civile e l'inserimento di tale disposizione nel Codice Civile, proprio nella parte contenente le regole generali in materia di affari, avvalorano questa affermazione³¹⁵.

In materia di ditta individuale, il comma 1 dell'articolo 3³¹⁶ del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza è ben diverso in quanto prevede solo che il singolo imprenditore adotti misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi e, ove sussista il rischio di insolvenza, adotti tempestivamente i necessari rimedi. Questa sezione, a differenza dell'articolo 2086³¹⁷ del Codice Civile, è contenuta nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza e non è ancora entrata in vigore in quanto la data della sua entrata in vigore è quella del pacchetto complessivo di riforme prevista per settembre 2021.

³¹² Vincenzo Di Cataldo e Serenella Rossi, *Nuove regole generali per l'impresa nel nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza*, 4 RIVISTA DI DIRITTO SOCIETARIO 745, 754–56 (2018).

³¹³ Assonime, *Le nuove regole societarie sull'emersione anticipata della crisi d'impresa e gli strumenti di allerta*, Circolare No. 19/2019.

Paolo Benazzo, *Il Codice della crisi di impresa e l'organizzazione dell'imprenditore ai fini dell'allerta: diritto societario della crisi o crisi del diritto societario*, 64(2–3) RIVISTA DELLE SOCIETÀ 274, 275–76, and 283 (2019).

Ilaria Capelli, *La gestione delle società di persone dopo il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: una prima lettura del nuovo art. 2257, primo comma, c.c.*, 2 RIVISTA ODC 313, 317–19 (2019).

³¹⁴ Articolo 2086 Codice Civile, *Op. cit.*

³¹⁵ Articolo 2086 bis Codice Civile, *Op. cit.*

³¹⁶ Articolo 3 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, *Op. cit.*

³¹⁷ Articolo 2086 Codice Civile, *Op. cit.*

La stessa data per entrambe le regole sarebbe stata più ragionevole e coerente con l'obiettivo della riforma. In primo luogo, si può rilevare che i nuovi obblighi non possono in realtà essere qualificati come uno strumento di allerta precoce, anche se questa opinione è abbastanza comune tra studiosi e commentatori³¹⁸. Gli obblighi organizzativi sono il prerequisito per il funzionamento efficiente degli strumenti e delle procedure di allerta, ed essi operano anche in imprese alle quali non si applicano esplicitamente i meccanismi di allerta precoce, quali società quotate, grandi società o istituti di credito. La formulazione testuale dell'articolo 12³¹⁹ del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza supporta questa interpretazione. L'articolo 12³²⁰ delinea quali strumenti di preallarme sono consentiti dalla nuova legislazione italiana³²¹. Passando quindi al loro contenuto specifico, è fuor di dubbio che la gestione di un'impresa, ogni azienda, qualunque sia la sua dimensione o status giuridico, richiede un certo livello di organizzazione (principalmente di persone) e la pianificazione, almeno la pianificazione informale³²².

³¹⁸ Benazzo 2019, *Op. cit*

Michele Perrino, *Crisi di impresa e allerta: indici, strumenti e procedure*, 36(5) IL CORRIERE GIURIDICO 653, 657–58 (2019).

Riccardo Ranalli, *Le misure di allerta. Dagli adeguati assetti sino al procedimento avanti all'OCRI* 26 (2019).

Paola Vella, *L'allerta nel codice della crisi e dell'insolvenza alla luce della Direttiva (UE) 2019/1023*, *Crisi d'impresa e insolvenza* 6-10.

³¹⁹ Articolo 12 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (D.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14) [Aggiornato al 28/02/2021] Nozione, effetti e ambito di applicazione: Costituiscono strumenti di allerta gli obblighi di segnalazione posti a carico dei soggetti di cui agli articoli 14 e 15, finalizzati, unitamente agli obblighi organizzativi posti a carico dell'imprenditore dal codice civile, alla tempestiva rilevazione degli indizi di crisi dell'impresa ed alla sollecita adozione delle misure più idonee alla sua composizione. Il debitore, all'esito dell'allerta o anche prima della sua attivazione, può accedere al procedimento di composizione assistita della crisi, che si svolge in modo riservato e confidenziale dinanzi all'OCRI. L'attivazione della procedura di allerta da parte dei soggetti di cui agli articoli 14 e 15, nonché la presentazione da parte del debitore dell'istanza di composizione assistita della crisi di cui all'articolo 16, comma 1, non costituiscono causa di risoluzione dei contratti pendenti, anche se stipulati con pubbliche amministrazioni, né di revoca degli affidamenti bancari concessi. Sono nulli i patti contrari.

³²⁰ *Ibid*,

³²¹ Luciano Panzani, *Il preventive restructuring framework nella Direttiva 2019/1023 del 20 giugno 2019 ed il codice della crisi. Assonanze e dissonanze*, *Crisi d'impresa e insolvenza* 3–4 (14 ottobre 2019).

Banca d'Italia, *Schema di decreto legislativo recante Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155*, Commissione Giustizia – Senato della Repubblica (26 novembre 2018).

³²² DANILO GALLETTI, *LA RIPARTIZIONE DEL RISCHIO DI INSOLVENZA*, 157–255 (2006).

La definizione generale di imprenditore, contenuta nell'articolo 2082³²³ del Codice Civile, menziona esplicitamente l'organizzazione come requisito essenziale³²⁴. Pertanto, alcuni studiosi e commentatori, incluso il Presidente della Commissione per la riforma³²⁵, hanno minimizzato l'imminente effetto delle nuove regole, ritenendo che l'obbligo di stabilire adeguate disposizioni organizzative esistesse già nel quadro giuridico nazionale in quanto elemento intrinseco ed essenziale della definizione di base di imprenditore³²⁶.

Tuttavia, questo argomento sembra poco convincente, almeno per quanto riguarda la prima parte delle nuove regole (ossia l'obbligo di attuare misure adeguate o strutture organizzative adeguate). Infatti, in primo luogo il termine "organizzato" contenuto nella definizione originaria di imprenditore si riferisce essenzialmente ad un livello minimo di organizzazione dei lavoratori e / o dei beni, diretti e coordinati dall'imprenditore.

³²³ Articolo 2086 Codice Civile, *Op. cit.*

³²⁴ Articolo 2082 Codice Civile (R.D. 16 marzo 1942, n. 262) [Aggiornato al 28/02/2021] Imprenditore: È imprenditore [1330, 1368, 1655, 1722, 1824, 2139, 2710] chi esercita professionalmente [2070] un'attività economica [2062, 2069] organizzata [1655, 2195, 2238, 2247] al fine della produzione o dello scambio di beni o di servizi [230 bis, 320, 371, 397, 425, 1339, 1368, 1722, n. 4, 1824, 2085, 2135, 2195, 2202, 2214, 2221, 2555, 2597].

³²⁵ Renato Rordorf, *Indagine conoscitiva in merito all'esame dello schema di decreto legislativo recante codice della crisi di impresa e dell'insolvenza* (4 dicembre 2018).

³²⁶ Andrea Bartalena, *Le azioni di responsabilità nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, 41(3) IL FALLIMENTO 298, 300–01 (2019).

Riccardo Russo, *Collegio sindacale e prevenzione della crisi d'impresa*, 45(1) GIURISPRUDENZA COMMERCIALE 119, 139–40 (2018-I).

Marco S. Spolidoro, *Note critiche sulla "gestione dell'impresa" nel nuovo art. 2086 c.c. (con una postilla sul ruolo dei soci)*, 64(2–3) RIVISTA DELLE SOCIETÀ 253, 262–63 and 267–68 (2019).

Vincenzo Buonocore, *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto del codice civile*, 33(1) GIURISPRUDENZA COMMERCIALE 5, 18–19 (2006-I).

Marina Spiotta, *Continuità aziendale e doveri degli organi sociali* 32–50 (2017).

Benazzo 2019, *Op. cit.*

Alessandro Nigro, *Il "diritto societario della crisi": nuovi orizzonti?*, 63(5–6) RIVISTA DELLE SOCIETÀ 1207, 1218–19 (2018).

Roberto Sacchi, *Sul così detto diritto societario della crisi: una categoria concettuale inutile o dannosa?*, 41(5) LE NUOVE LEGGI CIVILI COMMENTATE 1280, 1286–87 (2018).

Questi ultimi sono utilizzati per svolgere un'attività di impresa (comma 1 dell'articolo 2086³²⁷ del Codice Civile e articolo 2555³²⁸ del Codice Civile)³²⁹, distinguendo gli imprenditori dai lavoratori indipendenti³³⁰. Il nuovo obbligo introdotto dal Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, invece, ha un contenuto più definito e prescrittivo, oltre che una diversa logica, ovvero, in primis, la tempestiva e tempestiva individuazione delle difficoltà incontrate dall'imprenditore e prevenzione di future insolvenze. L'idea alla base delle disposizioni di entrambi gli articoli 2086³³¹ del Codice Civile e l'articolo 3³³² del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza è che l'attuazione di accordi organizzativi appropriati è un prerequisito per assicurare una gestione efficiente di un'impresa e per prevenire il deterioramento dell'attività. Queste disposizioni, applicabili a tutte le imprese in qualsiasi fase del loro ciclo di vita, hanno un chiaro valore programmatico nello scenario di riforma³³³.

In secondo luogo, non è stata prestata sufficiente attenzione dai commentatori al fatto che, ai sensi dell'articolo 2086³³⁴ del Codice Civile, le imprese collettive sono obbligate a stabilire un *“assetto organizzativo, amministrativo e contabile”*³³⁵.

³²⁷ Articolo 2086 Codice Civile, *Op. cit.*

³²⁸ Articolo 2555 Codice Civile (R.D. 16 marzo 1942, n. 262) [Aggiornato al 28/02/2021] Nozione: L'azienda è il complesso dei beni organizzati dall'imprenditore per l'esercizio dell'impresa [365, 2082; 670, n. 1 c.p.c.].

³²⁹ Articolo 2086 bis Codice Civile, *Op. cit.*

Articolo 2555 Codice Civile, *Op. cit.*

³³⁰ Antonio Cetra, *La fattispecie “impresa”*, in DIRITTO COMMERCIALE. I. DIRITTO DELL'IMPRESA 25, 33–34 (Marco Cian ed., 2017).

GIAN FRANCO CAMPOBASSO, DIRITTO COMMERCIALE. 1. DIRITTO DELL'IMPRESA 27–28 (Mario Campobasso ed., 7th ed. 2013); EVA R. DESANA, L'IMPRESA FRA TRADIZIONE E INNOVAZIONE 27–30 (2018).

FRANCESCO FERRARA e FRANCESCO CORSI, GLI IMPRENDITORI E LE SOCIETÀ 31–34 (2009).

³³¹ Articolo 2086 Codice Civile, *Op. cit.*

³³² Articolo 3 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, *Op. cit.*

³³³ Marco Cian, *Crisi dell'impresa e doveri degli amministratori: i principi riformati e il loro possibile impatto*, 42(5) LE NUOVE LEGGI CIVILI COMMENTATE 1160, 1162–63 (2019).

Alberto Jorio, *La riforma della legge fallimentare tra utopia e realtà*, in AMEDEO BASSI ET AL., LA NUOVA DISCIPLINA DELLE PROCEDURE CONCORSUALI, 6(413): 418–19.

³³⁴ Articolo 2086 Codice Civile, *Op. cit.*

³³⁵ Articolo 2381 Codice Civile, *Op. cit.*

Questi termini (organizzativi, amministrativi e contabilità) non sono considerati equivalenti nella legge e nella pratica manageriale e ciascuno di essi richiederebbe una specifica attuazione, sebbene soggetto a una valutazione di idoneità che tenga conto in particolare delle dimensioni e della natura dell'impresa.

In terzo luogo, gli studiosi che minimizzano l'impatto di queste disposizioni citano solitamente la regolamentazione delle società di capitali italiane (Società per Azioni / S.p.a.), dove disposizioni simili sono in vigore dal 2004³³⁶, e la diffusa tendenza accademica a interpretare queste regole come un principio applicabile anche alle S.r.l. (Società a responsabilità limitata)³³⁷. Ciò è assolutamente vero, sebbene le nuove regole abbiano enfatizzato e adeguatamente focalizzato il rapporto funzionale lineare tra l'obbligo di attuare gli assetti organizzativi e il tempestivo rilevamento della crisi finanziaria³³⁸: la vera innovazione sta nell'aver esteso tali regole al di fuori del perimetro delle aziende e della loro regolamentazione³³⁹.

Articolo 2403 Codice Civile, *Op. cit.*

³³⁶ Articolo 2381 Codice Civile, *Op. cit.*

Articolo 2403 Codice Civile, *Op. cit.*

³³⁷ Oreste Cagnasso, *Gli assetti adeguati nella s.r.l.*, in *ASSETTI ADEGUATI E MODELLI ORGANIZZATIVI NELLA CORPORATE GOVERNANCE DELLE SOCIETÀ DI CAPITALI* 573, 578–80 (Maurizio Irrera ed., 2016).

Oreste Cagnasso, *Gli assetti adeguati nelle società a responsabilità limitata*, 15(2) *IL NUOVO DIRITTO DELLE SOCIETÀ* 11, 15–17 (2017).

MAURIZIO IRRERA, *ASSETTI ORGANIZZATIVI ADEGUATI E GOVERNO DELLE SOCIETÀ DI CAPITALI* 309-12 (2005).

³³⁸ Benazzo 2019, *Op. cit.*

³³⁹ Assonime 2019, *Op. cit.*

Niccolò Abriani & Antonio Rossi, *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, 38(4) *LE SOCIETÀ* 393, 394–95 (2019).

Stefano Ambrosini, *L'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili e il rapporto con le misure di allerta nel quadro normativo riformato*, *CRISI D'IMPRESA E INSOLVENZA* (15 ottobre 2019).

Massimo Bianca, *I nuovi doveri dell'organo di controllo tra codice della crisi e codice civile*, 94(6) *IL DIRITTO FALLIMENTARE E DELLE SOCIETÀ COMMERCIALI* 1339, 1343 (2019-I).

Di Cataldo e Rossi 2018, *Op. cit.*

Enrico Ginevra e Chiara Presciani, *Il dovere di istituire assetti adeguati ex art. 2086 c.c.*, 42(5) *LE NUOVE LEGGI CIVILI COMMENTATE* 1209, 1233 (2019);

Jorio 2018, *Op. cit.*

Resta da analizzare la seconda parte degli articoli 3³⁴⁰ del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza e l'articolo 2086³⁴¹ del Codice Civile, ovvero l'obbligo di intraprendere senza indugio le azioni opportune per superare la crisi e ripristinare la continuità aziendale.

Si può affermare che, anche in enti collettivi diversi dalle società (in particolare società di persone o organizzazioni senza scopo di lucro)³⁴², amministratori o persone responsabili della gestione di imprese nella zona di insolvenza avevano qualche obbligo in tal senso ai sensi della forza, sebbene un dovere specifico non fosse esplicitamente richiesto³⁴³.

A loro, infatti, era richiesto di agire con ragionevole cura e abilità nella conduzione dell'attività aziendale. La posizione della ditta individuale era leggermente diversa. Ai sensi della Legge Fallimentare Italiana del 1942, un singolo imprenditore poteva essere ritenuto penalmente responsabile solo per aver intenzionalmente aggravato la sua angoscia astenendosi dal presentare istanza di fallimento, o per aver intrapreso operazioni gravemente incaute al fine di ritardare l'apertura della procedura di insolvenza se egli è stata poi dichiarata fallita³⁴⁴.

Paolo Montalenti, *Gestione dell'impresa, assetti organizzativi e procedure di allerta dalla "Proposta Rordorf" al Codice della crisi*, in AMEDEO BASSI ET AL., LA NUOVA DISCIPLINA DELLE PROCEDURE CONCORSUALI 482, 483 (2019).

³⁴⁰ Articolo 3 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, *Op. cit.*

³⁴¹ Articolo 2086 Codice Civile, *Op. cit.*

³⁴² Articolo 2260 Codice Civile (R.D. 16 marzo 1942, n. 262) [Aggiornato al 28/02/2021] Diritti e obblighi degli amministratori: I diritti e gli obblighi degli amministratori sono regolati dalle norme sul mandato [1703]. Gli amministratori sono solidalmente responsabili [1292] verso la società per l'adempimento degli obblighi ad essi imposti dalle legge e dal contratto sociale [2281]. Tuttavia la responsabilità non si estende a quelli che dimostrino di essere esenti da colpa [18, 2392].

Decreto Legislativo 3 luglio 2017, n. 117 Codice del Terzo settore, a norma dell'articolo 1, comma 2, lettera b), della legge 6 giugno 2016, n. 106. (17G00128) (GU Serie Generale n.179 del 02-08-2017 - Suppl. Ordinario n. 43)note: Entrata in vigore del provvedimento: 03/08/2017

³⁴³ Bartalena 2019, *Op. cit.*

Spolidoro 2019, *Op. cit.*

Di Cataldo e Rossi 2018, *Op. cit.*

³⁴⁴ Articolo 217 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (D.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14) [Aggiornato al 28/02/2021] Poteri del giudice delegato: Il giudice delegato, su istanza del debitore, del comitato dei creditori o di altri interessati, previo parere dello stesso comitato dei creditori, può sospendere, con decreto motivato, le operazioni di vendita, qualora ricorrano gravi e giustificati motivi ovvero, su istanza presentata dagli stessi soggetti entro dieci giorni

È quindi possibile concludere che le nuove disposizioni di legge non sono solo un chiarimento di qualcosa di già implicito nel quadro normativo italiano; hanno un valore sostanziale.

dal deposito di cui all'articolo 216, comma 9, impedire il perfezionamento della vendita quando il prezzo offerto risulti notevolmente inferiore a quello ritenuto congruo. Se il prezzo offerto è inferiore, rispetto a quello indicato nell'ordinanza di vendita, in misura non superiore ad un quarto, il giudice delegato può impedire il perfezionamento della vendita in presenza di concreti elementi idonei a dimostrare che un nuovo esperimento di vendita può consentire, con elevato grado di probabilità, il conseguimento di un prezzo perlomeno pari a quello stabilito. Per i beni immobili e gli altri beni iscritti in pubblici registri, una volta eseguita la vendita e riscosso interamente il prezzo, il giudice delegato ordina, con decreto, la cancellazione delle iscrizioni relative ai diritti di prelazione, nonché delle trascrizioni dei pignoramenti e dei sequestri conservativi e di ogni altro vincolo.

5.2. Questioni significative rilevanti per le nuove disposizioni sull'attuazione degli accordi organizzativi

Sia l'articolo 3³⁴⁵ del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza che l'articolo 2086³⁴⁶ del Codice Civile pongono alcune importanti questioni pratiche e teoriche.

In primo luogo, l'attuazione di accordi organizzativi è essenzialmente vista dagli imprenditori italiani, e talvolta dalle loro associazioni rappresentative, come un costo che si aggiunge ai costi elevati e agli oneri amministrativi già esistenti. Per un numero significativo di società a responsabilità limitata, questi costi includono nominare un Organismo di Vigilanza (sindaci o revisori)³⁴⁷.

Va sottolineato che le micro imprese, ovvero le imprese con meno di dieci dipendenti (0-9), svolgono un ruolo chiave e cruciale nel sistema economico italiano. Ad esempio, secondo gli ultimi dati ISTAT (risalenti al 2018), il numero delle micro imprese ammontava a circa il 95% del totale delle imprese operative (ovvero le imprese attive), e ha contribuito al 43,7% dell'occupazione totale³⁴⁸. Inoltre, se si considerano anche quelle con un numero di dipendenti da 10 sino a un massimo di 249, queste figure raggiungono rispettivamente il 99.9% e il 77.3%³⁴⁹.

Molti di questi sono imprenditori individuali e il numero di società in nome collettivo e in accomandita continua ad essere elevato, anche se negli ultimi anni è diminuito. In particolare, a fine 2019, il numero di imprese iscritte al Registro delle imprese (che comprende imprese sia attive che inattive) era pari a quasi 6.050.000, di cui 1.750.000 S.p.a., 950.000 società di persone, 3.150.000 imprese individuali e 200.000 erano altri tipi di entità aziendale.

³⁴⁵ Articolo 3 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, *Op. cit.*

³⁴⁶ Articolo 2086 Codice Civile, *Op. cit.*

³⁴⁷ Articolo 2477 Codice Civile, *Op. cit.*

³⁴⁸ ISTAT (2020). Imprese e addetti. Tratto da <http://dati.istat.it/Index.aspx?QueryId=20771> (ultimo accesso 20 aprile 2021).

³⁴⁹ *Ibid.*

Inoltre, una caratteristica tipica delle imprese italiane è quella di essere a conduzione familiare o familiare.

Inoltre, il numero di imprese che sono entrate in liquidazione volontaria alla fine del 2018 e nel 2019 è aumentato, mostrando un deterioramento dei profitti e delle aspettative di crescita degli imprenditori. Nel 2019, circa 78.000 imprese solvibili sono entrate in liquidazione volontaria³⁵⁰. Inoltre, nel 2018, la ripresa economica per le PMI ha subito un rallentamento per la prima volta dal 2013.

In uno scenario in cui il sostegno alle nuove PMI e alle imprese è vitale per l'economia europea e viene continuamente ribadito a livello comunitario, l'introduzione di un nuovo obbligo per le imprese potrebbe ostacolare il raggiungimento di questo obiettivo e favorire il forum shopping.

La seconda questione è l'opportunità di fare della costituzione di strutture organizzative, amministrative e contabili, tradizionalmente considerate prerogativa delle scienze gestionali e organizzative, oggetto di una precisa norma giuridica che imponga un dovere e limiti la libertà imprenditoriale. Tuttavia, si deve considerare che un simile obbligo esiste dal 2004 per tutte le società di capitali italiane ed è stato progressivamente esteso dagli studiosi alle S.r.l.³⁵¹. Inoltre, dalla fine degli anni '90 sono state adottate regole specifiche sull'organizzazione aziendale, che impongono l'istituzione di strutture e modelli organizzativi in alcune società e, talvolta, in altri tipi di impresa per vari scopi³⁵².

³⁵⁰ Osservatorio Cerved, *Fallimenti, procedure e chiusure di imprese*, Osservatorio Cerved (Marzo 2020).

³⁵¹ Articolo 2381 Codice Civile, *Op. cit.*

³⁵² Decreto Legislativo 1 settembre 1993, n. 385 Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia. (GU Serie Generale n.230 del 30-09-1993 - Suppl. Ordinario n. 92). Entrata in vigore del provvedimento: 1/1/1994.

Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52. (GU Serie Generale n.71 del 26-03-1998 - Suppl. Ordinario n. 52). Entrata in vigore del decreto: 1-7-1998

Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231, *Op. cit.*

Soprattutto, il Legislatore italiano, attraverso le nuove disposizioni introdotte nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, ha di fatto cercato di reagire alla cronica incapacità delle imprese italiane di promuovere in autonomia procedure di ristrutturazione precoce, anche a causa della loro scarsa attitudine all'attuazione organizzativa. accordi. Questo è abbastanza chiaro nei documenti preparatori per la riforma del 2019, ed è confermato dall'analisi empirica.

Inoltre, bisogna aggiungere che un numero molto limitato di imprenditori in Italia stabilisce budget, previsioni bilanci o pubblica piani aziendali³⁵³. Inoltre, le PMI hanno spesso un sistema di rendicontazione inadeguato che non consente l'individuazione precoce delle difficoltà finanziarie e né i sistemi di tesoreria sono attualmente diffusi tra le PMI italiane.

La terza questione è l'approccio regolamentare per estendere l'obbligo di stabilire una struttura organizzativa, amministrativa e contabile a tutte le entità collettive, indipendentemente dalla loro natura, forma, dimensione e ambito. Le società in nome collettivo, le organizzazioni senza scopo di lucro e le reti di imprese legalmente riconosciute, sono solitamente più simili, in termini di disposizioni organizzative e esigenze organizzative, a un singolo imprenditore che a una società a responsabilità limitata, o ancor più a una società per azioni.

La norma applicabile alle imprese individuali (comma 1 dell'articolo 3 del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza) ha un contenuto più generale e flessibile rispetto all'articolo 2086³⁵⁴ del Codice Civile. Si può quindi concludere che l'obbligo di istituire una struttura organizzativa, amministrativa e contabile in enti collettivi diversi dalle società solleva alcuni dubbi sulla sua proporzionalità, adeguatezza ed effettiva efficienza.

Decreto Legislativo 7 settembre 2005, n. 209 Codice delle assicurazioni private. (GU Serie Generale n.239 del 13-10-2005 - Suppl. Ordinario n. 163). Entrata in vigore del decreto: 1-1-2006

Decreto Legislativo 19 agosto 2016, n. 175 Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica. (16G00188) (GU Serie Generale n.210 del 08-09-2016). Entrata in vigore del provvedimento: 23/09/2016

³⁵³ Vella 2019, *Op. cit.*

³⁵⁴ Articolo 2086 Codice Civile, *Op. cit.*

5.3. Obbligo di attuazione di misure idonee o strutture organizzative, amministrative, contabili appropriate

Entrambe le disposizioni, quella in materia di impresa individuale e quella in materia di enti collettivi, sono formulate in termini generali. Si riferiscono, rispettivamente, all'attuazione di misure adeguate e alla definizione di un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alle dimensioni e alla natura dell'impresa.

Queste disposizioni abbastanza generali rendono indubbiamente l'attuazione di accordi organizzativi più efficace e proporzionata a ciascuna attività imprenditoriale e ai suoi obiettivi. Le strutture organizzative possono avere un aspetto molto diverso; pertanto, è necessario un approccio su misura che consideri le esigenze e le risorse dell'impresa in quanto non esistono schemi prestabiliti a cui attenersi.

Infatti, la complessità aziendale e il tipo di organizzazione (semplice, centralizzata o multifunzionale), l'insieme di politiche e procedure, il livello di flusso di informazioni, la necessità di implementare funzioni di controllo interno e di gestione dei rischi e la loro raffinatezza³⁵⁵, l'implementazione del software integrato, l'importanza dell'organigramma e della pianificazione strategica formale, il livello di gerarchia e la frequenza dei bilanci e dei rendiconti differiscono a seconda di molte variabili:

- il mercato in cui opera l'impresa;
- i rischi tipici a cui è esposto;
- le sue dimensioni, portata e natura;
- fattori ambientali esterni che influiscono sull'attività.

Tutte queste caratteristiche e fattori influenzano inevitabilmente la valutazione dell'idoneità degli assetti organizzativi da parte dell'imprenditore / organi di gestione e controllo.

³⁵⁵ Decreto Legislativo 19 agosto 2016, n. 175, *Op. cit.*

Ciò che occorre sottolineare, in primo luogo, è che il test di idoneità sarà influenzato dalla futura entrata in vigore del sistema di allerta, perché le strutture o le misure organizzative dovrebbero consentire il calcolo degli indici di crisi ai sensi dell'articolo 13³⁵⁶ del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza.

In secondo luogo, non vi è corrispondenza (perfetta) tra il contenuto del comma 1 dell'articolo 3³⁵⁷ del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, relativa al singolo imprenditore, e quella dell'articolo 2086³⁵⁸ del Codice Civile, applicabile a tutti gli enti collettivi. La differenza più importante, e probabilmente l'unica di reale rilevanza³⁵⁹, è che la prima disposizione si riferisce generalmente a misure idonee da attuare, mentre la seconda si riferisce ad una struttura organizzativa, amministrativa e contabile adeguata alle dimensioni e alla natura dell'impresa.

³⁵⁶ Articolo 13 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (D.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14) [Aggiornato al 28/02/2021] Indicatori e indici della crisi: Costituiscono indicatori di crisi gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore, tenuto conto della data di costituzione e di inizio dell'attività, rilevabili attraverso appositi indici che diano evidenza della non sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi e dell'assenza di prospettive di continuità aziendale per l'esercizio in corso o, quando la durata residua dell'esercizio al momento della valutazione è inferiore a sei mesi, nei sei mesi successivi. A questi fini, sono indici significativi quelli che misurano la non sostenibilità degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa che l'impresa è in grado di generare e l'inadeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli di terzi. Costituiscono altresì indicatori di crisi ritardi nei pagamenti reiterati e significativi, anche sulla base di quanto previsto nell'articolo 24. Il Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili, tenuto conto delle migliori prassi nazionali ed internazionali, elabora con cadenza almeno triennale, in riferimento ad ogni tipologia di attività economica secondo le classificazioni I.S.T.A.T., gli indici di cui al comma 1 che, valutati unitariamente, fanno ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi dell'impresa. Il Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili elabora indici specifici con riferimento alle start-up innovative di cui al decreto-legge 18 ottobre 2012, n.179, convertito dalla legge 17 dicembre 2012, n. 221, alle PMI innovative di cui al decreto-legge 24 gennaio 2015, n. 3, convertito, con modificazioni, dalla legge 24 marzo 2015, n. 33, alle società in liquidazione, alle imprese costituite da meno di due anni. Gli indici elaborati sono approvati con decreto del Ministero dello sviluppo economico. L'impresa che non ritenga adeguati, in considerazione delle proprie caratteristiche, gli indici elaborati a norma del comma 2 ne specifica le ragioni nella nota integrativa al bilancio di esercizio e indica, nella medesima nota, gli indici idonei a far ragionevolmente presumere la sussistenza del suo stato di crisi. Un professionista indipendente attesta l'adeguatezza di tali indici in rapporto alla specificità dell'impresa. L'attestazione è allegata alla nota integrativa al bilancio di esercizio e ne costituisce parte integrante. La dichiarazione, attestata in conformità al secondo periodo, produce effetti a decorrere dall'esercizio successivo.

³⁵⁷ Articolo 3 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, *Op. cit.*

³⁵⁸ Articolo 2086 Codice Civile, *Op. cit.*

³⁵⁹ Marina Spiotta, *Brevi riflessioni sulle discrepanze tra gli artt. 3 e 375 c.c.i.*, ILSOCIETARIO (7 ottobre, 2019),

La loro diversa formulazione è probabilmente dovuta alla consueta semplicità dell'organizzazione e della pianificazione di una ditta individuale rispetto a quella di un'azienda, e, forse, alla latente preoccupazione del Legislatore italiano sul rischio di imporre costi eccessivi ai singoli imprenditori (spesso imprenditori artigiani), viste le loro dimensioni e caratteristiche³⁶⁰.

È interessante notare che la prima bozza dell'articolo 2086³⁶¹ del Codice Civile, si riferisce a tutti gli imprenditori, compresa la ditta individuale, e così fa l'articolo 14 della Legge di delega n. 155/2017³⁶², recante i principi e i criteri a cui il Governo deve attenersi nell'adozione dei decreti legislativi delegati³⁶³.

Il passaggio da una la previsione di una applicabile alle sole imprese collettive sembra confermare l'incertezza e la difficoltà per il legislatore italiano di bilanciare adeguatamente esigenze contrapposte, tutte fondamentali per lo svolgimento delle attività d'impresa in un contesto economico in rapida evoluzione.

L'ultima versione della disposizione di legge è stata ribadita dalla bozza di decreto legislativo che modifica il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza di crisi e insolvenza d'impresa, sostenendo l'idea che la distinzione tra imprese individuali ed enti collettivi sia, o possa essere considerata, una precisa scelta politica operata dal legislatore.

Tuttavia, ci sono piccole differenze, nella pratica, tra un singolo imprenditore e una società in nome collettivo o un'organizzazione senza scopo di lucro, o altri tipi di entità collettiva (ad esempio, un consorzio)³⁶⁴.

³⁶⁰ Di Cataldo e Rossi 2018, *Op. cit.*

Spolidoro 2019, *Op. cit.*

³⁶¹ Articolo 2086 Codice Civile, *Op. cit.*

³⁶² LEGGE 19 ottobre 2017, n. 155 Delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza. (17G00170) (GU Serie Generale n.254 del 30-10-2017). Entrata in vigore del provvedimento: 14/11/2017

³⁶³ *Ibid.*

³⁶⁴ Di Cataldo e Rossi 2018, *Op. cit.*

Se ci deve essere una distinzione³⁶⁵, sarebbe stato più opportuno e opportuno limitare l'obbligo di istituire strutture organizzative specifiche alle società, per le quali tale obbligo sembra proporzionato. Risulta infatti abbastanza chiaro che il legislatore italiano aveva in mente quest'ultimo quando ha redatto la sezione sopra citata.

In pratica, ciò che sarà probabilmente richiesto a una ditta individuale che opera su piccola scala, ai sensi dell'articolo 3³⁶⁶ del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, consisterà come regola generale nella preparazione di informazioni finanziarie prospettive nell'esecuzione di controlli periodici e nell'adozione di un sistema di reporting interno³⁶⁷, e in sistemi di valutazione del rischio³⁶⁸.

C'è incertezza sul fatto che le stesse misure minime possano essere ritenute appropriate in entità, in particolare in micro-entità, alla luce di quanto espressamente richiesto dall'articolo 2086³⁶⁹ del Codice Civile³⁷⁰. Tuttavia, sebbene il requisito di idoneità discusso sopra possa facilitare un'interpretazione estensiva della regola³⁷¹, rimangono dubbi.

³⁶⁵ *Ibid.*

Spolidoro 2019, *Op. cit.*

³⁶⁶ Articolo 3 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, *Op. cit.*

³⁶⁷ Ambrosini 2019,

³⁶⁸ Osservatorio Cerved 2020, *Op. cit.*

³⁶⁹ Articolo 2086 Codice Civile, *Op. cit.*

³⁷⁰ Benazzo 2019, *Op. cit.*

³⁷¹ Assonime 2019, *Op. cit.*

Capelli 2019, *Op. cit.*

5.4. Confronto con l'Unione europea e paesi europei

In questo nuovo scenario in evoluzione, è interessante confrontare l'approccio italiano con quello degli altri principali paesi europei, dove la probabilità di insolvenza di un'impresa è notevolmente inferiore, e con gli approcci e le tendenze normative comunitarie e internazionali, come ad esempio quelli francese, tedesco, spagnolo e britannico, che sembrano differire, in una certa misura, da quello italiano.

In questi paesi, una disposizione generale paragonabile all'articolo 3³⁷² del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza e all'articolo 2086³⁷³ del Codice Civile, applicabile a tutti gli enti collettivi, e in una certa misura, alle imprese individuali, non è prevista né dalla legislazione sull'insolvenza, né dai codici civili o commerciali. Esistono disposizioni specifiche relative a determinate imprese (ad esempio S.r.l., S.p.a. o imprese che superano determinate soglie) o limitatamente a un obbligo ben definito (ad esempio in materia di sicurezza e protezione dei lavoratori)³⁷⁴. In secondo luogo, verranno prese in considerazione la Direttiva UE sulle ristrutturazioni e l'insolvenza (2019/1023)³⁷⁵ di recente adozione e le linee guida sovranazionali al fine di accertare se includano disposizioni o proposte che possano aver ispirato il Legislatore italiano.

Francia

In Francia, gli strumenti e meccanismi di allerta precoce sono in vigore dal 1984 e ci sono una serie di misure consolidate o “*droits d'alerte*”³⁷⁶.

³⁷² Articolo 3 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, *Op. cit.*

³⁷³ Articolo 2086 Codice Civile, *Op. cit.*

³⁷⁴ Code du Travail, articoli L. 4121-1–4121-4

³⁷⁵ Proposta della Commissione per una direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio sui quadri per la ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e le misure per aumentare l'efficienza delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e discarico e modifica della direttiva 2012/30 / UE, COM (2016) 723 finale (22 novembre 2016),

³⁷⁶ *Ibid.*

Per quanto riguarda il secondo aspetto principale della riforma italiana, ovvero l'esistenza di regole specifiche che impongono obblighi nel campo dell'organizzazione aziendale, lo scenario francese è leggermente diverso.

L'articolo della "Loi" (Legge) 232-2 del Codice commerciale francese prevede che le società commerciali con almeno trecento dipendenti o un fatturato netto pari o superiore a 18.000.000 di euro devono predisporre, oltre ad altri documenti finanziari, un prospetto di conto profitti e perdite e un piano di finanziamento previsto (*compte de résultat prévisionnel e plan de financement prévisionnel*), ovvero proiezioni finanziarie. Inoltre, questi documenti saranno analizzati in rapporti scritti sullo sviluppo della società preparati dal consiglio di amministrazione o dal consiglio di amministrazione o dirigenti di società diverse dalle società di capitali), e gli atti e le relazioni saranno contestualmente comunicati al consiglio di sorveglianza (ove istituito), al revisore dei conti e al comitato aziendale³⁷⁷.

L'obbligo previsto dall'articolo della "Loi" 232-2 del Codice commerciale si applica anche alle società di persone, ai gruppi di interesse economico GIE (*Groupements d'Intérêt Économique*) e alle persone giuridiche non commerciali che svolgono un'attività economica che supera determinate soglie³⁷⁸. Tuttavia, a differenza della normativa italiana discusso in precedenza, si applica solo alle grandi imprese con strutture organizzative più complesse³⁷⁹.

Va inoltre sottolineato che i vari meccanismi di allerta francesi non impongono uno specifico obbligo di reazione all'imprenditore o ai suoi amministratori.

³⁷⁷ Code de Commerce, article L. 232-3.

Code de Commerce, article L. 232-4.

³⁷⁸ Code de Commerce, article L. 612-2.

³⁷⁹ ANDRÉ JACQUEMONT ET AL., DROIT DES ENTREPRISES EN DIFFICULTÉ 41-52 (2017).

Continuano ad avere ampia discrezionalità nella loro condotta anche dopo che è stata avviata una procedura di allerta³⁸⁰. Tuttavia, i direttori inattivi (dirigenti) potrebbero essere ritenuti personalmente responsabili per negligenza³⁸¹.

Infine, l'obbligo del debitore o dei suoi rappresentanti legali³⁸² di presentare istanza di procedura concorsuale (sia sotto forma di procedura di riorganizzazione o di liquidazione) entro 45 giorni dal verificarsi della cessazione dei pagamenti ai sensi degli articoli della "Loi" 631-4 e "Loi" 640 - 4 del Codice commerciale non può realmente essere considerato equivalente all'obbligo di attuare accordi organizzativi idonei a prevenire l'insolvenza dell'impresa, anche se il debitore è tenuto a controllare continuamente la propria situazione finanziaria. Come accennato in precedenza, il focus della nuova legge italiana è più sulla prevenzione dell'insolvenza che sulla sua dichiarazione, e le norme pertinenti entrano in vigore (o dovrebbero farlo) in una fase precedente.

Germania

In Germania, il comma 2 della Legge 91 della Legge sulla S.p.a. (Aktiengesetz) richiede che il consiglio di amministrazione adotti misure adeguate, in particolare misure di sorveglianza, per garantire che gli sviluppi che minacciano la continuazione della società siano rilevati in una fase iniziale. Questa sezione, come è generalmente intesa, prevede il dovere di istituire alcuni sistemi organizzativi³⁸³, ed è formulata in termini abbastanza generali. Tale regola, tuttavia, si applica solo alle società di capitali e, per analogia, alle grandi società a responsabilità limitata (nonostante la mancanza di una norma comparabile nella legge sulle S.r.l.).

³⁸⁰ FRANÇOISE PÉROCHON, ENTREPRISES EN DIFFICULTÉ 46–61 (2014).

³⁸¹ *Ibid.*

³⁸² Code de Commerce, article L. 653-8.

³⁸³ JEAN J. DU PLESSIS ET AL., GERMAN CORPORATE GOVERNANCE IN INTERNATIONAL AND EUROPEAN CONTEXT 486 (2017).

Inoltre, per gli amministratori delegati delle società a responsabilità limitata tedesche e i membri del consiglio di amministrazione delle società per azioni, il dovere di esercitare la diligenza un uomo d'affari responsabile comprende l'obbligo, se minaccia una crisi, di considerare tutte le possibili misure correttive e di avviare tali misure³⁸⁴.

Si deve aggiungere che in Germania, così come in Francia, quando un debitore (cioè una società, alcune società di persone o un'associazione) diventa illiquido o eccessivamente indebitato, gli amministratori delegati o partner o liquidatori del debitore devono l'apertura di una procedura di insolvenza senza ritardi colposi, al più tardi tre settimane dopo l'inizio dell'illiquidità o del sovraindebitamento³⁸⁵. Se non presentano un'istanza di insolvenza, sono personalmente responsabili dei danni causati alla società e ai suoi creditori. l'indebito ritardo nel deposito.

Spagna

Il quadro giuridico spagnolo non prevede l'obbligo di attuare accordi organizzativi volti a rilevare precocemente le difficoltà finanziarie applicabili a tutte le imprese, indipendentemente dalla loro forma giuridica.

L'obbligo di istanza di insolvenza, invece, è previsto dal comma 1 dell'articolo 5 della Legge spagnola sull'insolvenza (Ley Concursal) che prevede come il debitore o gli amministratori dell'organizzazione devono richiedere l'apertura di una procedura di insolvenza entro due mesi dalla data in cui ha saputo, o avrebbe dovuto sapere, dell'insolvenza.

³⁸⁴ Franz Aleth and Nils Derksen, *Germany*, in RESTRUCTURING & INSOLVENCY 184, 188 (Catherine Balmond and Katharina Crinson, 2019),

³⁸⁵ INSOLVENZORDNUNG [InsO] [Codice di Insolvenza], § 15a.

BÜRGERLICHES GESETZBUCH [BGB] [Codice Civile], § 42, paragrafo 2.

La presentazione tardiva porterà alla dichiarazione di colpevolezza di una procedura di insolvenza (la legge presume, salvo prova contraria, che l'insolvenza sia stata fraudolenta) e gli amministratori possono essere ritenuti responsabili in tutto o in parte per i debiti della società. Tuttavia, questa norma non ha lo stesso impatto sui debitori delle nuove disposizioni di legge italiane.

Nonostante i diversi approcci normativi, è interessante notare che in Spagna ci sono problemi simili a quelli sperimentati dalle imprese italiane:

- la maggiore parte delle imprese sono a livello familiare;
- la mancanza di raffinatezza dei loro membri o proprietari, che cercano consigli troppo tardi e identificano i problemi in una fase molto avanzata;
- il danno alla reputazione ancora esistente o lo stigma sociale delle procedure di insolvenza.

Regno Unito

Nel Regno Unito non esistono regole applicabili a tutte le imprese che richiedono l'attuazione di accordi organizzativi volti alla diagnosi precoce di una crisi. Tuttavia, l'*Insolvency Act* 1986 prevede un divieto specifico di attività commerciali illecite

Le sezioni 214 (in caso di liquidazione insolvente) e 246ZB (in caso di amministrazione insolvente) IA 1986 riguardano la condotta, negoziazione irresponsabile, che si verifica quando la società è entrata in liquidazione insolvente o è entrata in amministrazione insolvente e, in qualche momento prima della liquidazione o prima la società entrò in amministrazione, l'amministratore sapeva, o avrebbe dovuto sapere, che non vi era alcuna ragionevole prospettiva che ciò avrebbe potuto essere evitato³⁸⁶.

³⁸⁶ Insolvency Act 1986, c. 45, § 214.

Insolvency Act 1986, c. 45, § 246ZB (Gr. Brit.).

I direttori della società (e i membri di società a responsabilità limitata) potrebbero essere tenuti a dare un contributo al patrimonio della società dove hanno esercitato attività illecite³⁸⁷. Il tribunale non può emettere un'ordinanza quando il titolare o l'ex amministratore ha compiuto ogni passo che avrebbe dovuto compiere al fine di ridurre al minimo la potenziale perdita per i creditori della società³⁸⁸.

Il provvedimento per illecito commerciale si discosta nettamente dall'obbligo previsto dal Codice italiano, che prevede la condotta responsabile e la prudente valutazione del debitore. Ma è rilevante per l'argomento in questione, poiché è destinato ad operare anche in una fase iniziale, ovvero in qualche momento prima dell'inizio dello scioglimento della società, sebbene ci siano relativamente pochi casi segnalati e relativamente pochi successi³⁸⁹.

Legislazione dell'Unione europea e internazionale

Per quanto riguarda l'Unione Europea, dopo la Raccomandazione 2014/135 / UE, il 20 giugno 2019 è stata finalmente adottata la tanto attesa Direttiva UE sui quadri di ristrutturazione preventiva, esdebitazione e interdizioni.

L'articolo 19 della Direttiva prevede, in termini molto generali, che gli Stati membri assicurino che, in caso di rischio di insolvenza, gli amministratori tengano debitamente conto, tra l'altro, di adottare misure per evitare l'insolvenza.

³⁸⁷ Insolvency Act 1986, *Op. cit.*

Company Directors Disqualification Act 1986, c. 46, § 10

³⁸⁸ Insolvency Act 1986, *Op. cit.*

Andrew R. Keay, *Wrongful trading: problems and proposals*, 65 (1) NORTHERN IRELAND LEGAL QUARTERLY 63–79 (2014).

³⁸⁹ Insolvency Act 1986, *Op. cit.*

MICHAEL J. MUMFORD & ALAN J. KATZ, MAKING CREDITOR PROTECTION EFFECTIVE 51-52 (2010).

L'articolo 19 non specifica quale modello legislativo o approccio regolamentare dovrebbero essere utilizzati dagli Stati membri per perseguire questo obiettivo: consente loro di mantenere la flessibilità riguardo ai mezzi più appropriati per attuare questo principio. Potrebbero, ad esempio, avvalersi di strumenti di allerta precoce ove applicabile e / o richiedere una consulenza professionale, o addirittura introdurre doveri fiduciari specifici degli amministratori nei confronti dei creditori (in particolare, quando la società è diventata insolvente o si trova nella zona di insolvenza).

La logica alla base dell'articolo 19 è obbligare gli Stati membri a imporre doveri specifici agli amministratori in caso di insolvenza, il che li incentiverà a perseguire una ristrutturazione precoce mentre l'attività è redditizia. In particolare, come affermato nella Proposta della Commissione Europea, anche le regole sul dovere di diligenza dei dirigenti d'azienda quando si avvicinano all'insolvenza giocano un ruolo importante nello sviluppo di una cultura del salvataggio aziendale invece della liquidazione, poiché incoraggiano la ristrutturazione precoce, prevengono comportamenti scorretti e perdite evitabili per i creditori.

In primo luogo, la disposizione si riferisce agli amministratori e, quindi, si applica solo a determinate entità aziendali (in particolare, non si applica alle imprese individuali). In secondo luogo, confrontando il suo contenuto con quello delle corrispondenti disposizioni di legge italiane, sembra del tutto evidente che il Legislatore italiano ha compiuto un passo avanti introducendo l'obbligo di attuare un assetto organizzativo adeguato anche se l'ente imprenditoriale, e, in una certa misura, la ditta individuale, non è ancora insolvente o in zona di insolvenza.

Lo scenario sarebbe stato leggermente diverso se alcune delle modifiche suggerite alla disposizione sui doveri degli amministratori fossero state accettate dalle istituzioni dell'UE.

A questo proposito, va sottolineato che la Guida legislativa UNCITRAL (United Nations Commission on International Trade Law) sulla legge sull'insolvenza³⁹⁰ menziona e raccomanda esplicitamente un elenco delle misure operative appropriate che gli amministratori potrebbero adottare per evitare l'insolvenza o, ove inevitabile, per ridurre al minimo l'entità dell'insolvenza. Questi passaggi includono la valutazione dell'attuale situazione finanziaria dell'azienda e la garanzia che la contabilità venga mantenuta e che sia aggiornata; essere informato in modo indipendente sulla situazione finanziaria attuale e in corso della società; e la ricerca di una consulenza professionale, inclusa l'insolvenza o la consulenza legale, in modo che qualsiasi decisione presa possa resistere a un esame obiettivo e indipendente³⁹¹. La logica di queste Raccomandazioni UNCITRAL sembra vicina a quella dell'articolo 3³⁹² del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza e dell'articolo 2086³⁹³ del Codice Civile.

Riguardo agli strumenti di preallarme, l'articolo 3³⁹⁴ della Direttiva richiede esplicitamente agli Stati membri di garantire che i debitori abbiano accesso a uno o più strumenti di preallarme chiari e trasparenti in grado di rilevare circostanze che potrebbero dar luogo a una probabilità di insolvenza e possono segnalare loro la necessità di agire senza indugio. Questa disposizione, così come il Considerando n. 22, relativo al fatto che uno o più strumenti di allerta precoce dovrebbero pertanto essere messi in atto per incentivare i debitori che iniziano a incontrare difficoltà finanziarie ad agire tempestivamente, mostra alcune somiglianze almeno con il comma 1 dell'articolo 3³⁹⁵ del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, anche se il reale impatto della disposizione sovranazionale dipenderà dalla sua attuazione da parte degli Stati membri.

³⁹⁰ U.N. COMM'N. ON INT'L TRADE LAW LEGISLATIVE GUIDE ON INSOLVENCY LAW. PART FOUR: DIRECTORS' OBLIGATIONS IN THE PERIOD APPROACHING INSOLVENCY, U.N. Sales No. E.13.V.10. (2013).

³⁹¹ *Ibid.*

³⁹² Articolo 3 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, *Op. cit.*

³⁹³ Articolo 2086 Codice Civile

³⁹⁴ Articolo 3 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, *Op. cit.*

³⁹⁵ *Ibid.*

In questo scenario, le disposizioni di legge italiane possono essere intese come regole rigorose e la prospettiva della legislazione nazionale appare più ampia di quella dell'Unione europea.

È quindi degno di nota il fatto che la proposta della Commissione del 22 novembre 2016, nel Considerando n. 16, affermava che i possibili strumenti di allarme preventivo dovrebbero includere obblighi di contabilità e monitoraggio per il debitore o la sua gestione, nonché obblighi di rendicontazione nell'ambito dei contratti di prestito³⁹⁶. dichiarazione, tuttavia, non compare nel corrispondente Considerando n. 22 della Direttiva (UE) 2019/1023. Per concludere e completare l'analisi, è opportuno citare l'articolo 19 della Direttiva 2013/34/UE³⁹⁷.

Questa Direttiva prevede che la relazione sulla gestione includa una descrizione dei principali rischi e incertezze che deve affrontare, e può essere ragionevolmente ritenuto che l'obbligo di divulgare i principali rischi e incertezze nei rapporti annuali (e intermedi) obbliga le aziende a installare almeno un sistema di identificazione dei rischi e delle incertezze.

Tuttavia, ancora una volta, il campo di applicazione della direttiva è limitato a tipi specifici di impresa, elencata negli Allegati I e II, e non comprende tutte le imprese³⁹⁸. Inoltre, ai sensi del comma 3 dell'articolo 19, è possibile per gli Stati membri esentare le piccole (e micro) imprese dall'obbligo di redigere relazioni sulla gestione, considerando le loro risorse limitate³⁹⁹.

³⁹⁶ Lorenzo Stanghellini et al. (eds.), *Best Practices in European Restructuring. Contractualised Distress Resolution in the Shadow of the Law* 7 n.7 (2018); Co.Di.Re. Research Team, *Italian National Findings* (2018),

³⁹⁷ Direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativa al bilancio annuale, al bilancio consolidato e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese, che modifica la direttiva 2006/43/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga le direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE del Consiglio, 2013 GU (L 182) 19.

³⁹⁸ *Ibid.*

³⁹⁹ *Ibid.*

Conclusioni

In sintesi, l'articolo 2086⁴⁰⁰ del Codice Civile e, in una certa misura, l'articolo 3⁴⁰¹ del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza possono essere intese come regole estremamente rigorose. La loro logica è chiara e, in linea di principio, condivisibile se ci concentriamo sull'obiettivo principale della riforma, ovvero l'individuazione precoce delle difficoltà finanziarie delle imprese e la prevenzione dell'insolvenza.

Alcuni problemi e dubbi sulla loro efficacia sorgono se si considerano gli effetti collaterali delle nuove regole nazionali quando l'obbligo di attuare accordi organizzativi appropriati, sebbene su misura, si applica alle PMI, e in particolare a una ditta individuale, una generale o limitata. partnership o un'organizzazione senza scopo di lucro. Oltre al rischio del forum shopping⁴⁰², ci sono anche altri effetti collaterali.

In primo luogo, l'attuazione delle misure organizzative prescritte aumenterà senza dubbio l'onere di conformità e i costi normali per le PMI⁴⁰³, almeno nel breve e medio termine, mentre gli imprenditori italiani, in linea generale, sono lontani dal riconoscere l'importanza del controllo interno e sistemi di reporting, o la necessità di pianificare le proprie attività aziendali. In questo scenario, il compromesso tra i benefici percepiti di una struttura organizzativa appropriata e i suoi costi percepiti sarà negativo, ovvero i costi percepiti supereranno i benefici percepiti.

⁴⁰⁰ Articolo 2086 Codice Civile, *Op. cit.*

⁴⁰¹ Articolo 3 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, *Op. cit.*

⁴⁰² Giovanni Strampelli, *Verso una disciplina europea dei doveri degli amministratori nella società in crisi?*, in AMEDEO BASSI ET AL., LA NUOVA DISCIPLINA DELLE PROCEDURE CONCORSUALI, 637, 642-43.

Irit Mevorach, *Forum Shopping in Times of Crisis: A Directors' Duties Perspective*, 10(4) EUR. CO. & FIN. REV., 523-53 (2013)

⁴⁰³ Osservatorio Cerved 2020, *Op. cit.*

In secondo luogo, a parte le limitate risorse delle PMI, e in particolare delle micro imprese, esiste un concreto rischio di inefficacia (o incompleta efficacia) delle nuove disposizioni a causa degli scarsi incentivi imprenditoriali a osservare le prescrizioni di legge⁴⁰⁴. La violazione dell'obbligo di attuare misure adeguate o di istituire strutture organizzative adeguate non è adeguatamente sanzionata dalla legge, in particolare se l'entità inadempiente è una ditta individuale, alla quale non si applicano le disposizioni di legge in materia di doveri e responsabilità degli amministratori, o un socio accomandatario, che ha una responsabilità illimitata per tutti i debiti di società⁴⁰⁵.

Inoltre, come accennato in precedenza, l'obbligo di costituire un assetto organizzativo è strettamente legato al funzionamento dei meccanismi di allerta precoce e all'ambito di rilevazione delle difficoltà finanziarie che minacciano la prosecuzione anticipata dell'attività.

Tuttavia, non vi è una perfetta corrispondenza, nella pratica, tra le imprese obbligate a predisporre un adeguato sistema organizzativo, amministrativo e contabile e ad intraprendere azioni adeguate e quelle effettivamente coinvolte nelle prossime procedure di allerta italiane. In Italia, a differenza delle varie *"mesures d'alerte"* previste dal *"Code de commerce"* francese, gli strumenti di preallarme consistono essenzialmente in un avviso di diffida da parte di creditori pubblici qualificati quando il debitore non ha effettuato determinate tipologie di pagamento (tasse o contributi previdenziali)⁴⁰⁶, o un avviso da parte degli organi di vigilanza e / o dei revisori esterni della società.

Se l'entità aziendale non ha un organo di controllo o un revisore, ovvero una partnership, un'organizzazione senza scopo di lucro, un consorzio o una società a responsabilità limitata che non supera determinate soglie, o il debitore è un imprenditore individuale, quest'ultimo il meccanismo non può essere attivato.

⁴⁰⁴ *Ibid.*

⁴⁰⁵ *Di Cataldo e Rossi 2018, Op. cit.*

⁴⁰⁶ Roberto Fontana, *Indagine conoscitiva in merito all'esame dello schema di decreto legislativo recante codice della crisi di impresa e dell'insolvenza* (4 dicembre 2018).

Anche tra le aziende, quelle senza alcun organo di controllo sono la grande maggioranza in Italia.

In terzo luogo, secondo l'articolo 25⁴⁰⁷ del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, un'entità aziendale che adotti misure tempestive e adeguate atte a superare le difficoltà finanziarie avrebbe vantaggi non trascurabili, in termini di esenzione dalla responsabilità personale e dei reati (o riduzione della pena), e riduzione delle sanzioni fiscali e del tasso di interesse.

L'adozione di una struttura organizzativa chiara è un prerequisito per intraprendere azioni tempestive e attive e, quindi, beneficiare di tali vantaggi. Ma gli imprenditori italiani sono tradizionalmente riluttanti a rivelare spontaneamente le loro difficoltà finanziarie e ad affrontarle apertamente, o a trarre le ovvie conclusioni che emergono dai loro bilanci e conti.

⁴⁰⁷ Articolo 25 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (D.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14) [Aggiornato al 28/02/2021] Misure premiali: All'imprenditore che ha presentato all'OCRI istanza tempestiva a norma dell'articolo 24 e che ne ha seguito in buona fede le indicazioni, ovvero ha proposto tempestivamente ai sensi del medesimo articolo domanda di accesso a una delle procedure regolatrici della crisi o dell'insolvenza di cui al presente codice che non sia stata in seguito dichiarata inammissibile, sono riconosciuti i seguenti benefici, cumulabili tra loro: a) durante la procedura di composizione assistita della crisi e sino alla sua conclusione gli interessi che maturano sui debiti tributari dell'impresa sono ridotti alla misura legale; b) le sanzioni tributarie per le quali è prevista l'applicazione in misura ridotta in caso di pagamento entro un determinato termine dalla comunicazione dell'ufficio che le irroga sono ridotte alla misura minima se il termine per il pagamento scade dopo la presentazione dell'istanza di cui all'articolo 19, comma 1, o della domanda di accesso ad una procedura di regolazione della crisi o dell'insolvenza; c) le sanzioni e gli interessi sui debiti tributari oggetto della procedura di composizione assistita della crisi sono ridotti della metà nella eventuale procedura di regolazione della crisi o dell'insolvenza successivamente aperta; d) la proroga del termine fissato dal giudice ai sensi dell'articolo 44 per il deposito della proposta di concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione dei debiti è pari al doppio di quella che ordinariamente il giudice può concedere, se l'organismo di composizione della crisi non ha dato notizia di insolvenza al pubblico ministero ai sensi dell'articolo 22; e) la proposta di concordato preventivo in continuità aziendale concorrente con quella da lui presentata non è ammissibile se il professionista incaricato attesta che la proposta del debitore assicura il soddisfacimento dei creditori chirografari in misura non inferiore al 20% dell'ammontare complessivo dei crediti. Quando, nei reati di cui agli articoli 322, 323, 325, 328, 329, 330, 331, 333 e 341, comma 2, lettere a) e b), limitatamente alle condotte poste in essere prima dell'apertura della procedura, il danno cagionato è di speciale tenuità, non è punibile chi ha tempestivamente presentato l'istanza all'organismo di composizione assistita della crisi d'impresa ovvero la domanda di accesso a una delle procedure di regolazione della crisi o dell'insolvenza di cui al presente codice se, a seguito delle stesse, viene aperta una procedura di liquidazione giudiziale o di concordato preventivo ovvero viene omologato un accordo di ristrutturazione dei debiti. Fuori dai casi in cui risulta un danno di speciale tenuità, per chi ha presentato l'istanza o la domanda la pena è ridotta fino alla metà quando, alla data di apertura della procedura di regolazione della crisi o dell'insolvenza, il valore dell'attivo inventariato o offerto ai creditori assicura il soddisfacimento di almeno un quinto dell'ammontare dei debiti chirografari e, comunque, il danno complessivo cagionato non supera l'importo di euro 2.000.000.

A parte i fattori socioculturali e le caratteristiche tipiche delle imprese italiane, la separazione tra proprietà e controllo è molto rara e il numero di proprietari-dirigenti è considerevolmente alto⁴⁰⁸, le situazioni di crisi producono rischi aggiuntivi per le imprese (ad esempio creditori), scoraggiando così il ruolo attivo dell'imprenditore. Questa riluttanza a presentare istanza di insolvenza o procedura di ristrutturazione, o l'abitudine a farlo molto tardi, è difficile da superare.

Infine, l'approccio dei suddetti paesi europei, dove le disposizioni sugli obblighi dei debitori / amministratori riguardano solo i debitori che siano grandi imprese o società di capitali, conferma i dubbi sull'efficacia e l'adeguatezza delle nuove regole italiane.

Tuttavia, anche il rigido approccio italiano rispetto ad altri paesi potrebbe avere un effetto positivo. Può portare a un cambiamento della cultura e della mentalità imprenditoriale e facilitare lo sviluppo di un approccio lungimirante piuttosto che retrospettivo, incentivando gli imprenditori a pianificare la propria attività e rivedere periodicamente i propri piani strategici. In altre parole, l'introduzione dell'obbligo di attuare assetti organizzativi potrebbe aiutare, in un futuro non immediato, a promuovere comportamenti imprenditoriali virtuosi⁴⁰⁹, anche considerando i possibili effetti positivi delle nuove misure legislative sull'accesso al credito delle PMI⁴¹⁰.

⁴⁰⁸ Alberto Jorio, *Su allerta e dintorni*, 43(3) GIURISPRUDENZA COMMERCIALE 261, 263 (2016-I).

⁴⁰⁹ *Ibid.*

⁴¹⁰ Osservatorio Cerved 2020, *Op. cit.*

Bibliografia

Alberto Jorio, *La riforma della legge fallimentare tra utopia e realtà*, in AMEDEO BASSI ET AL., LA NUOVA DISCIPLINA DELLE PROCEDURE CONCORSUALI, 6(413): 418–19.

Alberto Jorio, *Su allerta e dintorni*, 43(3) GIURISPRUDENZA COMMERCIALE 261, 263 (2016-I).

Alessandro Nigro, *Il “diritto societario della crisi”: nuovi orizzonti?*, 63(5–6) RIVISTA DELLE SOCIETÀ 1207, 1218–19 (2018).

ANDRÉ JACQUEMONT ET AL., DROIT DES ENTREPRISES EN DIFFICULTÉ 41-52 (2017).

Andrea Bartalena, *Le azioni di responsabilità nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, 41(3) IL FALLIMENTO 298, 300–01 (2019).

Andrew R. Keay, *Wrongful trading: problems and proposals*, 65 (1) NORTHERN IRELAND LEGAL QUARTERLY 63–79 (2014).

Ansoff, I. (1987). *Corporate Strategy*. London, Penguin Business Library.

Antonio Cetra, *La fattispecie “impresa”*, in DIRITTO COMMERCIALE. I. DIRITTO DELL'IMPRESA 25, 33–34 (Marco Cian ed., 2017).

Argenti, J. (1976). *Corporate Collapse*. London: McGraw-Hill.

Armour, J. and Deakin, S. (2001). Norms in Private Insolvency: The London Approach to the resolution of financial distress, *Journal of Corporate Law Studies*, 1(1): 21-51.

Arogyaswamy, K. and Yasai-Ardekani, M. (1995). Organisational Turnaround: Understanding the Role of Cutbacks, Efficiency and Investment in Technology. *IEEE Transactions on Engineering Management*, 44(1): 3-11.

Assonime, *Le nuove regole societarie sull'emersione anticipata della crisi d'impresa e gli strumenti di allerta*, Circolare No. 19/2019.

Auchterlonie, D. (2003). How to Fix the Rotating CEO Dilemma: Best Practices of Turnaround Management Professionals. *Journal of Private Equity*, 6(4), 52-57.

Banca d'Italia, *Schema di decreto legislativo recante Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155*, Commissione Giustizia – Senato della Repubblica (26 novembre 2018).

Barker, L. and Mone, A. (1994). Retrenchment: Cause of Turnaround or Consequence of Decline? *Strategic Management Journal*, 15 (5), 395-525.

Barker, V. L. (2005). Traps in Diagnosing Organization Failure. *Journal of Business Strategy*, 26(1): 44-50.

Barnett, C. K. and Pratt, M. G. (2000). From Threat-Rigidity to Flexibility: Toward a Learning Model of Autogenic Crisis in Organizations. *Journal of Organizational Change Management*, 13(1): 74-88

Barton, L. (1993). *Crisis in Organizations*. Cincinnati: South-Western.

Benartzi, S., Grullon, G., Michaely, R. and Thaler, R.H. (2005). Dividend Changes Do Not Signal Changes in Future Profitability. *The Journal of Business*, 78(5): 1659-1682.

Benson, B.L. (1989). Enforcement of Private Property Rights in Primitive Societies: Law without government, *The Journal of Libertarian Studies*, 9(1): 1-26

Bergstrom, C. and S. Sundgren (2002), "Restructuring Activities and Changes in Performance Following Financial Distress," SNS Occasional Paper No. 88.

Bibeault, D. B. (1999). *Corporate Turnaround: How Managers Turn Losers into Winners*. Washington: Beard Books.

Boin, A. (2008). *Fundamentals of Crisis Development and Crisis Management: An Introduction to Critical Crisis Readings*. In A. Boin, (Ed.). *Crisis Management*, Los Angeles: Sage.

Borsa Italiana (2015). Codice di Autodisciplina. Tratto da <https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/codice/2015clean.pdf>

Boyne, G. (2003). What is Public Service Improvement? *Public Administration*. 81 (2), 211-227.

Brogi, R. and Santella, P. (2004). *Two New Measures of Bankruptcy Efficiency*, The European Money and Finance Forum, Vienna: SUERF

Bruton, G., Ahlstrom, D. and Wan, J. (2001). Turnaround Success of Large and Midsize Chinese Owned Firms: Evidence from Hong Kong and Thailand. *Journal of World Business*. 36 (2), 146-165.

Bufford, S.L. (1994). What is right about Bankruptcy and Wrong About its Critics, *Washington University Law Quarterly*, 72(1): 829-848.

BÜRGERLICHES GESETZBUCH [BGB] [Codice Civile], § 42, paragrafo 2.

Bushen, R., Chanda, P., Mehta, D. and Maheshwari, S. (2003). *Organisational Decline and Turnaround Management*. *Vikalpa*. 28(4), 83-92.

Carapeto, M. (2005). Bankruptcy bargaining with outside options and strategic delay. *Journal of Corporate Finance*, 11(4): 736-746.

Clarke, F., Dean, G. and Oliver, L. (2003). *Corporate collapse*. Cambridge: Cambridge University Press.

Code de Commerce, article L. 232-4.

Commercialisti (2018). Norme di comportamento del collegio sindacale di società quotate. Tratto da https://www.commercialisti.it/documents/20182/20825/Norme_di_comportam

https://www.commercialisti.it/documents/20182/20825/Norme_di_comportamento_collegio_sindacale_societa_quotate_aprile_2018.pdf/164bebd4-b286-4113-9a3a-ddecd51e989a

Company Directors Disqualification Act 1986, c. 46, § 10

Consiglio Nazionale e dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (2015). Guida operativa - Attività di vigilanza del collegio sindacale delle società non quotate nell'ambito dei controlli sull'assetto organizzativo. Tratto da

https://www.commercialisti.it/documents/20182/20825/Norme_di_comportamento_collegio_sindacale_societa_quotate_aprile_2018.pdf/164bebd4-b286-4113-9a3a-ddecd51e989a

Consiglio Nazionale e dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (2015). Compiti e responsabilità degli amministratori privi di delega.

Consiglio Nazionale e dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (2020). La revisione legale nelle "Nano-Imprese" - Riflessioni e strumenti operativi, Tratto da

<https://www.commercialisti.it/documents/20182/1236796/Allegato+-+Informativa+n.+6-2020.pdf/857dd52b-860b-4210-9d7c-7fea93118371>

Crandall, W. R. and Mensah, E. C. (2008). Crisis Management and Sustainable Development: A Framework and Proposed Research Agenda. *International Journal of Sustainable Strategic Management*, 1, 16-24

Crandall, W. R., Parnell, J. A. and Spillan J. E. (2014). *Crisis Management*. Los Angeles: Sage.

Dahiya, S and Klapper, L. (2007). Who survives? A cross-country comparison, *Journal of Financial Stability*, 3(1): 261-278.

DANILO GALLETTI, LA RIPARTIZIONE DEL RISCHIO DI INSOLVENZA, 157–255 (2006).

Davidson, D., Dickson, D. and Trice, J. (1993). Rightsizing for Success. *Business Forum*. 18(1-2), 10-12.

Decreto Legislativo 19 agosto 2016, n. 175 Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica. (16G00188) (GU Serie Generale n.210 del 08-09-2016). Entrata in vigore del provvedimento: 23/09/2016

Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52. (GU Serie Generale n.71 del 26-03-1998 - Suppl. Ordinario n. 52). Entrata in vigore del decreto: 1-7-1998

Decreto Legislativo 3 luglio 2017, n. 117 Codice del Terzo settore, a norma dell'articolo 1, comma 2, lettera b), della legge 6 giugno 2016, n. 106. (17G00128) (GU Serie Generale n.179 del 02-08-2017 - Suppl. Ordinario n. 43)note: Entrata in vigore del provvedimento: 03/08/2017

Decreto Legislativo 7 settembre 2005, n. 209 Codice delle assicurazioni private. (GU Serie Generale n.239 del 13-10-2005 - Suppl. Ordinario n. 163). Entrata in vigore del decreto: 1-1-2006

Dennis, V. (2007). *Insolvency Law Handbook*, London: Law Society.

Dubrovski, D. (2004). Peculiarities of Managing a Company in Crisis. *Total Quality Management and Business Excellence*, 15(1): 1199-1207.

Dubrovski, D. (2009). Management Mistakes as Causes of Corporate Crisis. *Total Quality Management and Business Excellence*, 20(1): 39-59

Dubrovski, D. (2009). Management Mistakes as Causes of Corporate Crises: Managerial Implications for Countries in Transition. *Total Quality Management*. 20(1), 39-59.

Enrico Ginevra e Chiara Presciani, *Il dovere di istituire assetti adeguati ex art. 2086 c.c.*, 42(5) *LE NUOVE LEGGI CIVILI COMMENTATE* 1209, 1233 (2019);

Everett, J. and Watson, J. (1998). Small Business Failure and External Risk Factors. *Small Business Economics*. 11(4), 371-390.

Fama, E. (1970). Efficient Capital Markets: A review of theory and empirical work, *The Journal of Finance*, 25(2): 383-417)

Fearn-Banks, K. (2011). *Crisis Communications*. New York: Routledge.

Finch, V. (1997). The Measures of Insolvency Law, *Oxford Journal of Legal Studies* 17(1): 227-251.

Fink, S. (1986). *Crisis Management*. New York: Amacom.

Fondazione Nazionale dei Commercialisti (2016). Gli organi di controllo aziendale. I rapporti di collaborazione del “sistema di controllo interno”.

Fondazione OIC (2018). OIC 11 - PRINCIPI CONTABILI Finalità e postulati del bilancio d'esercizio. Tratto da <https://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/2011/02/2018-03-OIC-11.pdf> (ultimo accesso 8 aprile 2021).

FRANCESCO FERRARA e FRANCESCO CORSI, GLI IMPRENDITORI E LE SOCIETÀ 31-34 (2009).

FRANÇOISE PÉROCHON, ENTREPRISES EN DIFFICULTÉ 46–61 (2014).

Franz Aleth and Nils Derksen, *Germany*, in RESTRUCTURING & INSOLVENCY 184, 188 (Catherine Balmond and Katharina Crinson, 2019),

Frisby, S. (2004). In Search of a Rescue Regime: The Enterprise Act 2002, *Modern Law Review*, 67(2): 247-272

Frisby, S. (2011). Insolvency Law and Insolvency Practice: Principles and Pragmatism Diverge? *Current Legal Problems*, 64(1): 349-397.

GIAN FRANCO CAMPOBASSO, DIRITTO COMMERCIALE. 1. DIRITTO DELL'IMPRESA 27–28 (Mario Campobasso ed., 7th ed. 2013); EVA R. DESANA, L'IMPRESA FRA TRADIZIONE E INNOVAZIONE 27–30 (2018).

Gilson, S., John, K. and Lang, L. (1990). Troubled Debt Restructurings: An

Empirical Study of Private Reorganisation of Firms in Default. *Journal of Financial Economics*. 27(2), 315-353.

Giovanni Strampelli, *Verso una disciplina europea dei doveri degli amministratori nella società in crisi?*, in AMEDEO BASSI ET AL., LA NUOVA DISCIPLINA DELLE PROCEDURE CONCORSUALI, 637, 642-43.

Goffman, E. and Manning, P. (1994). *Relations in Public*. New York: Basic Books.

Goode, R. (2007). *Principles of Corporate Insolvency Law*, London: Sweet and Maxwell.

Goode, R. (2011). *Principles of Corporate Insolvency Law*, London: Sweet & Maxwell.

Gravelle, H. and Rees, R. (2004). *Microeconomics*, Harlow: Pearson Education.

Grinyer, P., Mayes, D. and McKiernan, P. (1988). *Sharp-benders: The Secrets of Unleashing Corporate Potential*. Oxford. Basil Blackwell.

Grünert, T. (2007). *Mergers and Acquisitions in Unternehmenskrisen*. Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag.

Hambrick, C. and Schechter, M. (1983). Turnaround Strategies for Mature Industrial Product Business Units. *Academy of Management Journal*. 26(2), 231- 248.

Hambrick, D. and Cannella, A. (1989). Strategy Implementation as Substance and Selling. *The Academy of Management Executive*, 3(4): 278-285.

Hamilton, S. and Micklethwait, A. (2006). *Greed and corporate failure*. New York: Palgrave Macmillan.

Harker, M. and Harker, D. (1998). The Role of Strategic Selling in the Company Turnaround Process. *Journal of Personal Selling & Sales Management*. 18(2), 55-67.

Hartley, R. F. (2005). *Management mistakes and success*. New York: Wiley.

Heath, R. (1998). *Crisis management for managers and executives*. London: Financial Times

Hegde, M. (1982). Western and Indian Models of Turnaround Management, *Vikalpa*. 7(4), 289-304.

Hermann, C. F. (2008). Some Consequences of Crisis Which Limit the Viability of Organizations. In A. Boin (Eds.). *Crisis Management*, Los Angeles: Sage.

Hofer, W. (1980). Turnaround Strategies. *Journal of Business Strategy*. 1(1), 19- 31.

Hoffman, R. (1989). Strategies for Corporate Turnaround: What Do We Know About Them? *Journal of General Management*, 14(1): 46-66.

Il Fallimentarista (2017). Il nuovo ruolo degli organi di controllo nel contesto delle procedure di allerta. Tratto da <https://ilfallimentarista.it/articoli/focus/il-nuovo-ruolo-degli-organi-di-controllo-nel-contesto-delle-procedure-di-allerta> (ultimo accesso 8 aprile 2021).

Ilaria Capelli, *La gestione delle società di persone dopo il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: una prima lettura del nuovo art. 2257, primo comma, c.c.*, 2 RIVISTA ODC 313, 317–19 (2019).

IMF (1999) *Orderly and Effective Insolvency Procedures Key Issues*.

Insolvency Act 1986, c. 45, § 246ZB (Gr. Brit.).

Irit Mevorach, *Forum Shopping in Times of Crisis: A Directors' Duties Perspective*, 10(4) EUR. CO. & FIN. REV., 523-53 (2013)

ISTAT (2020). Imprese e addetti. Tratto da <http://dati.istat.it/Index.aspx?QueryId=20771> (ultimo accesso 20 aprile 2021).

Jackson, T.H. (1986). *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*, Washington: Beard Books.

James, E. H. and Wooten, L. P. (2010). *Leading Under Pressure*. New York: Routledge.

JEAN J. DU PLESSIS ET AL., GERMAN CORPORATE GOVERNANCE IN INTERNATIONAL AND EUROPEAN CONTEXT 486 (2017).

Kahneman, D and Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk, *Econometrica*, 47(2): 263-291

Kanter, R. M. 2003. Leadership and the psychology of turnarounds. *Harvard Business Review*, 81(6): 58–67.

Keay, A. and Walton, P. (2008). *Insolvency Law: Corporate and Personal*, Bristol: Jordan.

Kow, G. (2004). Turning around business performance, *Journal of Change Management*, 4(4): 281–296.

Kow, G. (2004). Turning Around Business Performance: Part 1. *Journal of Change Management*. 4 (3), 229-246.

Lalonde, C. (2008). *Organiser la réponse a la crise*. Paris: L'Harmattan.

Lasfer, M. and Remer, L.S. (2010). *Corporate Financial Distress and Recovery: The UK Evidence, Corporate Financial Distress and Recovery, The UK Evidence*.

Lohrke, F. and Bedeian, A. (1998). Managerial Responses to Declining Performance: Turnaround Investment Strategies and Critical Contingencies. *Journal of Advances in Applied Business Strategy*, 5(1): 3-20.

Lohrke, F., Bedeian, A. and Palmer, T. (2004). The Role of Top Management Teams in Formulating and Implementing Turnaround Strategies: A Review and Research Agenda. *International Journal of Management Reviews*, 5/6(2): 63- 90.

Lopucki, L.M. and Doherty, J.W. (2007). Bankruptcy Fire Sales, *Michigan Law Review*, 106 (1): 1-60

Lorenzo Stanghellini et al. (eds.), *Best Practices in European Restructuring. Contractualised Distress Resolution in the Shadow of the Law 7 n.7* (2018); Co.Di.Re. Research Team, *Italian National Findings* (2018),

Luciano Panzani, *Il preventive restructuring framework nella Direttiva 2019/1023 del 20 giugno 2019 ed il codice della crisi. Assonanze e dissonanze*, *Crisi d'impresa e insolvenza* 3–4 (14 ottobre 2019).

Lymbersky, C. (2013). Why Do Companies Fail? 2014 Survey Results. *Turnaround Management Journal*, 2(1): 41-49.

Lymbersky, C. (2014). *The International Turnaround Management Standard. Version 1.5*. Hamburg: Turnaround Management Society.

Manimala, M. (1991). Turnaround Management: Lessons from Successful Cases. *ASCI Journal of Management*. 20(4): 234-254.

Marco Cian, *Crisi dell'impresa e doveri degli amministratori: i principi riformati e il loro possibile impatto*, 42(5) LE NUOVE LEGGI CIVILI COMMENTATE 1160, 1162–63 (2019).

Marco S. Spolidoro, *Note critiche sulla "gestione dell'impresa" nel nuovo art. 2086 c.c. (con una postilla sul ruolo dei soci)*, 64(2–3) RIVISTA DELLE SOCIETÀ 253, 262–63 and 267–68 (2019).

Marina Spiotta, *Brevi riflessioni sulle discrepanze tra gli artt. 3 e 375 c.c.i.*, *ILSOCIETARIO* (7 ottobre, 2019),

Marina Spiotta, Continuità aziendale e doveri degli organi sociali 32–50 (2017).

Mason, R., Harris, J. and McLaughlin, J. (1971). Corporate Strategy: A Point of View. California. *California Management Review*, 13(3): 5-12.

Massimo Bianca, *I nuovi doveri dell'organo di controllo tra codice della crisi e codice civile*, 94(6) IL DIRITTO FALLIMENTARE E DELLE SOCIETÀ COMMERCIALI 1339, 1343 (2019-I).

MAURIZIO IRRERA, ASSETTI ORGANIZZATIVI ADEGUATI E GOVERNO DELLE SOCIETÀ DI CAPITALI 309-12 (2005).

McGovern, T. (2007). Why do Successful Companies Fail? A Case Study of the Decline of Dunlop. *Business History*. 49(6), 886-907.

Mellahi, K., and Wilkinson, A. (2004). Organizational failure: A critique of recent research and a proposed integrative framework. *International Journal of Management Reviews*, 5-6(1): 21–41.

MICHAEL J. MUMFORD & ALAN J. KATZ, MAKING CREDITOR PROTECTION EFFECTIVE 51-52 (2010).

Michele Perrino, *Crisi di impresa e allerta: indici, strumenti e procedure*, 36(5) IL CORRIERE GIURIDICO 653, 657–58 (2019).

Miller, S. (2008). *The Turnaround Kid*. New York: HarperCollins.

Milne, A. (2011). The Microeconomics of Capital Markets. In Simonetti, R. *et al.* (eds). *Doing Economics: People Markets and Places Book*, pp. 6-45, Milton Keynes: Open University

Ministero dell'economia e delle Finanze - Decreto 10 agosto 2020 Rafforzamento patrimoniale delle imprese dei soggetti di medie dimensioni. (20A04603) (GU Serie Generale n.210 del 24-08-2020)

Mishkin, F.S. (2003). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, London: Pearson Education.

Mitroff, I., Pauchant, T. C. and Shrivastava, P. (2006). The Structure of Man-Made Organizational Crises: Conceptual and Empirical Issues in the Development of a General Theory of Crisis Management. In D. Smith, and D. Elliot (Eds.). *Key Readings in Crisis Management*, London: Routledge.

Morgan, W., Katz, M. and Rosen, H. (2009). *Microeconomics*, London: McGraw-Hill.

Niccolò Abriani & Antonio Rossi, *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, 38(4) LE SOCIETÀ 393, 394–95 (2019).

O'Kane, C. (2006). Management Styles of a Newly Appointed Leader. *The Irish Journal of Management*. 27(1), 111-144.

O'Neil, H. and Duker, J. (1986). Survival and Failure in Small Business. *Journal of Small Business Management*, 24(1): 30-37.

Oreste Cagnasso, *Gli assetti adeguati nella s.r.l.*, in *ASSETTI ADEGUATI E MODELLI ORGANIZZATIVI NELLA CORPORATE GOVERNANCE DELLE SOCIETÀ DI CAPITALI* 573, 578–80 (Maurizio Irrera ed., 2016).

Oreste Cagnasso, *Gli assetti adeguati nelle società a responsabilità limitata*, 15(2) *IL NUOVO DIRITTO DELLE SOCIETÀ* 11, 15–17 (2017).

Osservatorio Cerved, *Fallimenti, procedure e chiusure di imprese*, Osservatorio Cerved (Marzo 2020).

Paola Vella, *L'allerta nel codice della crisi e dell'insolvenza alla luce della Direttiva (UE) 2019/1023*, *Crisi d'impresa e insolvenza* 6-10.

Paolo Benazzo, *Il Codice della crisi di impresa e l'organizzazione dell'imprenditore ai fini dell'allerta: diritto societario della crisi o crisi del diritto societario*, 64(2–3) *RIVISTA DELLE SOCIETÀ* 274, 275–76, and 283 (2019).

Paolo Montalenti, *Gestione dell'impresa, assetti organizzativi e procedure di allerta dalla "Proposta Rordorf" al Codice della crisi*, in AMEDEO BASSI ET AL., LA NUOVA DISCIPLINA DELLE PROCEDURE CONCORSUALI 482, 483 (2019).

Parnell, J. A., Koseoglu, M. A. and Spillan, J. E. (2010). Crisis Readiness in Turkey and the United States. *Journal of Contingencies and Crisis Management*, 18(1): 108-116.

Pate, C. R. (1999). Business Regeneration: Early Detection-Early Intervention. In D. DiNapoli (Eds.), *Workouts and Turnarounds 2: Global Restructuring Strategies for the Next Century*, New York: John Wiley and Sons.

Pearce, J. (2007). The Value of Corporate Financial Measures in Monitoring Downturn and Managing Turnaround: An Exploratory Study. *Journal of Managerial Issues*, 19(2): 253-270.

Pearce, J. and Robbins, K. (2008). Strategic Transformation as the Essential Last Step in the Process of Business Turnaround. *Business Horizons*, 51(1): 121-130.

Pervaiz, A. and Rafiq, M. (1992). Implanting Competitive Strategy: A Contingency Approach. *Journal of Marketing Management*. 8(49), 49-67.

Platt, H. (1998). *Principles of Corporate Renewal*, Michigan: The University of Michigan Press

Popelier, P. (2000). Legal Certainty and Proper Law Making, *European Journal of Law Reform*, 2(3): 321-342.

Porter, M. (1985). *Competitive advantage*. New York. Free Press.

Posner, R.A. (2007). *Economics Analysis of the Law*, New York: Aspen

Radalet, S. and Sachs, J. (2000). The Onset of the East Asian Financial Crisis. In Krugman, G. (eds.). *Currency Crisis*, pp. 105-162, Chicago:

University of Chicago Press.

Rasmussen, R.K. and Skeel, D.A. (1995). The Economic Analysis of Corporate Bankruptcy Law, *American Bankruptcy Institute Law Review*, 3(1): 85-115

Renato Rordorf, *Indagine conoscitiva in merito all'esame dello schema di decreto legislativo recante codice della crisi di impresa e dell'insolvenza* (4 dicembre 2018).

Ribbink, D., Hofer, C. and Dresner, M. (2009). Airline Financial Distress and Customer Satisfaction, *Journal of the Transportation Research Forum*, *Transportation Research Forum*, 48(1): 1-17.

Riccardo Ranalli, Le misure di allerta. Dagli adeguati assetti sino al procedimento avanti all'OCRI 26 (2019).

Riccardo Russo, *Collegio sindacale e prevenzione della crisi d'impresa*, 45(1) GIURISPRUDENZA COMMERCIALE 119, 139–40 (2018-I).

Robbins, K. & Pearce, J. (1994). Retrenchment Remains the Foundation of Business Turnaround. *Strategic Management Journal*. 15(5), 407-417.

Robbins, K. and Pearce, J. (1992). Turnaround: Retrenchment and Recovery. *Strategic Management Journal*, 13(4): 287-309.

Roberto Fontana, *Indagine conoscitiva in merito all'esame dello schema di decreto legislativo recante codice della crisi di impresa e dell'insolvenza* (4 dicembre 2018).

Roberto Sacchi, *Sul così detto diritto societario della crisi: una categoria concettuale inutile o dannosa?*, 41(5) LE NUOVE LEGGI CIVILI COMMENTATE 1280, 1286–87 (2018).

Roux-Dufort, C. (2003). *Gérer et décider en situation de crise*. Paris: Dunod.

Rovenpor, J. L. (2008). Organizational Crisis Management in the Post-9/11 Business Epoch. In C. Wankel (Eds.). *21st Century Management: A Reference Handbook*, Los Angeles, CA: Sage.

Rudder, A., Ainsworth, P. and Holgate, D. (2001). New Food Product Development: Strategies for Success? *British Food Journal*. 103 (9), 657-670.

Ryan, P., Moroney, M., Geoghegan, W. and Cunningham, J. (2007). A Framework for a Strategic Repositioning Strategy: A Case Study of Bulmers Original Cider. *Irish Journal of Management*, 28(1): 81-102.

Schendel, D., Patton, G. and Riggs, J. (1976). Corporate Turnaround Strategies: A Study of Profit, Decline and Recovery. *Journal of General Management*. 3(3), 3- 11.

Scherrer, P. (2003). Management Turnarounds: Diagnosing Business Ailments. *Journal of Corporate Governance*, 3(4): 52-62.

Schiller, R.J. (2005). *Irrational Exuberance*, New Jersey: Princeton.

Schmitt, A. and Raisch, S. (2013). Corporate Turnarounds: The Duality of Retrenchment and Recovery. *Journal of Management Studies*. 50(7), 1216-1244.

Schumpeter, J. (1975). *Capitalism, Socialism and Democracy*, New York: Harper.

Sheppard, J. P. and Chowdhury, S.D. (2005). Riding the wrong wave: Organizational failure as a failed turnaround. *Long Range Planning*, 38(3): 239–260.

Slapper, G and Kelly, D. (2004). *The English Legal System*, London: Cavendish.

Slatter, S. (1987). *Corporate Recovery. A Guide to Turnaround Management*. London: Penguin Books.

Slatter, S. and Lovett, D. (1999). *Corporate Turnaround: Managing Companies in Distress*, London: Penguin Book.

Smith, A. (2008). *Wealth of Nations*, Oxford: Oxford University Press.

Smith, S.A. (2011). The Normativity of Private Law, *Oxford Journal of Legal Studies*, 31(2): 215-242

Spillan, J. E. (2003). An Explanatory Model for Evaluating Crisis Events and Managers' Concerns in Not-Profit Organisations. *Journal of Contingencies and Crisis Management*, 11(1): 160-169.

Stefano Ambrosini, *L'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili e il rapporto con le misure di allerta nel quadro normativo riformato*, CRISI D'IMPRESA E INSOLVENZA (15 ottobre 2019).

Stopford, J. and Fuller, C. (1990). Corporate Rejuvenation. *Journal of Management Studies*. 27(4), 399-415.

Sudarsanam, S. and Lai, J. (2001). Corporate Financial Distress and Turnaround Strategies: An Empirical Analysis. *British Journal of Management*, 12(3): 183- 199.

Thibaut, J., Walker, L., Latour, S. and Houlden, P. (1973). Procedural Justice as Fairness, *Stanford Law Review*, 26(1): 1271- 1290

Vincenzo Buonocore, *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto del codice civile*, 33(1) GIURISPRUDENZA COMMERCIALE 5, 18–19 (2006-I).

Vincenzo Di Cataldo e Serenella Rossi, *Nuove regole generali per l'impresa nel nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza*, 4 RIVISTA DI DIRITTO SOCIETARIO 745, 754–56 (2018).

Warren, E. (1987). Bankruptcy Policy, *University of Chicago Law Review*, 54(1): 755-814

Webb, D.C. (1991). An Economic Evaluation of Insolvency Procedures in the United Kingdom: Does the 1986 Insolvency Act Satisfy the Creditors' Bargain? *Oxford Economic Papers* 43(1): 139-157

Weitzel, F. and Jonsson, E. (1991). Reversing the Downward Spiral: Lessons from W.T. Grant and Sears Roebuck. *Academy of Management Executive*. 5(3), 7-21.

Whitaker, R. (1999). The Early Stages of Financial Distress. *Journal of Economics and Finance*. 23(2), 123-133.

World Bank (2001). *Principles and Guidelines for Effective Insolvency and Creditor Rights Systems*.

Wruck, H. (1990). Financial Distress, Reorganisation, and Organisational Efficiency, *Journal of Financial Economics*, 27(2), 419-446.

Zimmerman, F. (1991). *The Turnaround Experience: Real-World Lessons in Revitalizing Corporations*, London: McGraw-Hill.