



**ISFOA**  
**ISTITUTO SUPERIORE DI FINANZA ED ORGANIZZAZIONE AZIENDALE**  
**LIBERA E PRIVATA UNIVERSITA' INTERNAZIONALE**

Zugo



CH

**CORSO DI LAUREA**  
**in SCIENZE DELL'ECONOMIA**  
Curriculum  
**Economia e Direzione Delle Imprese**

**TESI DI LAUREA**

*la gestione della crisi dell'insolvenza aziendale alla luce  
dell'evoluzione normativa italiana*

**RELATORE**

**Prof. Stefano Masullo**

**CANDIDATO**

**Farruggio Anna Grazia**

Anno Accademico 2023/2024





## **INDICE**

|  |    |
|--|----|
| <b>INTRODUZIONE</b> .....  | 5  |
| <b>CAPITOLO I – CRISI E INSOLVENZA AZIENDALE:<br/>DEFINIZIONE E PANORAMICA</b> .....           | 7  |
| 1.1 La crisi aziendale – definizione e cause principali .....                                  | 7  |
| 1.2 L’insolvenza aziendale – definizione e presupposti fondamentali<br>.....                   | 14 |
| 1.3 I principali indicatori in materia e loro utilizzo .....                                   | 17 |
| <b>CAPITOLO II – LA GESTIONE DELLA CRISI AZIENDALE:<br/>CONCETTI E STRUMENTI</b> .....         | 25 |
| 2.1 Strumenti per la prevenzione e soluzione della crisi .....                                 | 25 |
| 2.2. Processo di risanamento: risorse ed effetti .....   | 35 |
| 2.3 I soggetti della gestione e loro impatto all’interno<br>dell’organizzazione aziendale..... | 46 |
| <b>CAPITOLO III – IL CASO ITALIANO</b> .....   | 54 |
| 3.1 La gestione della crisi aziendale in Italia: numeri e riferimenti                          | 54 |

|  |    |
|--|----|
| 3.2. L'evoluzione normativa in materia .....             | 63 |
| 3.3. Il nuovo Codice della crisi e sue implicazioni..... | 69 |
| <b>CONCLUSIONI</b> .....                                 | 86 |
| <b>BIBLIOGRAFIA</b> .....                                | 90 |

## **INTRODUZIONE**

La crisi e l'insolvenza aziendale rappresentano fenomeni complessi e multidimensionali che possono minacciare la sopravvivenza stessa di un'impresa. Comprendere a fondo tali fenomeni, le loro cause e i loro effetti, è essenziale per individuare strategie efficaci di prevenzione e gestione. Questa tesi si propone di fornire una panoramica dettagliata su crisi e insolvenza aziendale, esplorando le definizioni, le cause, gli indicatori principali e le metodologie di gestione, con un focus particolare sul contesto italiano e le recenti evoluzioni normative.

Nel Capitolo I verranno esaminate le nozioni fondamentali di crisi e insolvenza aziendale. Verranno definite le principali cause che conducono un'azienda alla crisi e i presupposti che caratterizzano lo stato di insolvenza. Saranno inoltre analizzati i principali indicatori utilizzati per identificare e monitorare questi stati, evidenziando il loro ruolo cruciale nel processo di diagnosi precoce.

Il Capitolo II sarà dedicato alla gestione della crisi aziendale. Saranno illustrati i vari strumenti a disposizione delle imprese per prevenire e

risolvere le situazioni di crisi, analizzando i processi di risanamento, le risorse necessarie e gli effetti prodotti. Particolare attenzione verrà riservata ai soggetti coinvolti nella gestione della crisi e al loro impatto all'interno dell'organizzazione aziendale.

Infine, il Capitolo III si concentrerà sul contesto italiano, fornendo una panoramica sulla gestione della crisi aziendale in Italia, supportata da dati e riferimenti specifici. Verrà tracciata l'evoluzione normativa in materia, con un'analisi dettagliata del nuovo Codice della crisi e delle sue implicazioni per le imprese italiane.

Questa tesi si propone di offrire un contributo alla comprensione delle dinamiche della crisi e dell'insolvenza aziendale, fornendo strumenti teorici e pratici utili per la gestione efficace di queste situazioni critiche.

## **CAPITOLO I – CRISI E INSOLVENZA AZIENDALE: DEFINIZIONE E PANORAMICA**

### **1.1 La crisi aziendale – definizione e cause principali**

Negli ultimi anni, il fenomeno della crisi aziendale ha suscitato grande interesse tra gli studiosi sia a livello nazionale che globale. L'interesse di numerosi autori si è soprattutto concentrato sulla gestione della crisi e sui metodi con cui l'azienda può cercare nuovi equilibri, attraverso il cosiddetto processo di risanamento, ossia il cosiddetto *turnaround*, per esempio<sup>1</sup>.

Quest'ultimo significa letteralmente "giro di boa", da intendersi come un'inversione di tendenza: si tratta delle azioni intraprese dall'azienda allo scopo di ripristinare i suoi equilibri economici, finanziari, patrimoniali e operativi<sup>2</sup>.

L'origine del termine crisi, invece, riporta da un lato alla parola greca “krisis”, che significa scelta, separazione e dall'altro a un ideogramma

---

<sup>1</sup> A. Gilardoni e A. Danovi, *Cambiamento ristrutturazione e sviluppo dell'impresa*, Egea, Milano, 2000 pp. 42 e ss

<sup>2</sup> ODCEC Torino, *La gestione dell'impresa in crisi. L'analisi di Dottori Commercialisti, Managers ed Imprenditrici*, Eutekne, 2014, p. 16



cinese composto da due ideogrammi, che significano rispettivamente “pericolo” e “punto cruciale”<sup>3</sup>. Entrambe le derivazioni enfatizzano una dimensione dinamica, che porta a considerare la crisi come un momento decisivo nell’evoluzione di un individuo o di un sistema, che, pur partendo da una sofferenza e da un rischio, può trovare l’opportunità di cambiamento e trasformazione per una nuova ispirazione<sup>4</sup>. In quest’ottica, la crisi può essere facilmente superata, ampliando il proprio punto di vista e considerandola come una preziosa occasione di sviluppo.

In ambito economico ed aziendale, si ritiene che ogni organizzazione sia caratterizzata da un ciclo vitale, composto da quattro fasi: la fase di creazione (processo in cui avviene l’aggregazione e la sistematizzazione degli elementi costitutivi a fini sinergici), la fase di crescita (processo di adattamento, di sviluppo e di implementazione), la fase di declino (graduali segni di incapacità di rispondere alle esigenze dell’ambiente circostante, con conseguente mancanza delle condizioni per il

---

<sup>3</sup> Ibidem.

<sup>4</sup> Sepe E.D., Onorati A. Rubino M.P., Folino F., *La funzione evolutiva della crisi, Riferimenti teorici sul concetto di crisi*” Accademia Peac in <https://www.accademiapeac.it/la-funzione-evolutiva-della-crisi-dalla-terapia-alla-ricerca/>

raggiungimento degli obiettivi aziendali) e infine la fase di chiusura (stadio in cui avviene la disgregazione del complesso e la cessazione dell'attività)<sup>5</sup>.

Il ciclo di vita di un'impresa si sviluppa dunque con un'alternanza di fasi positive e negative. Nei periodi favorevoli, l'impresa riesce a organizzare adeguati meccanismi per affrontare le fasi sfavorevoli; gli effetti di queste ultime non provocheranno gravi danni all'attività aziendale, ma al contrario possono aiutare l'impresa a scoprire nuove opportunità di sviluppo. Quando i periodi sfavorevoli acquisiscono un carattere strutturale e l'impresa non riesce a contrastarli, il declino diventa inevitabile, causando le prime inefficienze e i primi squilibri<sup>6</sup>.

Questa fase è generalmente contraddistinta dal deterioramento della capacità di generare profitto dell'impresa, con conseguente indebolimento della sua immagine sul mercato. Tale situazione comporta sia un peggioramento della qualità e dell'adeguatezza dei

---

<sup>5</sup> Provisiero P., *La crisi d'impresa – definizioni normative – interpretazioni* in Comitato pari opportunità ODCEC Torino, *La gestione dell'impresa in crisi. L'analisi di Dottori Commercialisti, Managers ed Imprenditrici*, op. cit., p. 16.

<sup>6</sup> Selleri L., *L'impresa e la Gestione del Cambiamento: dal Fronteggiamento dei Rischi Imprevedibili alla Disruptive Innovation*, in *Economia Aziendale Online – Business and Management Sciences International Quartely Review*, 2018, p. 5.

prodotti o dei servizi offerti sia un deterioramento delle relazioni con i clienti e i fornitori, con conseguente riduzione dei flussi economici<sup>7</sup>. Per evitare il declino, l'impresa in crisi deve quindi intervenire tempestivamente, gestendo il periodo di difficoltà in modo professionale e competente.

Si può quindi affermare che la crisi può manifestarsi in diversi momenti del ciclo di vita dell'impresa, con manifestazioni che possono assumere carattere patologico, quando la crisi è vista come indicativa di un processo degenerativo delle condizioni di equilibrio dell'impresa, che se non affrontata tempestivamente colpisce l'intero sistema aziendale, causando gravi squilibri di natura patrimoniale e economico-finanziaria, oppure carattere fisiologico, quando la crisi è vista come un problema quotidiano all'interno dell'impresa, stimolando la costante ricerca di nuovi equilibri tra le proprie risorse interne, tenendo conto delle minacce e delle opportunità provenienti dall'ambiente esterno<sup>8</sup>.

---

<sup>7</sup> Ibidem.

<sup>8</sup> Migliori S., *Crisi d'impresa e corporate governance*, Franco Angeli, Milano, 2013.

La fase della crisi va dunque distinta da quella di declino<sup>9</sup>, poiché la crisi può essere considerata come il deterioramento delle condizioni che precede il declino e comporta una elevata instabilità all'interno dell'impresa a causa di diversi fattori quali significative perdite economiche, squilibri dei flussi finanziari, difficoltà di accesso al credito, riduzione delle dilazioni di pagamento offerte dai fornitori con conseguente aumento del fabbisogno finanziario necessario per coprire le esigenze di capitale circolante, tensioni e disarmonie nei rapporti con i dipendenti e così via. Si tratta di elementi che portano inevitabilmente alla perdita di fiducia da parte degli stakeholders, fino ad arrivare all'insolvenza, cioè all'incapacità di adempiere ai propri obblighi<sup>10</sup>.

La crisi può essere causata anche dall'incapacità dell'imprenditore o del management di gestire e mantenere in equilibrio le dinamiche ambientali esterne e quelle aziendali interne, oppure dall'insorgere di

---

<sup>9</sup> Provisiero P., *La crisi d'impresa – definizioni normative – interpretazioni*, op. cit, p. 16.

<sup>10</sup> Pencarelli T., *Le crisi d'impresa. Diagnosi, previsione e procedure di risanamento*, Franco Angeli, Milano, 2013, p. 27.

situazioni impreviste e comunque non adeguatamente controllabili, sfruttando le risorse e le competenze disponibili<sup>11</sup>.

In questa prospettiva, la differenza che può fare un'impresa rispetto a un'altra consiste nel dotarsi di strategie imprenditoriali di successo solide e coerenti internamente, poiché, sebbene non sia possibile avere un controllo completo sui fattori esterni, è essenziale che quelli interni siano ben organizzati per evitare che diventino la principale causa di crisi aziendale<sup>12</sup>.

Detto ciò, è evidente che per preservare il valore aziendale e garantire la continuità dell'impresa, sono necessari interventi rapidi, effettuati nelle prime fasi della crisi. Purtroppo, la storia delle crisi aziendali in Italia dimostra risultati opposti; le crisi vengono infatti riconosciute solo in ritardo, a causa della convinzione errata di molti imprenditori di poter "farcela", minimizzando così la gravità del problema.

L'adozione di misure tempestive potrebbe non solo portare al ripristino dell'equilibrio aziendale, ma anche offrire all'impresa l'opportunità di

---

<sup>11</sup> Ibidem.

<sup>12</sup> Ibidem.

creare nuove sinergie, trasformando la crisi in un'occasione per generare nuova prosperità e raggiungere posizioni di vantaggio competitivo e di successo<sup>13</sup>.

---

<sup>13</sup> Giacosa E., Mazzoleni A., *I modelli di previsione dell'insolvenza aziendale. Efficacia predittiva, limiti e prospettive di utilizzo*, Giappichelli, Torino, 2018.

## **1.2 L'insolvenza aziendale – definizione e presupposti fondamentali**

Dopo aver provveduto ad una panoramica del concetto stesso di crisi aziendale, può essere utile richiamare brevemente anche il parimenti importante concetto di insolvenza aziendale, che spesso “traduce” in termini monetari e finanziari la realtà di difficoltà aziendale.

Con insolvenza o dissesto, in economia e nel campo del diritto fallimentare, ci si riferisce nello specifico alla condizione in cui un ente economico, tipicamente un'azienda o un imprenditore, non è in grado di adempiere regolarmente, utilizzando i normali mezzi di pagamento, gli obblighi contrattuali alle scadenze previste. Descrive quindi la situazione finanziaria dell'imprenditore da una prospettiva operativa<sup>14</sup>.

In tale scenario giuridico, come si vedrà più nel dettaglio di seguito, l'imprenditore stesso, il procuratore o, più comunemente, i suoi creditori, possono rivolgersi al tribunale fallimentare per richiedere la dichiarazione di insolvenza dell'azienda. È importante distinguere lo

---

<sup>14</sup> G. D'Amico, *Responsabilità patrimoniale e procedure concorsuali nella “società del debito”*: oltre la tutela (esclusiva) del creditore, *Questione giustizia*, 2/2019

stato di insolvenza dallo stato di crisi. Mentre l'insolvenza è permanente, la crisi è temporanea.

Lo stato di dissesto, a differenza del semplice mancato adempimento, si riferisce non a una singola obbligazione, ma all'intera situazione patrimoniale, economica e finanziaria del debitore, culminando in una condizione di incapacità economica e funzionale, non transitoria e irreversibile. L'insolvenza può anche assumere le caratteristiche di insolvenza fraudolenta.

Un aumento del rischio di insolvenza da parte di un'azienda può portare a una maggiore difficoltà nell'ottenere credito nel sistema bancario e creditizio, poiché cresce la sfiducia in essa, generando un effetto di retroazione positiva e aumentando il rischio di fallimento dell'azienda stessa.

Tale concetto, per analogia, è stato ampliato recentemente anche al contesto statale nel caso della cosiddetta insolvenza sovrana, situazione in cui uno Stato non è in grado di rimborsare il proprio debito pubblico



ai creditori, con conseguenze dirette sull'amministrazione statale e possibili impatti a livello macroeconomico sull'economia nazionale<sup>15</sup>.

Dato che si tratta di Stati sovrani, questa definizione solleva controversie su due fronti: chi possiede o detiene il potere di decidere sulla sovranità e quale sia il margine di manovra monetaria che uno Stato può esercitare, opzioni spesso inaccessibili per un imprenditore.

Se la liberazione dal debito dell'imprenditore commerciale fallito costituisce una significativa eccezione, seppur limitata in termini di soggetti interessati, al principio della responsabilità patrimoniale, ancora più ampia è l'eccezione introdotta rispetto allo stesso principio dalla legge n. 3/2012, che ha disciplinato il concetto di "sovraindebitamento" del debitore civile, estendendo il beneficio della liberazione dal debito anche a coloro che sono esclusi dalle procedure concorsuali tradizionali, come consumatori, professionisti, imprenditori agricoli, imprenditori commerciali "piccoli"<sup>16</sup>.

---

<sup>15</sup> Ibidem.

<sup>16</sup> Ibidem.

### 1.3 I principali indicatori in materia e loro utilizzo

La prevenzione dell'insolvenza è stata uno dei principali argomenti di studio da parte degli accademici fin dagli anni '30. Si pensi, ad esempio, ai sistemi basati su singoli o multipli indicatori, i cui sviluppi nel corso degli anni hanno portato ai moderni metodi di valutazione del credito e dell'affidabilità delle imprese (rating finanziario).

In aggiunta, la crescente necessità di anticipare l'insorgere della crisi è motivata dal costante aumento dei livelli di leverage, i quali mettono a dura prova anche aziende con una lunga e consolidata storia<sup>17</sup>.

Di seguito si provvederà ad un'analisi generale del tema, in “attesa” della trattazione più specifica che verrà proposta nei prossimi capitoli.

È importante notare che anche nel contesto italiano prima della riforma fallimentare esistevano già altri parametri per individuare eventuali segnali di crisi nelle imprese. Questi parametri sono stati integrati dal legislatore con la nuova riforma e riguardano<sup>18</sup>

---

<sup>17</sup> Danovi A., *Procedure di allerta e anticipata emersione della crisi*, in Guida Normativa/Il Sole 24 Ore, 2, marzo 2019.

<sup>18</sup> Pettinato F., *La nuova cultura della composizione della crisi e dell'insolvenza per prevenire le difficoltà, risanare l'impresa e ripartire più forti*, Seminario OEDEC, Genova, 30 aprile 2021.

- Parametri strutturali: valutano la capacità finanziaria dell'impresa di gestire gli investimenti in immobilizzazioni;
- Parametri di liquidità: valutano la capacità di solvenza a breve termine attraverso l'analisi di indicatori di liquidità corrente e immediata;
- Parametri di redditività (ROE/ROI).

Il modello prevalente di gestione di tali indici è considerato quello multivariato, sviluppato cioè mediante un approccio combinato e tramite l'utilizzo di vari approcci per ottenere la combinazione ottimale dei segnali. Per la scelta degli indicatori, sono da considerarsi i segnali comunemente utilizzati nella pratica aziendale e nei modelli di diagnosi precoce dell'insolvenza aziendale, esaminando una vasta gamma di rapporti finanziari, relativi ai seguenti ambiti gestionali, quali:

- Sostenibilità degli oneri finanziari e livello di indebitamento;
- Livello di adeguatezza patrimoniale e composizione del debito in base alla natura delle fonti;
- Equilibrio finanziario;

- Redditività;
- Crescita;
- Indicatori specifici di ritardo nei pagamenti.

Dal punto di vista statistico, durante la stima di tali parametri, è normale che si verifichino segnalazioni erronee, le quali possono essere influenzate anche dalle dimensioni dell'intervallo di confidenza.

Gli "errori di primo tipo" si manifestano quando si effettuano segnalazioni erronee di crisi aziendale, indicando imprese come insolventi quando, in realtà, non lo saranno nel periodo temporale considerato. Questi sono comunemente noti come "falsi positivi"<sup>19</sup>.

Dall'altro lato, gli "errori di secondo tipo" si verificano quando non si rileva una crisi aziendale in imprese che, successivamente, diventeranno insolventi. Questi errori, conosciuti come "falsi negativi", indicano un mancato riconoscimento delle imprese a rischio.

---

<sup>19</sup> Ibidem.

La presenza di tali errori può influenzare le decisioni aziendali e gli interventi di gestione del rischio, sottolineando l'importanza di modelli di analisi accurati e di un'adeguata comprensione dei risultati statistici.

Sono indicatori che invece fanno ragionevolmente presupporre l'esistenza di uno stato di crisi aziendale

- Situazione di patrimonio netto negativo;
- DSCR (Debt service coverage ratio) inferiore ad una determinata quota<sup>20</sup>.

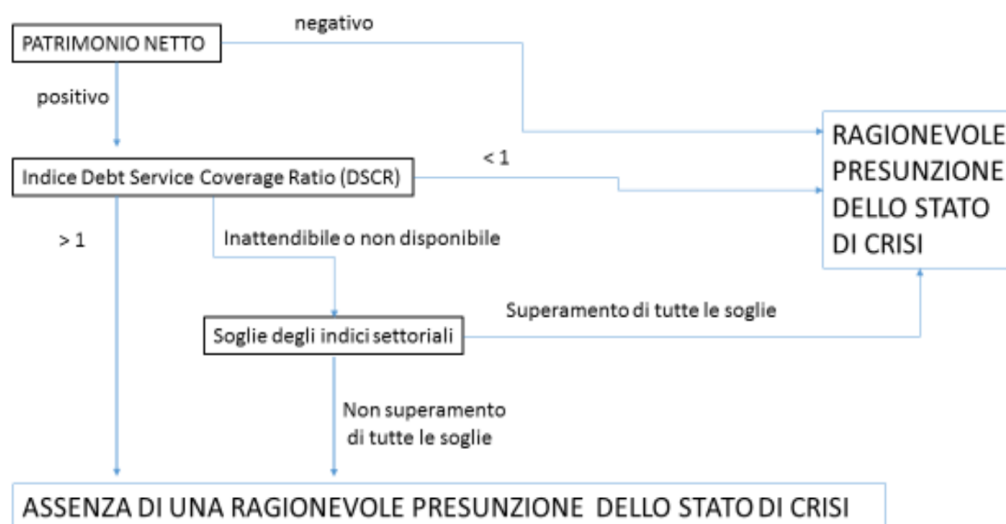
Nel caso in cui il DSCR non sia disponibile, il superamento congiunto delle soglie stabilite per i seguenti cinque indicatori:

1. Indice di sostenibilità finanziaria, calcolato come rapporto tra oneri finanziari e fatturato;
2. Indice di solidità patrimoniale, espresso come rapporto tra patrimonio netto e debiti totali;

---

<sup>20</sup> Solitamente un dato pari ad 1 nei sei mesi precedenti alla verifica.

3. Indice di redditività netta dell'attivo, determinato dal rapporto tra flusso di cassa e attivo;
4. Indice di liquidità, misurato come rapporto tra attività correnti e passività correnti;
5. Indice di indebitamento previdenziale e fiscale, calcolato come rapporto tra debito previdenziale e fiscale e attivo.



*Figura 1 Il sistema degli indici. Fonte: Pettinato F., La nuova cultura della composizione della crisi e dell'insolvenza per prevenire le difficoltà, risanare l'impresa e ripartire più forti, Seminario OEDEC, Genova, 30 aprile 2021.*

Andando più nello specifico, il patrimonio netto negativo è da intendersi di un indicatore applicabile a tutte le aziende. La situazione di patrimonio netto diventa negativa o si riduce al di sotto del limite legale a causa di perdite cumulative di esercizio, costituendo una ragione di scioglimento per le società di capitali<sup>21</sup>.

Questo indicatore è facilmente identificabile direttamente dai dati relativi al "patrimonio netto", dai quali vengono sottratti eventuali "*crediti verso soci per versamenti ancora da effettuare*"<sup>22</sup> e dividendi già deliberati ma non ancora registrati.

Se il patrimonio netto risulta positivo, si calcola il DSCR (Debt service coverage ratio) in base alla versione più semplificata, determinandolo come il rapporto tra i flussi di cassa disponibili nei successivi sei mesi, destinati al rimborso dei debiti previsti nello stesso periodo<sup>23</sup>. Se il valore di questo indicatore supera l'unità, si evidenzia una capacità

---

<sup>21</sup> Si veda, nel contesto italiano, l'Art. 2484, co. 4 c.c.

<sup>22</sup> art. 2426 co. 1, n. 11-bis c.c.

<sup>23</sup> Pettinato F., *La nuova cultura della composizione della crisi e dell'insolvenza per prevenire le difficoltà, risanare l'impresa e ripartire più forti*, op.cit.

adeguata di sostenere i debiti nel periodo di sei mesi. Al contrario, valori inferiori indicano una relativa difficoltà.

Il DSCR è applicabile solo quando sono disponibili dati previsionali considerati non affidabili dagli organismi di controllo, secondo il loro discernimento professionale. La previsione dei dati è responsabilità dell'organo amministrativo designato, attraverso l'uso di strumenti adeguati<sup>24</sup>.

Infine se il patrimonio netto risulta positivo e il capitale sociale supera il limite legale, e nel caso in cui il DSCR non sia disponibile o sia considerato non sufficientemente affidabile a causa della qualità inadeguata delle previsioni, vengono utilizzati i seguenti cinque indicatori, con soglie diverse a seconda del settore di attività:

1. Indice di sostenibilità finanziaria, espresso come rapporto tra gli oneri finanziari e il fatturato; valuta la capacità dell'azienda di sostenere i costi del debito utilizzando i flussi di cassa generati;

---

<sup>24</sup> Ibidem.



2. Indice di solidità patrimoniale, calcolato come rapporto tra patrimonio netto e debiti totali;
3. Indice di redditività netta dell'attivo, calcolato come rapporto tra flusso di cassa e attivo; valuta la capacità dell'azienda di sostenere i costi del debito utilizzando i flussi di cassa generati
4. Indice di liquidità, calcolato come rapporto tra attività a breve termine e passività a breve termine;
5. Indice di indebitamento previdenziale e fiscale, calcolato come rapporto tra il debito previdenziale e fiscale e l'attivo.

Questi 5 indicatori assumono significato solo se utilizzati contemporaneamente, fornendo ciascuno, se considerato isolatamente, solo prospettive parziali di possibili segnali di crisi.

## **CAPITOLO II – LA GESTIONE DELLA CRISI AZIENDALE: CONCETTI E STRUMENTI**

### **2.1 Strumenti per la prevenzione e soluzione della crisi**

Dal punto di vista puramente teorico, prima di entrare nel merito della nuova legislazione in materia, può essere utile procedere ad una panoramica generale dei principali strumenti previsti per prevenire e nel caso risolvere una crisi aziendale.

In particolare, è da richiamare la necessità per l'imprenditore di procedere a un adeguato sistema di allerta interno alla propria realtà aziendale, che li consenta di intervenire per tempo al manifestarsi delle prime difficoltà.

Il presupposto alla base di tale ambito, tanto evidente da imporsi con la forza dell'ovvietà, è che la crisi aziendale, se non affrontata prontamente, è capace di causare la progressiva distruzione dei valori coinvolti nell'attività corrispondente, a danno di tutti gli interessi in gioco; e che, al contrario, un intervento il più tempestivo possibile nella

gestione della crisi serve invece a massimizzare e proteggere quei valori e interessi<sup>25</sup>.

In vista di tale scopo, è innanzitutto necessario assicurarsi che la crisi venga riconosciuta nelle sue fasi iniziali, basandosi su segnali sufficientemente chiari e oggettivamente inconfutabili, così da ridurre i margini di incertezza riguardo la presenza delle condizioni che giustificano un intervento di ristrutturazione dell'azienda e della sua situazione debitoria, e ciò per vari fini<sup>26</sup>.

Questi vertono, per esempio, sul permettere all'imprenditore di rendersi facilmente conto della crisi iniziata, compensando eventuali lacune nella sua capacità di controllo, anche a causa della limitata struttura organizzativa dell'azienda, e al contempo superare la sua naturale riluttanza a riconoscere lo stato di difficoltà aziendale, stabilendo basi certe per un suo obbligo di attivazione, soggetto a sanzioni prevedibili in caso di inazione; per stabilire presupposti di facile individuazione degli obblighi di monitoraggio e segnalazione di cui si parlerà, assegnati

---

<sup>25</sup> Perrino M., *Crisi di impresa e allerta: indici, strumenti e procedure*, Corriere giuridico 5, 2019, pp. 653-670.

<sup>26</sup> Ibidem.

agli organi di controllo e ai creditori qualificati, al fine di valutare il loro tempestivo adempimento e quindi anche determinare l'eventuale riconoscimento delle premialità previste dalla legge come incentivo per tali soggetti; infine, per stabilire un contesto giustificativo chiaro e accettabile, senza eccessive incertezze anche da parte dei creditori, chiamati a fare sacrifici significativi concedendo ristrutturazioni dei debiti dell'imprenditore come soluzioni efficaci per superare la crisi, al termine della procedura di accordo o dell'applicazione delle procedure concorsuali conciliative già conosciute.

Al contempo, è essenziale che gli indicatori scelti per individuare la crisi corrispondano a una fase opportuna dell'azienda in difficoltà<sup>27</sup>, che possa fungere da base per attivare i meccanismi di avviso senza: da una parte, generare allarmi prematuri che potrebbero infondere timori ingiustificati nel mercato e causare un peggioramento anziché prevenirlo<sup>28</sup>; dall'altra, intervenire quando è già troppo tardi e l'azienda sta precipitando irreversibilmente verso l'insolvenza.

---

<sup>27</sup> Danovi A. Riva P., *Le cinque fasi della crisi e dell'allerta*, in *Il fallimentarista*, 20 agosto 2018, 3 ss.

<sup>28</sup> Nigro A., Sandulli M. (a cura di), *La riforma della legge fallimentare*, II, Torino, 2006, 981 s.

Passando ad un altro della questione, è necessario sviluppare anche specifici "sistemi di segnalazione", dispositivi che permettano di individuare rapidamente gli indicatori di crisi di cui si è parlato e di evidenziarli ulteriormente alle persone competenti, per attivare precocemente adeguate misure correttive.

A titolo esemplificativo, come si vedrà anche nel prossimo paragrafo, È stato previsto a livello di L. n. 155/2017 in Italia che il dovere di stabilire adeguati assetti organizzativi, già definito dal codice civile vigente come responsabilità generale dei dirigenti e degli amministratori di S.p.a., si applichi anche a ogni imprenditore e agli organi sociali con lo specifico obiettivo di rilevare precocemente la crisi e la possibile interruzione dell'attività aziendale, e che sia integrato dal dovere di agire tempestivamente per adottare uno dei mezzi previsti dalla legislazione per superare tali situazioni aziendali<sup>29</sup>.

Questa rapida azione costituisce contemporaneamente, sempre a livello normativo italiano, un obbligo per l'imprenditore, nel senso che

---

<sup>29</sup> Perrino M., *Crisi di impresa e allerta: indici, strumenti e procedure*, op.cit.

rappresenta il requisito per ottenere incentivi, sia di natura economica che in termini di responsabilità personale, tra i primi "una significativa riduzione degli interessi e delle penalità associate ai debiti fiscali dell'azienda", e tra i secondi l'introduzione di cause di esenzione o attenuazione per reati fallimentari e simili.

Tali misure dovrebbero consentire all'azienda di affrontare tale momento di difficoltà, e quindi di reagire di conseguenza e di arrivare ad un "cambiamento" che possa essere positivo. La sfida principale consiste nel promuovere la trasformazione, identificando il tipo di cambiamento che, per la sua natura e intensità, sia appropriato alle condizioni dell'impresa ("transitorio", "progressivo" e "radicale")<sup>30</sup>.

Nei processi "transizionali" l'azienda si propone di migliorare le prestazioni aziendali attuando interventi mirati a ottenere rapidamente risultati economico-finanziari migliori; nel cambiamento "evolutivo" gli interventi sono di natura organizzativa e mirano a influenzare gradualmente; infine, nei processi "trasformativi" le azioni

---

<sup>30</sup> Gilardoni, A., *Cambiamento, ristrutturazione e sviluppo dell'impresa*, EGEA, Milano, 1998.

comportano principalmente la creazione di punti di rottura e discontinuità netti con il passato e il contesto ambientale, oltre alla definizione di nuove regole operative<sup>31</sup>.

Di solito i cambiamenti "transizionali" sono accompagnati da misure di "recupero". Quelli "evolutivi" si verificano all'interno di interventi di "riorganizzazione". Infine, sono i processi di "ripristino" che consentono di realizzare cambiamenti di natura "trasformativa", sono interventi di crescente intensità che richiedono l'uso di logiche e approcci diversi, talvolta incrementali e altre volte radicali<sup>32</sup>.

Così, le azioni di "recupero" mirano direttamente a migliorare le performance economico-finanziarie per riportarle a livelli considerati soddisfacenti, agendo su specifici elementi del conto economico o dello stato patrimoniale senza alterare sostanzialmente il modo in cui l'impresa si relaziona con i suoi stakeholders. Gli interventi di "riorganizzazione" consistono in azioni mirate su specifiche funzioni

---

<sup>31</sup>Arcari A., *Prevenire la crisi e gestire il turnaround nelle PMI attraverso le analisi economiche*, Uninsubria. 2005 p. 9.

<sup>32</sup> Grinyer, P., McKirman P, *Generating major change in stagnating companies*, Strategic Management, 1990

aziendali per creare opportunità di revitalizzazione aziendale e successiva crescita. I processi di "ripristino" rappresentano invece forme di cambiamento significative, spesso innescate da un declino evidente o da situazioni di crisi, o anche dalla volontà esplicita della direzione di cambiare radicalmente il profilo dell'impresa<sup>33</sup>.

I cambiamenti attuati attraverso interventi di ripristino presentano alcune caratteristiche specifiche. Spesso sono improvvisi, urgenti, decisi rapidamente e sono sollecitati o resi necessari da situazioni critiche, in cui può essere messa in discussione la stessa sopravvivenza dell'azienda. L'intensità di questa fase varia in base al cambiamento strategico che si intende perseguire<sup>34</sup>.

Nell'ottica dell'approccio contingente del management strategico, che cerca in alcune variabili causali i fattori che influenzano la scelta della strategia da adottare, è interessante il contributo di O'Neill. Egli sviluppa un modello che mette in evidenza quattro diverse strategie di

---

<sup>33</sup> Marchini L. *Le strategie di turnaround*, Il governo della piccola impresa, ASPI/INS Editore, 1995.

<sup>34</sup> O'Neill, H. M., *Turnaround an Recovery: Wath Strategy do you need?*, Long Range Planning , 1, 1988.



ripristino da adottare in base alla posizione competitiva dell'impresa in difficoltà (forte, media, debole), al ciclo di vita del prodotto (sviluppo, maturità, declino) e alle caratteristiche del settore.

Le strategie di gestione implicano la sostituzione dei membri della direzione oppure la guida dell'intervento direttamente da parte del vertice aziendale e si concentrano sulla ridefinizione della missione e sulla ricostruzione di un clima di fiducia tra i dipendenti e gli interlocutori esterni. Le strategie di riduzione dei costi comportano azioni mirate a diminuire le spese, eliminare le attività e abbandonare le aree di business in perdita. Le strategie di crescita si basano su nuove politiche di marketing per i prodotti esistenti o sull'ingresso in nuove aree di business con l'obiettivo di aumentare i ricavi e i profitti, anche tramite fusioni o acquisizioni<sup>35</sup>.

Infine, le strategie di ristrutturazione<sup>36</sup> cercano nuove modalità di gestione delle attività esistenti attraverso l'innovazione di processo, nuovi canali distributivi, riorganizzazioni aziendali e l'introduzione di

---

<sup>35</sup> Ibidem.

<sup>36</sup> Robbins D.K., Pearce, J. A., *Turnaround: retrenchment*, Strategic Management Journal , n. 4, 1992.

nuovi sistemi manageriali. Queste diverse strategie non si escludono a vicenda, ma possono essere combinate tra loro, delineando differenti percorsi lungo i quali i processi di ripristino si sviluppano<sup>37</sup>.

Infine, è consigliabile per l'impresa dotarsi di modelli e strumenti operativi per realizzare e gestire sistemi di pianificazione dei flussi. Sono illustrate alcune situazioni che dimostrano l'importanza di tale funzione:

- un'azienda può avere un buon equilibrio economico, ma una difficoltà finanziaria dovuta a una gestione disattenta del capitale circolante (magazzino e crediti che assorbono liquidità);
- le aziende in fase di ripresa dopo una crisi necessitano di investimenti in capitale fisso, circolante e in attività commerciali, che richiedono una pianificazione attenta dei flussi per sostenere la crescita;

---

<sup>37</sup> Ibidem.

- investimenti in capitale fisso sono stati finanziati in passato con temporanee eccedenze di liquidità, ma questo genera una tensione continua nel brevissimo termine.

Quando si parla di pianificazione finanziaria, essa può essere intesa in relazione a tre orizzonti temporali:

- strategico: medio-lungo termine (3-5 anni)
- operativo di budget: breve termine (1 anno)
- tesoreria: brevissimo termine (fino a 3-4 mesi)

È consigliabile per l'impresa dotarsi di modelli e strumenti operativi per implementare e gestire sistemi di pianificazione dei flussi. A tal proposito, alcune linee guida utili potrebbero essere:

- ragionare esclusivamente in termini monetari, evitando di applicare competenze contabili;
- progettare sistemi in grado di fornire risposte efficaci e, soprattutto, flessibili al mutare degli scenari;

- integrare il controllo di gestione tradizionale (analisi dei costi e delle marginalità) con strumenti per il monitoraggio dei flussi monetari.

## **2.2. Processo di risanamento: risorse ed effetti**

Strettamente connesso al richiamato ambito del turnaround è anche del risanamento, con il relativo processo che dovrebbe consentire all'azienda di superare il momento di crisi.

Nello specifico, questa è un'operazione estremamente articolata mirata al recupero della situazione economica e dei debiti dell'impresa in difficoltà, ovvero quel determinato periodo nella vita della società in cui si manifesta uno squilibrio economico-finanziario, destinato a persistere e a condurre all'insolvenza e al collasso in mancanza di adeguati interventi di recupero<sup>38</sup>.

Un autentico piano di recupero non può prescindere dall'identificazione delle cause che hanno generato tale condizione patologica, al punto che

---

<sup>38</sup> *Il Risanamento Aziendale*, studionada.it, 20 aprile 2020.

si considera l'analisi approfondita dei sintomi, la verifica e il riconoscimento dell'origine della crisi il primo passo da compiere nella progettazione del processo di ristrutturazione.

Il primo passo da compiere nel processo di recupero aziendale è comprendere se l'impresa possiede le potenzialità che giustifichino un intervento di salvaguardia e recupero strutturale: l'azienda è degna di considerazione se mostra un potenziale di miglioramento qualora si effettuino operazioni di ristrutturazione e quando è possibile prevedere un aumento significativo dei flussi di reddito e di capitale circolante.

In generale, il risanamento può essere così strutturato<sup>39</sup>:

**fase di valutazione complessiva dell'azienda** - l'obiettivo è partire dalla verifica della corretta tenuta contabile fino all'analisi della gestione, cercando le cause reali che hanno portato alla crisi nelle diverse aree aziendali; fase di emergenza nel recupero: una volta individuate le criticità e condivise con l'imprenditore, è necessario pianificare le strategie da attuare. Questo comporta spesso prendere

---

<sup>39</sup> Ibidem.

decisioni drastiche che cambiano le abitudini aziendali ma che portano all'efficienza gestionale e quindi all'equilibrio economico-finanziario. L'obiettivo è garantire la sopravvivenza dell'azienda attraverso la ricerca dei flussi di cassa per soddisfare le necessità non prorogabili. Il focus deve essere posizionato sulla ricerca di attività che nell'immediato riescano a contribuire a questo obiettivo;

**Fase di stabilizzazione nel recupero** - condivise le criticità con l'imprenditore e stabilite le strategie da adottare, viene implementato il piano strategico rispettando al massimo le modalità e le tempistiche stabilite. Si passa dalla logica finanziaria a quella economica, cercando di creare i presupposti affinché l'azienda possa tornare alla redditività attuando gli obiettivi strategici stabiliti nel medio-lungo termine.

Tra i vari strumenti disponibili nell'ordinamento italiano, uno dei principali è la cosiddetta ristrutturazione del debito. Quest'ultima, secondo l'Art. 57 del d.lgs. 14/2019, rappresenta uno strumento di recupero a cui l'impresa in difficoltà ricorre per cercare di ridurre l'esposizione debitoria e assicurare il riequilibrio della situazione finanziaria. Si tratta di uno strumento negoziale che prevede la

rinegoziazione dei debiti accumulati dall'imprenditore. Gli accordi di ristrutturazione dei debiti sono conclusi dall'imprenditore, in stato di crisi o di insolvenza, con i creditori che rappresentano almeno il 60% dei crediti.

Con l'introduzione del nuovo codice della crisi, come si vedrà in seguito, gli accordi devono avere un contenuto minimo obbligatorio, disciplinato nello specifico negli articoli 56 e 57. Gli accordi sono contratti di diritto privato stipulati tra il debitore e i creditori, ossia almeno una percentuale qualificata dei creditori, e sono finalizzati al superamento della crisi o dell'insolvenza. Un professionista indipendente deve attestare la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità economica e giuridica del piano. L'attestazione deve specificare l'idoneità dell'accordo e del piano ad assicurare l'integrale pagamento dei creditori estranei entro centoventi giorni dall'omologazione<sup>40</sup>.

Il tribunale approva gli accordi di ristrutturazione anche in assenza di adesione da parte dell'amministrazione finanziaria quando tale adesione

---

<sup>40</sup> Caradonna M. & Castagna M., *La crisi di impresa e gli strumenti per il suo risanamento*, Revelino editore, San Giustino, 2020.

è determinante per raggiungere la soglia del 60% dei creditori, a condizione che la proposta di soddisfacimento dell'amministrazione sia più vantaggiosa rispetto all'alternativa liquidatoria. Se il tribunale non approva gli accordi, dichiara con sentenza l'apertura della liquidazione giudiziale.

Il nuovo codice della crisi, ancora, prevede la possibilità di accordi di ristrutturazione agevolati, ossia la riduzione della percentuale necessaria dal 60% al 30%, a condizione che siano rispettate due condizioni: il debitore non propone una moratoria per i creditori estranei agli accordi e non ha richiesto né intende richiedere misure protettive temporanee<sup>41</sup>.

Il concordato preventivo, invece, è uno strumento che permette all'imprenditore commerciale in stato di crisi o di insolvenza di evitare la liquidazione giudiziale, proponendo un piano che consente di soddisfare i creditori tramite la continuità aziendale o la liquidazione del patrimonio. Secondo l'Art. 84 del nuovo codice, «*con il concordato*

---

<sup>41</sup> Ibidem.



*preventivo il debitore soddisfa i creditori mediante la continuità aziendale o la liquidazione del patrimonio»<sup>42</sup>.*

Il tribunale, su richiesta del debitore di accedere a una procedura di regolazione concordata, emette un decreto nel quale, se richiesto, stabilisce un termine entro il quale il debitore deve depositare la proposta di concordato preventivo accompagnata dal piano, dall'attestazione di veridicità dei dati e di fattibilità, dalle scritture contabili e fiscali obbligatorie, e dalle dichiarazioni dei redditi relative ai tre esercizi precedenti. È necessaria anche una relazione sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria aggiornata, lo stato estimativo delle sue attività, e l'elenco dei creditori con i rispettivi crediti.

Per quanto riguarda gli accordi di ristrutturazione del debito, il tribunale nominerà un commissario giudiziale, incaricandolo di riferire immediatamente al tribunale su qualsiasi atto di frode ai danni dei creditori. Il tribunale stabilisce obblighi informativi periodici,

---

<sup>42</sup> Ibidem.

richiedendo che il debitore presenti una relazione sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria<sup>43</sup>. Infine, in caso di nomina del commissario giudiziale, il tribunale ordina al debitore di versare, entro un termine perentorio non superiore a 10 giorni, una somma per le spese della procedura, nella misura necessaria fino alla scadenza del termine.

La richiesta di approvazione degli accordi per ristrutturare i debiti e il piano per il concordato devono essere ratificati e firmati conformemente dalle figure aventi la rappresentanza legale: il dirigente unico o il presidente del consiglio di amministrazione. Questi atti devono essere redatti sotto forma di atto pubblico, con la presenza di un notaio che verbalizza l'atto. Se il tribunale non ratifica il concordato o l'accordo di ristrutturazione per mancanza delle condizioni legali e della fattibilità economica necessarie, decide con una sentenza di avviare la procedura di liquidazione giudiziale su ricorso presentato da uno dei soggetti autorizzati.

---

<sup>43</sup> Ibidem.

Una volta autorizzato, il tribunale ha la facoltà di annullare la procedura in situazioni di frode nei confronti dei creditori, significativi cambiamenti nelle condizioni o nel comportamento del debitore, o gravi violazioni degli obblighi informativi<sup>44</sup>.

Nel contesto del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione del debito, il debitore ha la possibilità di proporre il versamento, parziale o dilazionato, delle imposte e dei relativi aggiornamenti gestiti dalle agenzie fiscali, oltre ai contributi gestiti dagli enti previdenziali obbligatori e ai relativi incrementi, purché il piano preveda un soddisfacimento non inferiore a quanto ottenibile attraverso la liquidazione.

Il concordato in continuità, ancora, è il meccanismo progettato per assicurare non solo la continuità delle operazioni aziendali, ma anche il mantenimento dell'occupazione e la valorizzazione di tutti gli asset immateriali presenti nelle realtà produttive delle aziende che attraversano fasi di crisi e che necessitano di riorganizzazione. Oltre

---

<sup>44</sup> Cecchella C., *Il diritto della crisi dell'impresa e dell'insolvenza*, Cedam, Milano, 2020.

agli aspetti legali, la continuità aziendale implica la capacità dell'impresa di mantenere un equilibrio sia dal punto di vista economico che finanziario. Pertanto, l'azienda deve essere in grado di generare flussi di cassa sufficienti per saldare i debiti, inclusi quelli ristrutturati, e di avere risorse interne per sostenere il piano di ristrutturazione proposto<sup>45</sup>.

Secondo il paragrafo 2 dell'articolo 84 del Codice della Crisi d'Impresa, la continuità può essere diretta, quando l'imprenditore che ha richiesto il concordato continua a gestire l'azienda, oppure indiretta, se viene prevista la gestione in esercizio o la ripresa dell'attività da parte di un soggetto diverso dal debitore. Questo approccio garantisce la soddisfazione dei creditori.

Ogni creditore deve ricevere un beneficio specificamente identificato e valutabile economicamente. Tale beneficio può consistere nella continuazione o nel rinnovo di rapporti contrattuali con il debitore o con i suoi successori legali. Spesso, il creditore preferisce mantenere il

---

<sup>45</sup> Caradonna M. & Castagna M., *La crisi di impresa e gli strumenti per il suo risanamento*, op.cit.

cliente piuttosto che recuperare il credito. Questa situazione è comune durante i processi di ristrutturazione. Il debitore identifica il valore attuale e futuro per ciascun creditore, il quale valuta quali benefici riceverà dal debitore e qual è il suo interesse economico.

Rispetto alla normativa fallimentare, è stato prolungato da un anno a due anni il periodo di moratoria per il pagamento dei creditori con privilegio, a partire dalla data dell'approvazione. Questo cambiamento agevola la capacità di saldare i debiti privilegiati. Un'altra modifica significativa è stata introdotta nell'articolo 84, che consente di usufruire di questa disposizione quando nell'attività aziendale sono impiegati almeno la metà della media dei dipendenti presenti nei due anni precedenti alla presentazione della domanda.

Tra i vari altri strumenti di risanamento, inoltre, il concordato liquidatorio introduce un'importante innovazione. Tuttavia, la sua concezione da parte del legislatore limita notevolmente la sua applicazione e praticabilità, poiché può essere adottato solamente in procedure che prevedono l'intervento di un terzo esterno. Effettivamente, sembra che il legislatore preferisca la liquidazione

giudiziale rispetto al concordato liquidatorio, dato che i costi associati a quest'ultima sono inferiori. Questa tendenza sembra indicare un'inclinazione del legislatore a ridurre l'uso dei concordati liquidatori, che di fatto rappresentano procedure simili al fallimento e potrebbero in futuro essere sostituite da liquidazioni giudiziali<sup>46</sup>.

Questa procedura è attuabile solamente con finanziamenti esterni forniti dai soci anziché da terzi. Il legislatore ha nettamente penalizzato il concordato liquidatorio e ha promosso invece il concordato in continuità e soprattutto la gestione delle crisi aziendali.

---

<sup>46</sup> Ibidem.

### **2.3 I soggetti della gestione e loro impatto all'interno dell'organizzazione aziendale**

Con le riforme più recenti in materia, sono state apportate alcune modifiche alla disciplina della responsabilità degli amministratori, rendendo necessario un approfondimento su questo tema, oltre che sulle modalità di esercizio dell'azione di responsabilità nei loro confronti. Infatti, la responsabilità degli amministratori riveste un ruolo significativo nella governance di un'azienda in crisi.

Un fattore cruciale per un organo amministrativo è la dimensione del top management team. Una struttura di governance eccessivamente complessa, con molti membri, può allungare i tempi decisionali; al contrario, un numero ridotto di membri può diminuire la competenza manageriale. In alcune situazioni per esempio si può pensare di ridurre le dimensioni dell'organo amministrativo, rafforzando le strutture di governance, il che ha consentito una maggiore rapidità decisionale e un minore opportunismo<sup>47</sup>.

---

<sup>47</sup> Danovi A. E Quagli A., *Gestire la crisi d'impresa: processi e strumenti di risanamento*, Ipsoa, Milano, 2015.

La governance tende spesso ad attribuire i problemi dell'azienda a cause esterne, poiché questo consente di giustificare meglio la propria posizione e di non ammettere errori interni. Un nuovo team di top management è meno riluttante ad attribuire le cause a fattori interni poiché, non essendone responsabile, non mette a rischio la propria reputazione. L'inserimento di una nuova figura è spesso una scelta necessaria, vista come una discontinuità rispetto alla gestione precedente, apportando nuove competenze e culture e permettendo di prendere decisioni obiettive.

Il rischio del nuovo organo amministrativo è che possa avere una scarsa conoscenza della realtà aziendale e sia più orientato a un approccio finanziario piuttosto che industriale, il che può portare a maggiori conflitti interni. Il successo della decisione di cambiare la corporate governance può essere osservato in modo significativo nel caso del gruppo Fiat, con il nuovo amministratore delegato Sergio Marchionne, che ha rivoluzionato il vertice dell'azienda con risultati positivi<sup>48</sup>.

---

<sup>48</sup> Ibidem.



Nelle piccole imprese, e soprattutto in quelle familiari, i cambi degli organi amministrativi sono molto meno frequenti. Nelle PMI ci sono vantaggi legati a una conoscenza approfondita del business, alla rapidità nel prendere decisioni e alle relazioni con gli stakeholder. Tuttavia, spesso emergono criticità significative nell'essere obiettivi nelle scelte riguardo alle cause della crisi. Le imprese familiari tendono a prendere decisioni simili a quelle adottate in passato, che non sempre risultano efficaci nel presente. Inoltre, le decisioni dell'amministratore possono essere influenzate dall'emotività, portando a scelte errate.

Diversa è la situazione delle piccole e medie imprese, spesso gestite da un singolo imprenditore. Ci sono vantaggi come una conoscenza approfondita del business e relazioni solide con gli stakeholder. Dal punto di vista organizzativo, i cambiamenti più significativi possono riguardare le risorse umane. Le competenze della forza lavoro sono fondamentali per il successo dell'azienda, ma possono anche essere responsabili di situazioni di crisi. Le risorse umane sono strettamente legate alla cultura aziendale.

Nel successo di una strategia di risanamento, il ruolo della cultura aziendale è considerato molto importante, in termini di senso di appartenenza e spirito di squadra, con l'idea che il successo dell'individuo coincida con quello delle organizzazioni a cui appartiene. Si può affermare che un individuo rimanga all'interno di un'organizzazione per tre motivi: per necessità, per senso di giustizia o per volontà personale.

E' da richiamare poi, sempre dal punto di vista della gestione della crisi, un'altra figura "interna" che in Italia non ha ancora trovato una sua attenzione precisa da parte dell'ordinamento, ossia il CRO, o *Chief Restructuring Officer*.

Si tratta per la precisione di manager che hanno acquisito rilevanti esperienze nella gestione aziendale e nei processi di risanamento. Nel loro percorso professionale, hanno già affrontato le diverse fasi della manifestazione, evoluzione e risoluzione della crisi. Questi manager devono possedere non solo competenze finanziarie, ma anche capacità di gestione operativa delle aziende, abilità di interazione con soggetti

interni ed esterni all'azienda, competenze in ambito fallimentare e una notevole capacità di visione strategica<sup>49</sup>.

La figura del CRO, in Italia, non è regolamentata da norme o regolamenti specifici. Pertanto, gli obiettivi e l'ambito di azione del suo intervento devono essere definiti preliminarmente e congiuntamente all'imprenditore, nell'autonomia decisionale delle parti. Il CRO potrebbe far parte del consiglio di amministrazione o meno, così come potrebbe assumere il ruolo di dirigente o consulente dell'azienda. Tuttavia, per evitare confusioni, è fondamentale definire e condividere chiaramente l'obiettivo del suo lavoro con tutti i soggetti interni ed esterni all'azienda coinvolti nel processo di risanamento.

Spesso, il CRO fa parte di una struttura organizzata che, per massimizzare l'efficacia dell'intervento, può mettere a disposizione dell'azienda cliente altre figure professionali di fiducia, come controller finanziari o esperti di marketing strategico, che collaboreranno nella

---

<sup>49</sup> *Lo Chief Restructuring Officer il Manager della Crisi*, [almalaboris.com](http://almalaboris.com), 2022.

redazione dei vari piani finanziari e industriali e nella definizione del riposizionamento strategico dell'azienda.

A volte, la nomina del CRO è suggerita da attori esterni all'azienda come istituti di credito o fornitori strategici "illuminati", i quali ritengono che la sua designazione sia essenziale per supportare l'azienda nel suo percorso di risanamento. Quando questo accade, l'azienda si trova nella situazione in cui ha cercato di affrontare la crisi utilizzando strumenti e competenze gestionali ordinarie, che si sono rivelate chiaramente insufficienti, evidenziando tale circostanza anche agli occhi del mondo esterno.

L'azienda in cui il CRO viene chiamato a intervenire solitamente affronta problemi finanziari, quindi il suo primo compito sarà monitorare i flussi di cassa basati sugli incassi e sulle scadenze imminenti. Dovrà quindi preparare una previsione del cash flow per le prime 13 settimane, mirando a garantire la sopravvivenza dell'azienda. Successivamente, basandosi sui risultati attesi dei flussi di cassa, informerà tutti i creditori del suo incarico e indicherà quali pagamenti l'azienda sarà in grado di effettuare. Una volta ottenuto un consenso,

anche informale, da parte di questi creditori con scadenze imminenti, il CRO potrà concentrarsi sul processo operativo di turnaround effettivo.

Il secondo passo consiste nell'identificare e analizzare le cause che hanno portato l'azienda alla crisi. Quindi, dovrà valutare se queste cause possono essere risolte grazie al suo intervento. Se la risposta è positiva, potrà avviare la fase più stimolante del suo lavoro, che consiste nella trasformazione dell'azienda.

I principali compiti che il CRO deve assumersi nel processo di ristrutturazione interna dell'azienda sono:

1. Garantire una gestione discontinua;
2. Riformare l'organizzazione aziendale;
3. Incentivare le risorse umane;
4. Valutare la governance aziendale;
5. Agire come mediatore metodologico e culturale;
6. Riformulare i sistemi di controllo di gestione.

Spesso il CRO fa parte di una struttura organizzata che, per ottimizzare l'efficacia dell'intervento, può mettere a disposizione dell'azienda un intero team di professionisti specializzati.

## CAPITOLO III – IL CASO ITALIANO

### 3.1 La gestione della crisi aziendale in Italia: numeri e riferimenti

Prima di procedere con un'analisi più legata all'ambito tecnico-giuridico del tema, può essere utile provare a definire l'ambito trattato dal punto di vista della realtà italiana, a livello di numeri e di dati in generale.

Nello specifico, negli ultimi anni le imprese italiane hanno affrontato numerose sfide, inizialmente a causa della diffusione della pandemia di Covid-19, seguita dal conflitto tra Russia e Ucraina, dall'aumento dei prezzi, dall'incremento dell'inflazione e dei tassi di interesse. Cosa è accaduto in questo periodo lungo e complesso? Quante aziende hanno cessato l'attività, quante sono state fondate e quali settori hanno dimostrato una maggiore resilienza?

Guardando al periodo tra il 2021 e il 2023, in particolare ai dati raccolti da InfoCamere<sup>50</sup>, un primo dato che emerge è che le nuove aperture di

---

<sup>50</sup> *Nuove imprese e chiusure: quali sono i settori con il maggior numero di aperture e quali quelli con più fallimenti?*, su [cribis.com](https://www.cribis.com), 2024

imprese fra il 2021 e l'inizio del 2023 sono così distribuite per area geografica, come si vede anche dall'immagine successiva:

Centro: 27,3%

Nord-Ovest: 26,9%

Sud e Isole: 26,9%

Nord-Est: 18,9%

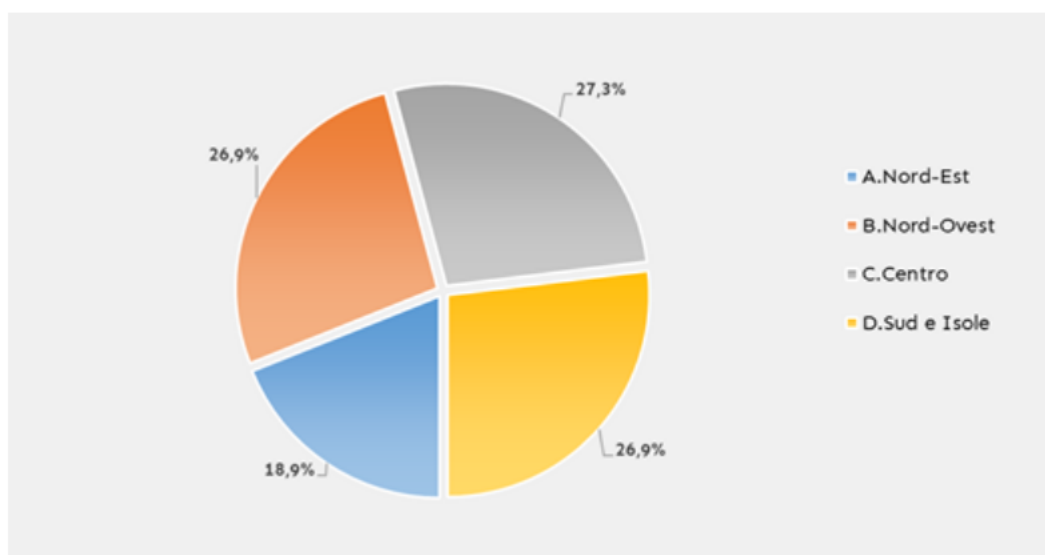


Figura 2 Percentuale di nuove aperture su base geografica. Fonte: Cribis.com, 2024

Nello specifico, la classifica delle regioni con maggiore tasso di apertura di nuove imprese vede nei primi tre posti<sup>51</sup>:

---

<sup>51</sup> Ibidem.



- Lombardia 17,4%
- Lazio 11,1%
- Campania 9,6%

Anche in questo caso si rimanda al grafico seguente per un'analisi più ampia del tema:

| REGIONE               | 2021  | 2022  | 2023 (GEN-FEB) | # Totale Nuove Nate | % Totale Nuove Nate |
|-----------------------|-------|-------|----------------|---------------------|---------------------|
| LOMBARDIA             | 16,9% | 17,7% | 18,2%          | 118.406             | 17,4%               |
| LAZIO                 | 11,3% | 11,0% | 10,6%          | 75.678              | 11,1%               |
| CAMPANIA              | 10,1% | 9,4%  | 8,4%           | 65.692              | 9,6%                |
| VENETO                | 7,6%  | 7,8%  | 8,9%           | 53.044              | 7,8%                |
| EMILIA-ROMAGNA        | 7,3%  | 7,8%  | 8,3%           | 51.775              | 7,6%                |
| PIEMONTE              | 7,6%  | 7,4%  | 8,0%           | 51.600              | 7,6%                |
| TOSCANA               | 6,7%  | 6,9%  | 7,3%           | 46.508              | 6,8%                |
| PUGLIA                | 6,7%  | 6,6%  | 6,2%           | 45.231              | 6,6%                |
| SICILIA               | 6,9%  | 6,5%  | 5,7%           | 45.019              | 6,6%                |
| CALABRIA              | 2,7%  | 2,7%  | 2,7%           | 18.415              | 2,7%                |
| LIGURIA               | 2,5%  | 2,6%  | 2,7%           | 17.745              | 2,6%                |
| SARDEGNA              | 2,8%  | 2,6%  | 1,8%           | 17.744              | 2,6%                |
| MARCHE                | 2,5%  | 2,3%  | 2,4%           | 16.440              | 2,4%                |
| ABRUZZO               | 2,2%  | 2,2%  | 2,2%           | 14.876              | 2,2%                |
| TRENTINO-ALTO ADIGE   | 1,9%  | 1,9%  | 2,2%           | 13.044              | 1,9%                |
| FRIULI-VENEZIA GIULIA | 1,6%  | 1,6%  | 1,8%           | 11.022              | 1,6%                |
| UMBRIA                | 1,3%  | 1,3%  | 1,2%           | 8.924               | 1,3%                |
| BASILICATA            | 0,8%  | 0,8%  | 0,7%           | 5.687               | 0,8%                |
| MOLISE                | 0,5%  | 0,5%  | 0,4%           | 3.171               | 0,5%                |
| VALLE D'AOSTA         | 0,2%  | 0,2%  | 0,2%           | 1.355               | 0,2%                |

Figura 3 regioni con maggiore tasso di apertura di nuove imprese. Fonte: Cribis.com, 2024

Il settore merceologico che ha visto il maggior numero di nuove realtà emergere nel periodo considerato è quello dei Servizi per le imprese,

seguito dagli Installatori e dal Commercio al dettaglio, come si vede dalle tabelle successive.

| 2021   |        |       | 2022   |        |       | 2023 (GEN-FEB)   |        |       |
|--|--------|-------|--|--------|-------|--|--------|-------|
| Gruppo Merceologico  | #      | %     | Gruppo Merceologico  | #      | %     | Gruppo Merceologico  | #      | %     |
| Servizi per le imprese                                       | 52.259 | 19,3% | Servizi per le imprese                                       | 48.479 | 19,4% | Servizi per le imprese                                       | 12.133 | 21,7% |
| Commercio dettaglio  | 45.666 | 16,8% | Installatori   | 40.006 | 16,0% | Installatori   | 9.164  | 16,4% |
| Installatori   | 40.350 | 14,9% | Commercio dettaglio  | 37.293 | 14,9% | Commercio dettaglio  | 8.351  | 14,9% |
| Agricoltura e allevamento                                    | 25.014 | 9,2%  | Ristoranti, bar  | 22.659 | 9,1%  | Agricoltura e allevamento                                    | 4.943  | 8,8%  |
| Ristoranti, bar  | 22.838 | 8,4%  | Agricoltura e allevamento                                    | 22.583 | 9,0%  | Ristoranti, bar  | 4.590  | 8,2%  |
| Servizi per le persone                                       | 17.383 | 6,4%  | Servizi per le persone                                       | 16.540 | 6,6%  | Servizi per le persone                                       | 3.657  | 6,5%  |
| Costruzioni  | 15.632 | 5,8%  | Commercio ingrosso   | 13.258 | 5,3%  | Commercio ingrosso   | 3.048  | 5,4%  |
| Commercio ingrosso   | 14.210 | 5,2%  | Costruzioni  | 13.083 | 5,2%  | Costruzioni  | 2.398  | 4,3%  |
| Locazione immobiliare  | 12.370 | 4,6%  | Locazione immobiliare  | 11.398 | 4,6%  | Locazione immobiliare  | 2.175  | 3,9%  |
| Trasporti  | 7.516  | 2,8%  | Trasporti  | 7.721  | 3,1%  | Trasporti  | 1.751  | 3,1%  |
| Industrie tessili e abbigliamento                            | 4.543  | 1,7%  | Industrie tessili e abbigliamento                            | 4.669  | 1,9%  | Servizi di ospitalità  | 1.256  | 2,2%  |
| Servizi di ospitalità  | 3.917  | 1,4%  | Servizi di ospitalità  | 4.257  | 1,7%  | Industrie tessili e abbigliamento                            | 880    | 1,6%  |
| Industrie alimentari   | 3.066  | 1,1%  | Industrie alimentari   | 2.601  | 1,0%  | Industrie alimentari   | 525    | 0,9%  |
| Energy&Telco   | 1.798  | 0,7%  | Energy&Telco   | 1.345  | 0,5%  | Industrie del legno e dei mobili                             | 319    | 0,6%  |
| Industrie del legno e dei mobili                             | 1.505  | 0,6%  | Industrie del legno e dei mobili                             | 1.305  | 0,5%  | Energy&Telco   | 266    | 0,5%  |
| Industrie macchinari, attrezzature elettriche e elettroniche | 1.166  | 0,4%  | Industrie macchinari, attrezzature elettriche e elettroniche | 1.153  | 0,5%  | Industrie macchinari, attrezzature elettriche e elettroniche | 252    | 0,4%  |
| Strumenti di misurazione, analisi e controllo                | 572    | 0,2%  | Strumenti di misurazione, analisi e controllo                | 474    | 0,2%  | Strumenti di misurazione, analisi e controllo                | 114    | 0,2%  |
| GD/DO  | 496    | 0,2%  | GD/DO  | 402    | 0,2%  | Industrie della gomma GD/DO                                  | 60     | 0,1%  |
| Industrie della gomma  | 371    | 0,1%  | Industrie della gomma  | 292    | 0,1%  | Industrie della gomma GD/DO                                  | 47     | 0,1%  |
| Industrie chimiche   | 215    | 0,1%  | Industrie chimiche   | 177    | 0,1%  | Industrie della ceramica                                     | 32     | 0,1%  |
| Industrie della ceramica                                     | 121    | 0,0%  | Industrie della ceramica                                     | 124    | 0,0%  | Industrie chimiche   | 26     | 0,0%  |
| Industrie della carta e affini                               | 75     | 0,0%  | Industrie della carta e affini                               | 97     | 0,0%  | Industrie della carta e affini                               | 18     | 0,0%  |

Figura 4 Maggiore percentuale di aperture, per settore merceologico. Fonte: cribis.com, 2024.

Per quanto riguarda appunto le chiusure, è da richiamare come nel 2022, uno degli ultimi anni completi disponibili, queste hanno interessato più di 700mila aziende, nello specifico 309.480 nel 2021 e 326.372 nel 2022<sup>52</sup>.

<sup>52</sup> Ibidem.

Le chiusure hanno colpito principalmente aziende relativamente giovani. Se consideriamo l'anzianità delle imprese italiane fallite nel periodo osservato:

- nel 32,1% dei casi avevano tra 6 e 15 anni di attività;
- nel 25,8% dei casi fino a 5 anni di attività;
- nel 25,2% dei casi tra 16 e 30 anni di attività;
- nel 16,9% dei casi oltre 30 anni di attività.

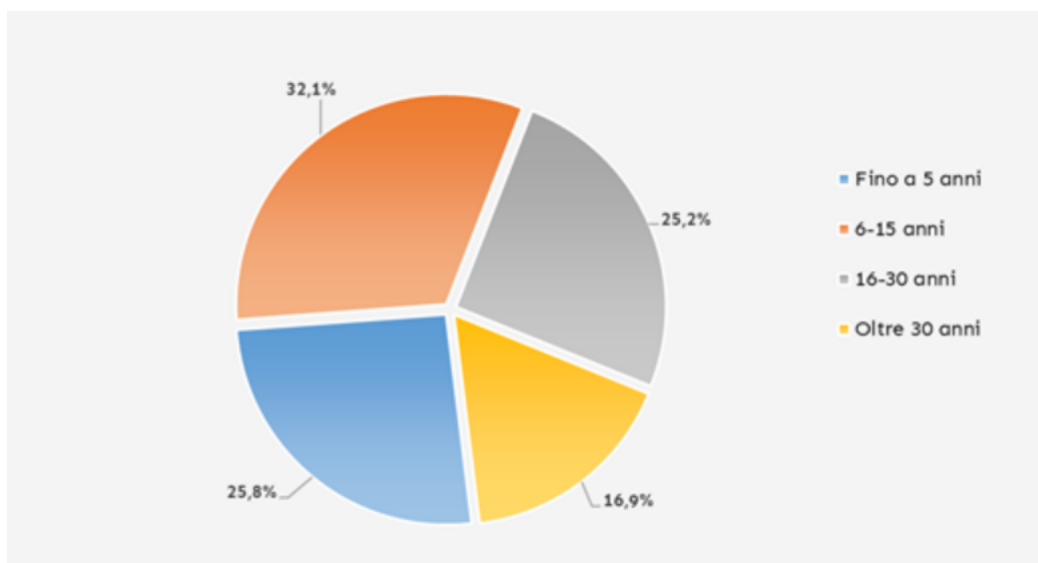


Figura 5 Età dell'azienda al momento della chiusura. Fonte: cribis.com, 2024.

Non mancano discrepanze, anche rilevanti, tra le diverse aree geografiche. In particolare, le aziende più giovani chiudono

maggiormente nel Sud e nelle Isole (28,3%), mentre nel Centro Italia si nota una percentuale più elevata di cessazioni tra le imprese più longeve (28,2% nella fascia di età tra 16 e 30 anni e 19,9% per quelle con oltre 30 anni).

Le regioni con il maggior numero di chiusure aziendali in termini assoluti sono la Lombardia (123.990) e il Lazio (113.257). Anche a livello regionale emergono significative differenze quando si considera l'anzianità delle imprese fallite. In Sicilia, il 32,7% delle chiusure riguarda aziende con fino a 5 anni di attività; nelle Marche, il 36% delle chiusure interessa imprese nella fascia di età tra 6 e 15 anni; nel Lazio, il 30,3% delle cessazioni coinvolge aziende attive da 16 a 30 anni; mentre in Basilicata, il 23% delle chiusure riguarda aziende con oltre 30 anni di attività.

| Regione               | # Aziende Cessate | Fino a 5 anni | 6-15 anni | 16-30 anni | Oltre 30 anni |
|-----------------------|-------------------|---------------|-----------|------------|---------------|
| LOMBARDIA             | 123.990           | 26,4%         | 35,1%     | 25,1%      | 13,4%         |
| LAZIO                 | 113.257           | 17,3%         | 29,6%     | 30,3%      | 22,8%         |
| CAMPANIA              | 59.017            | 30,3%         | 32,4%     | 23,0%      | 14,4%         |
| VENETO                | 58.429            | 25,8%         | 30,6%     | 26,2%      | 17,4%         |
| EMILIA-ROMAGNA        | 55.607            | 27,3%         | 30,8%     | 26,0%      | 15,9%         |
| PIEMONTE              | 52.704            | 30,7%         | 31,4%     | 21,6%      | 16,3%         |
| TOSCANA               | 52.674            | 26,9%         | 32,7%     | 24,9%      | 15,4%         |
| PUGLIA                | 42.867            | 26,6%         | 33,7%     | 22,5%      | 17,2%         |
| SICILIA               | 36.824            | 32,7%         | 31,6%     | 20,6%      | 15,1%         |
| MARCHE                | 24.383            | 21,3%         | 36,0%     | 26,2%      | 16,4%         |
| LIGURIA               | 18.808            | 29,2%         | 30,6%     | 23,6%      | 16,6%         |
| CALABRIA              | 17.859            | 26,8%         | 32,6%     | 24,4%      | 16,2%         |
| SARDEGNA              | 15.800            | 23,7%         | 30,8%     | 25,4%      | 20,1%         |
| ABRUZZO               | 14.860            | 26,2%         | 33,4%     | 24,5%      | 15,9%         |
| FRIULI-VENEZIA GIULIA | 13.507            | 23,9%         | 31,4%     | 27,3%      | 17,4%         |
| TRENTINO-ALTO ADIGE   | 11.058            | 28,1%         | 29,3%     | 21,1%      | 21,6%         |
| UMBRIA                | 9.385             | 27,2%         | 27,9%     | 26,8%      | 18,2%         |
| BASILICATA            | 5.900             | 21,3%         | 29,5%     | 26,3%      | 23,0%         |
| MOLISE                | 3.854             | 20,3%         | 32,0%     | 27,7%      | 20,1%         |
| VALLE D'AOSTA         | 1.274             | 32,6%         | 31,3%     | 18,8%      | 17,3%         |

I settori con il maggior numero di cessazioni di attività sono:

- Commercio al dettaglio (19,8%)
- Servizi per le imprese (15,7%)
- Installatori (12,8%)

Nel 2022, tuttavia, si osserva che l'incidenza maggiore sul totale delle aziende del comparto si registra nei settori dell'Industria tessile e abbigliamento (10,0% di aziende cessate sul totale attive), dei Ristoranti e bar (8,2%) e dell'Industria siderurgica (8,0%).

Per quanto riguarda il 2023, il trend di quest'ultimo dato appare in salita. Per esempio, Sono fallite le piccole e medie imprese, che si trovano sempre più in difficoltà, come già emerso nel 2022 a causa della crisi di liquidità e dell'allungamento dei tempi di pagamento verso i fornitori, spesso culminanti in ritardi e mancati pagamenti.

A contribuire all'aumento dei fallimenti sono soprattutto le ditte individuali, mentre le società di capitali registrano nel complesso un lieve incremento (+0,3%), trainato in particolare dalle aziende con un fatturato compreso tra 2 e 10 milioni di euro. I settori più colpiti sono l'industria (+5,2%) e i servizi (+1%), in particolare i prodotti da forno, gli alberghi, e il commercio all'ingrosso nel settore delle costruzioni, che già nel 2022 avevano mostrato livelli elevati di indebitamento e un peggioramento delle abitudini di pagamento<sup>53</sup>.

In generale, In Italia, nel 2023, si sono registrate più liquidazioni giudiziali rispetto al 2022, con un aumento di circa il 7%. L'anno scorso sono state presentate 7.651 istanze di liquidazione, rispetto alle 7.118

---

<sup>53</sup> Osservatorio fallimenti. *Chiusure d'impresa in aumento nel secondo trimestre 2023*, su [research.cerved.com](https://www.research.cerved.com), 2023.

del 2022. Tuttavia, i fallimenti sono diminuiti del 30,7% rispetto al 2019. Prima della pandemia, nel 2018 e nel 2019, chiudevano più di 11.000 aziende all'anno.

Il quarto trimestre, nello specifico, è stato il più critico. Sono 2.183 le imprese che hanno chiuso, con un aumento del 26,1% rispetto allo stesso periodo del 2022, un dato che si avvicina al quarto trimestre del 2021 (-3,1%), uno dei momenti più difficili della pandemia. Le aziende soffrono principalmente a causa di problemi di liquidità derivanti dalla stretta monetaria, a cui si sono aggiunte ulteriori criticità che hanno minato la competitività delle imprese, tra cui le difficoltà nella circolazione delle merci e la crisi energetica<sup>54</sup>.

Il settore più colpito è il commercio, con 2.431 liquidazioni. Seguono i servizi (1.911), l'industria (1.300) e l'edilizia (1.295). Le regioni con il maggior numero di fallimenti nel 2023 sono la Lombardia (1.519, di cui 412 nel Q4), il Lazio (1.045, di cui 295 nel Q4) e la Campania (675, di

---

<sup>54</sup> Castagliuolo J., *In Italia le imprese tornano a morire: le liquidazioni giudiziali sono cresciute del 7% nel 2023*, laRepubblica.it, 1 marzo 2024.

cui 215 nel Q4), mentre le aree con il minor numero sono il Trentino-Alto Adige (76), la Basilicata (47), il Molise (37) e la Valle d'Aosta (6).

### **3.2. L'evoluzione normativa in materia**

Il tema del fallimento aziendale, come visto particolarmente attuale visto i dati trattati, ha conosciuto anche per questo in Italia una certa evoluzione normativa, soprattutto negli ultimi decenni.

Nello specifico, Il Decreto Legislativo numero 14 del 12 gennaio 2019, emanato in attuazione della legge delega del 19 ottobre 2017, n. 155 e pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 38 del 14 febbraio 2019, è entrato in vigore parzialmente il 16 marzo 2019. Questo decreto è stato modificato più volte nel corso degli anni, subendo recentemente un significativo "restyling" grazie al recepimento della direttiva UE 1023 del 2019, attuato con il Decreto Legislativo 83 del 17 giugno 2022, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale del 1 luglio 2022. Con il decreto 83, è stata stabilita l'entrata in vigore del codice della crisi d'impresa a partire dal 15 luglio 2022.



Questo nuovo assetto normativo mira a fornire un quadro più chiaro e dettagliato per la gestione delle crisi aziendali, introducendo strumenti e procedure più efficaci per prevenire il fallimento delle imprese. La riforma si concentra sull'importanza della rilevazione precoce degli stati di crisi e della tempestiva adozione di misure correttive. Tra le principali novità, spicca l'istituzione di un sistema di allerta finalizzato a segnalare tempestivamente i segnali di difficoltà economica, in modo da permettere interventi rapidi e mirati<sup>55</sup>.

Inoltre, il decreto prevede nuove disposizioni per facilitare la ristrutturazione del debito e il risanamento delle imprese in difficoltà, con l'obiettivo di preservare il tessuto imprenditoriale e salvaguardare posti di lavoro. Queste modifiche sono state concepite per allineare la legislazione italiana agli standard europei, promuovendo una maggiore coerenza e integrazione all'interno del mercato unico europeo.

La riforma è il frutto di un lavoro lungo e complesso, con radici che risalgono ai primi anni del nuovo millennio. Già in quel periodo, il

---

<sup>55</sup> Gulinelli A., *Il codice della crisi d'impresa e i controlli nelle SRL*, Maggioli Editore, Santarcangelo di Romagna, 2023.

legislatore riconosceva la necessità di modernizzare l'impianto giuridico del Regio Decreto del 1942. A tal fine, fu istituita la commissione Trevisanato, con decreto del Ministro della Giustizia del 28 novembre 2001, in cui si legge: “per l'elaborazione di principi e criteri direttivi di uno schema di disegno di legge delega al Governo, relativo all'emanazione della nuova legge fallimentare ed alla revisione delle norme concernenti gli istituti connessi”.

La commissione Trevisanato, che già allora aveva previsto l'implementazione di sistemi di allerta simili a quelli che caratterizzano l'attuale disciplina, non riuscì a raggiungere un documento condiviso a causa di contrasti interni. Nonostante queste difficoltà, il lavoro svolto ha gettato le basi per le riforme successive, culminando nel Decreto Legislativo 83 del 2022 e l'entrata in vigore del codice della crisi d'impresa.

Successivamente, nel 2005, il Governo emanò il Decreto Legge n. 35 del 14 marzo 2005, introducendo disposizioni di notevole importanza nella normativa concorsuale vigente all'epoca. Le modifiche riguardarono l'istituto della revocatoria, all'interno del quale, seppur in

modo non ottimale dal punto di vista tecnico-legislativo, furono introdotti i piani attestati.

Ulteriori modifiche furono introdotte con l'entrata in vigore del Decreto Legislativo del 9 gennaio 2006, n. 5, che attuava la delega conferita dalla legge di conversione del D.L. 35/2005 n. 80 del 14 maggio 2005. Seguirono ulteriori cambiamenti, tra cui quelli apportati dal Decreto Legislativo del 12 settembre 2007 n. 169, che interessarono il concordato preventivo e le norme dell'articolo 1 della legge fallimentare riguardanti le imprese soggette a fallimento.

Successivamente, vi furono ulteriori interventi: dapprima con il Decreto Legge del 31 maggio 2010, n. 78 (convertito con modifiche dalla Legge del 30 luglio 2010 n. 122) che introdusse novità in ambito di prededucibilità dei crediti sia per il concordato preventivo che per gli accordi di ristrutturazione dei debiti, e infine con la Legge del 27 gennaio 2012, n. 377, attraverso la quale il legislatore ha previsto una specifica procedura per la composizione delle crisi da sovraindebitamento, rivolta agli imprenditori che, ex articolo 1 LF, non potevano applicare le previsioni in tema di procedure concorsuali.

Questo percorso, iniziato in parte con il Decreto Legge n. 35 del 14 marzo 2005 e proseguito con le norme menzionate e altre ancora, ha sostanzialmente orientato la normativa concorsuale in due direzioni: da un lato, verso l'introduzione di istituti "deflattivi" dell'insolvenza dell'impresa, e dall'altro, verso soluzioni di natura contrattuale e privatistica per la gestione della crisi, sempre con l'obiettivo di evitare il fallimento e di tutelare maggiormente la continuità aziendale.

Un intervento significativo è stato l'emanazione del Decreto Legge del 27 giugno 2015, n. 85 (convertito con modifiche dalla Legge del 6 agosto 2015, n. 132), attraverso il quale il governo ha introdotto percentuali minime di soddisfazione dei creditori chirografari, nella procedura del concordato liquidatorio, fissandole almeno al 20%, al fine di evitare abusi da parte degli imprenditori in difficoltà a danno dei creditori non privilegiati.

Questo ci porta fino ai giorni nostri e alla delega prevista dalla Legge n. 155 del 19 ottobre 2017, che ha portato all'emanazione del decreto legislativo n. 14/2019 oggetto di discussione.

La riforma è in parte anche motivata dalla normativa europea, specialmente dal Regolamento Comunitario n. 848 del 20 maggio 2015 e dalla Raccomandazione 135 del 2014. La crisi economica ha profondamente influenzato il panorama imprenditoriale dell'unione economica europea, in particolare mettendo sotto pressione le banche che hanno visto aumentare i crediti deteriorati, ossia i cosiddetti "NPL", *non performing loans*<sup>56</sup>.

Per questo motivo, in Europa c'è stata una crescente attenzione per razionalizzare e uniformare il diritto delle crisi aziendali. Di recente, è stata approvata e pubblicata nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea il 26 giugno 2019 la Direttiva UE numero 1023 del 20/6/2019. Questa direttiva, emanata dal Parlamento Europeo, rivisita le normative sulla ristrutturazione preventiva delle imprese, includendo percorsi di esdebitazione e misure adeguate per migliorare le procedure di insolvenza. La nuova direttiva modifica la precedente Direttiva

---

<sup>56</sup> Ibidem.

2017/1132, con scadenza per il recepimento da parte degli Stati membri entro il 17 luglio 2021.

Il governo italiano, che aveva richiesto un anno di proroga, ha recepito la direttiva con il Decreto Legislativo numero 83 del 17/6/2022, menzionato precedentemente.

### **3.3. Il nuovo Codice della crisi e sue implicazioni**

Inizialmente, il merito del nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (abbreviato CCII, ovvero D.lgs. 14/2019) è stato quello di definire chiaramente il concetto di "crisi aziendale". Nella normativa precedente, questo concetto non era stato definito in modo esplicito. Le uniche eccezioni erano legate al concordato preventivo, che consentiva al debitore in stato di "crisi" di adottare tale strumento. Inoltre, il termine "crisi" era già presente dalla legge del 1979 che istituiva l'amministrazione straordinaria, riferendosi alle "*grandi imprese in difficoltà*"<sup>57</sup>.

---

<sup>57</sup> Ibidem.

Il CCII definisce la crisi come lo stato del debitore che rende probabile l'insolvenza, manifestandosi con la mancanza di flussi di cassa sufficienti per coprire gli obblighi nei successivi dodici mesi (Art. 2 lettera a del CCII). Non si fa più menzione degli squilibri patrimoniali o economico-finanziari, poiché si è preferito definire la crisi come una condizione futura entro dodici mesi, indicativa della possibile incapacità di effettuare pagamenti a causa di flussi di cassa insufficienti.

In realtà, la crisi è sempre il risultato di una difficoltà economica che si riflette sugli aggregati patrimoniali del bilancio, come il capitale circolante lordo e netto e il margine di struttura, e successivamente incide sul patrimonio netto, riducendolo o portandolo in territorio negativo (cioè con passività superiori agli attivi). Questa situazione può ulteriormente influenzare gli aggregati finanziari, come il margine di tesoreria.

Spesso le aziende sono colpite da una crisi economica che, per esempio, riduce la loro redditività (come il valore aggiunto, l'EBITDA, l'EBIT), e questo calo ha conseguenze sui bilanci patrimoniali (debiti e crediti). Di conseguenza, diminuisce l'autofinanziamento e, di riflesso, il livello

di liquidità, rendendo necessario l'accesso a nuovi prestiti e aumentando così il ricorso a finanziamenti esterni.

In linea con quanto detto, l'articolo 12, che regola la procedura di composizione negoziata, al primo comma afferma: *"L'imprenditore commerciale e agricolo può richiedere la nomina di un esperto al segretario generale della camera di commercio, industria, artigianato e agricoltura nel cui territorio ha sede legale l'impresa, quando si trova in condizioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario che rendono probabile la crisi o l'insolvenza"*<sup>58</sup>.

Riguardo al concetto di probabilità, si utilizza il termine non nel senso statistico tradizionale, dove la probabilità rappresenta il rapporto tra eventi favorevoli e eventi possibili. È evidente che il legislatore non si riferisce a questa forma di probabilità. Inoltre, non si fa riferimento alla probabilità statistica o matematica classica utilizzata nei modelli di punteggio delle agenzie di rating, che calcolano la probabilità di default di un ente. Questi modelli si basano su variabili economiche, come per

---

<sup>58</sup> Ibidem.



esempio gli indici di bilancio, applicati a specifici gruppi di imprese, sia in salute che in crisi finanziaria, e sono valutati in base a correlazioni specifiche che dimostrano la loro validità statistica.

La crisi, come già accennato, è descritta dall'articolo 2 del CCII come una condizione di difficoltà finanziaria ed economica che rende probabile l'insolvenza. Per le imprese, si traduce nell'incapacità dei flussi di cassa previsti di coprire gli obblighi finanziari "programmati" per i prossimi dodici mesi.

Questa definizione implica che gli imprenditori e gli enti di vigilanza devono sviluppare e aggiornare un piano economico e finanziario che dimostri la capacità di gestire la liquidità futura. Tale piano deve coprire almeno un periodo di dodici mesi.

Oltre a questa definizione iniziale, il CCII contiene altre disposizioni e elementi che caratterizzano e delineano la crisi aziendale.

Ad esempio, nel primo paragrafo dell'articolo 3, che riguarda la definizione della adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili, si afferma quanto segue:

*"Per anticipare efficacemente l'insorgere della crisi aziendale, ...omissis... gli appropriati assetti (nota: in corsivo) devono permettere di: a) identificare eventuali disallineamenti patrimoniali o economico-finanziari, considerando le specifiche caratteristiche dell'impresa e della sua attività imprenditoriale; b) valutare la sostenibilità del debito e le prospettive di continuità aziendale almeno per i successivi dodici mesi, e rilevare i segnali indicati al paragrafo 4."*

Il Decreto Legislativo 83/2022 ha modificato la definizione di crisi e ha introdotto disposizioni sugli assetti nell'articolo 3, oltre a rivedere completamente il titolo secondo, incluso l'articolo 13 che trattava dei precedenti indicatori di crisi. Questo ha segnato il passaggio da un sistema di valutazione della crisi basato su alcuni elementi comunemente accettati nel contesto aziendale, sebbene criticabile per alcune scelte, a un sistema normativo che non fa più riferimento a specifici indici di bilancio.

Determinate somme di debiti scaduti verso fornitori, dipendenti o istituti bancari possono certamente indicare la presenza di una crisi, ma non sono basati su criteri scientifici e non rispondono a prove empiriche

precise. Prima della modifica introdotta dal decreto 83/2022, le disposizioni del titolo secondo prevedevano, ad esempio, che la capacità di ripagare i debiti dovesse essere valutata per almeno sei mesi successivi e non dodici.

Nel testo precedente alla modifica, l'articolo 13 primo comma stabiliva che sono rilevanti gli indicatori che valutano la capacità dell'impresa di sostenere i debiti con i flussi di cassa generati e la proporzione adeguata dei mezzi propri rispetto a quelli presi a prestito; erano quindi presenti due indicatori: la capacità di sostenere il debito e l'equilibrio tra mezzi propri e mezzi di terzi in relazione al capitale proprio o al totale del passivo.

Sempre secondo l'articolo 13, nel secondo comma era previsto il rinvio agli indicatori della crisi sviluppati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili.

Per quanto riguarda le novità, è da richiamare il già citato strumento dell'allerta, o meglio delle segnalazioni fatte all'autorità preposte per segnalare l'insorgere di una crisi aziendale.

L'allerta era uno strumento caratteristico del titolo secondo del CCII prima della modifica, specificamente un meccanismo che consentiva a certi soggetti di segnalare un possibile stato di crisi dell'impresa. Le segnalazioni provenienti dagli organi interni come i sindaci e i revisori (tenendo presente che i revisori non sono considerati un organo sociale) costituivano l'allerta interna. Se la segnalazione proveniva invece da enti esterni come l'Agenzia delle Entrate, l'INPS o l'Agente della Riscossione, era definita come allerta esterna.

L'allerta consisteva quindi in una comunicazione diretta dall'organo di controllo all'organo amministrativo (nel caso dell'allerta interna) o dall'amministrazione pubblica al debitore (nel caso dell'allerta esterna), evidenziando una potenziale crisi dell'impresa che aveva identificato alcuni degli indicatori previsti dalla legge, come discusso nel capitolo precedente.

Ora il meccanismo dell'allerta è stato eliminato dato che il titolo secondo è stato completamente ristrutturato; quindi, tecnicamente parlando, non è più appropriato usare il termine "allerta" e infatti non compare più nel testo. Tuttavia, rimangono ancora le segnalazioni

effettuate dall'organo di controllo, regolate dall'articolo 25 octies del CCII, e quelle fatte dai creditori pubblici, disciplinate dall'articolo 25 novies del CCII.

L'avviso del debitore o dell'organo amministrativo in risposta alla segnalazione fatta da un organo interno come il collegio sindacale o il sindaco unico, o da soggetti esterni come ad esempio l'Agenzia dell'Entrate. È per questo motivo che in questo testo si continua a utilizzare, anche se in modo improprio, il termine "allerta", che invece è appropriato rispetto alla risposta che le segnalazioni dovrebbero suscitare nel destinatario.

Nello specifico, quando la crisi è evidenziata da specifici indicatori, l'organo di vigilanza deve procedere con la notifica ufficiale agli amministratori riguardo agli elementi identificati, concedendo loro un periodo di 30 giorni per fornire dettagli sulle soluzioni proposte e sulle azioni intraprese.

Il nuovo articolo 25 novies del CCII stabilisce che l'Istituto nazionale della previdenza sociale, l'Istituto nazionale per l'assicurazione contro

gli infortuni sul lavoro, l'Agenzia delle entrate e l'Agenzia delle entrate-Riscossione notificano all'imprenditore e, se presente, all'organo di vigilanza, rappresentato dal presidente del collegio sindacale in caso di organo collegiale, tramite posta elettronica certificata o, in mancanza di questa, mediante raccomandata con avviso di ricevimento inviata all'indirizzo registrato nell'anagrafe tributaria.

Dopo che l'organo di controllo ha effettuato le segnalazioni, possono verificarsi due scenari:

1. L'organo amministrativo risponde impegnandosi a intraprendere azioni adeguate per risolvere la crisi: il segnalante monitora l'avanzamento delle procedure e verifica che l'impresa abbia risolto la problematica iniziale che ha causato la segnalazione.
2. L'organo amministrativo non risponde o fornisce una risposta insoddisfacente: in questo caso, il collegio sindacale avvia un dialogo con l'organo amministrativo. Se non si raggiunge un accordo, l'organo di controllo può presentare un'istanza al tribunale in base all'articolo 2409 del codice civile per richiedere

la revoca degli amministratori. In assenza di un organo di controllo e se l'imprenditore non gestisce adeguatamente la crisi, l'impresa rischia di essere soggetta a richieste di liquidazione giudiziale.

Una via possibile è presentare un'istanza secondo quanto previsto dall'articolo 17 e avviare il processo di composizione negoziata della crisi aziendale. In questa circostanza, viene effettuato un esame sulla piattaforma per valutare la fattibilità di risolvere la crisi e, in caso di esito positivo, si procede con la richiesta di nomina di un esperto. L'esperto è un terzo imparziale che collabora con il debitore per identificare le misure adeguate per superare le difficoltà e facilitare i negoziati con i creditori.

Per quanto riguarda il ruolo dell'esperto, questo figura come un facilitatore che non prende il posto dell'imprenditore, ma crea le condizioni per avviare trattative e gestire la crisi, evitando di sfociare in una situazione di insolvenza. Secondo quanto sostenuto anche dalla relazione illustrativa al D.L. 118/2021, la negoziazione rimane una prerogativa dell'imprenditore per tutto il percorso, conducendo le trattative personalmente e, se necessario, con l'assistenza dei propri

consulenti. La presenza dell'esperto mira a rafforzare e conferire credibilità alla posizione dell'impresa, rassicurando creditori e altre parti interessate. Questo terzo indipendente consente alle controparti di sentirsi sicure nel percorso di recupero, volto a proteggere tutti i soggetti coinvolti.

La nuova normativa presenta un limite evidente, come indicato anche nella relazione, in quanto il percorso della composizione è fondamentalmente volontario e può essere avviato solo dalle imprese che scelgono di utilizzarlo. Secondo quanto previsto, gli organi di controllo societari devono segnalare all'imprenditore la presenza di squilibri patrimoniali o economico-finanziari che giustificherebbero il ricorso alla composizione negoziata, conformemente all'articolo 2403 del codice civile. Tuttavia, se l'imprenditore decide di non rispondere alla segnalazione, di non registrarsi sulla piattaforma e di non avviare la procedura di composizione negoziata, le segnalazioni dei sindaci o della Pubblica Amministrazione potrebbero rimanere inefficaci.

In situazioni simili, per prevenire un deterioramento della crisi che potrebbe sfociare nell'insolvenza, l'unica opzione per l'organo di



controllo è quella di denunciare la situazione al tribunale secondo l'articolo 2409 del codice civile, evidenziando una negligenza colposa da parte degli amministratori di fronte agli squilibri evidenti.

Oltre alla problematica della mancata segnalazione al PM, salvo in determinati casi, che potrebbe favorire comportamenti di inerzia e opportunistici da parte degli imprenditori segnalati che scelgono di non avviare la procedura di composizione negoziata, vi è un ulteriore punto critico nel fatto che nel codice della crisi non è stata riproposta la norma, contenuta nel D.L. 118/2021, che permetteva la rinegoziazione dei contratti.

Come accennato, è stata eliminata la disposizione che permetteva al tribunale di gestire anche la rinegoziazione dei contratti. Attualmente, l'iniziativa è principalmente extra-giudiziale e in tal caso potrebbe essere l'esperto a consigliare alle parti di ridefinire i contenuti dei contratti a esecuzione continuata o differita qualora ritenga che l'adempimento sia diventato eccessivamente oneroso o che l'equilibrio del rapporto sia stato alterato da circostanze sopravvenute.

Il nuovo Codice introduce importanti novità riguardanti la gestione delle crisi finanziarie dei conglomerati di imprese (artt. 284-292 CCII), con l'intento di affrontare in modo integrato le difficoltà che coinvolgono tutte o alcune imprese facenti parte dello stesso conglomerato<sup>59</sup>.

Il conglomerato è individuato in base al concetto di "direzione e coordinamento" secondo quanto previsto dall'art. 2497 cod. civ., e si definisce come un insieme di società, imprese ed enti che sono diretti e coordinati da una società, un ente o una persona.

Per quanto riguarda l'accesso ai mezzi di ristrutturazione aziendale da parte di un conglomerato, le imprese in difficoltà facenti parte del gruppo devono presentare:

1. una sola richiesta (a) per l'ammissione a un concordato preventivo semplificato congiunto o (b) per l'approvazione di un accordo di ristrutturazione; e

---

<sup>59</sup> Musso P. et al., *Nuovo Codice della Crisi e dell'Insolvenza: una rivoluzione annunciata?*, [dirittobancario.it](http://dirittobancario.it), 2022.

2. istanze separate per ciascuna società del gruppo, con l'obbligo di comunicare reciprocamente, al fine di assicurare il necessario coordinamento tra le diverse procedure.

In caso di insolvenza di più società all'interno dello stesso gruppo, è prevista una singola procedura di liquidazione giudiziale.

Dal punto di vista dei vari soggetti considerati, di particolare importanza sono i principi stabiliti tra i compiti del debitore nel CCII che includono il dovere di:

- a) esporre chiaramente la propria condizione in modo completo, veritiero e trasparente, fornendo ai creditori tutte le informazioni necessarie e adeguate rispetto all'opzione di gestione della crisi o dell'insolvenza scelta;
- b) intraprendere prontamente azioni appropriate per garantire una rapida definizione della procedura, anche per non compromettere i diritti dei creditori;
- c) gestire il patrimonio o l'attività durante le fasi di gestione della crisi o dell'insolvenza nell'interesse primario dei creditori.

Questa disposizione va in contrasto con lo spirito delle normative stabilite, secondo quanto emendato, dal diritto societario e in certo modo può rappresentare un vincolo alla regola dell'autonomia delle decisioni dell'organo amministrativo (conosciuta come business judgement rule).

In favore dell'autonomia decisionale, in linea con il tema della responsabilità degli amministratori, va citata la decisione della Suprema Corte di Cassazione<sup>60</sup>, che ha stabilito che l'onere della prova riguardante la validità di operazioni intraprese dall'organo amministrativo dopo la causa di scioglimento per perdita del capitale sociale spetta all'attore e non all'amministratore convenuto.

Se un'impresa si trova in una fase di crisi, l'organo amministrativo si espone maggiormente al rischio di azioni legali per responsabilità. In tali circostanze, gli amministratori devono operare con estrema cautela per evitare che le loro azioni o omissioni aggravino la situazione di crisi, portando l'azienda all'insolvenza.

---

<sup>60</sup> sentenza n. 25977 del 2008.

Il concetto di gestione conservativa del patrimonio, come delineato nell'articolo 4 lettera c appena menzionato, comporta rischi potenziali che potrebbero implicare responsabilità significative, soprattutto riguardo alla natura liquidatoria verso cui la gestione dovrebbe necessariamente orientarsi.

In merito alla responsabilità degli amministratori, si può menzionare un'ordinanza dell'8 aprile 2020 emessa dal Tribunale di Roma, sezione specializzata in materia di impresa, che esamina gli obblighi relativi all'istituzione di adeguate strutture organizzative. L'ordinanza afferma che le decisioni organizzative rimangono sostanzialmente di competenza gestionale e quindi non soggette a revisione, a condizione che:

d) la decisione presa sia ragionevole; e) non sia stata adottata con imprudenza, considerando il contesto; f) sia stata accompagnata dalle verifiche necessarie in base alla diligenza richiesta dalla natura dell'incarico.

L'organo di controllo è tenuto a comunicare per iscritto all'organo amministrativo l'esistenza dei requisiti necessari per avviare la procedura di cui all'articolo 12, ovvero la situazione di crisi attuale. Nel trasmettere questa segnalazione, l'organo di controllo deve utilizzare mezzi che consentano di documentare l'avvenuta ricezione e deve concedere un periodo adeguato, non superiore a trenta giorni, all'organo amministrativo per fornire dettagli sulle azioni intraprese per superare la crisi. Se in risposta alla segnalazione l'imprenditore richiede la nomina di un esperto tramite la piattaforma e avvia negoziati per risolvere la crisi, l'organo di controllo è tenuto a monitorare le attività aziendali come previsto dall'articolo 2403 del codice civile.

Abbiamo già discusso della responsabilità dei sindaci riguardo alla segnalazione tempestiva e alla sorveglianza dei negoziati, ora valutata in base all'articolo 2407 del codice civile, mentre in precedenza era prevista una deroga dalla responsabilità per gli eventi successivi alla segnalazione.

## **CONCLUSIONI**

Il codice della crisi imporrà alle imprese di implementare strumenti amministrativi che, attraverso pianificazione e controllo, saranno essenziali per anticipare o rilevare prontamente le situazioni di crisi aziendale; in questo contesto, il ruolo dell'organo di controllo sarà cruciale.

La composizione negoziata emerge come il meccanismo più significativo per affrontare la crisi, nonostante le limitazioni dovute alle modifiche nelle segnalazioni interne e alla mancanza di indicatori specifici. Questo strumento introduce una disciplina importante per quanto riguarda nuove fonti di finanziamento e semplificazioni destinate alle piccole imprese.

Nel contesto della composizione negoziata, le norme consentono all'esperto di nominare un revisore per assistere nelle sue attività. Nell'esercizio delle sue funzioni, l'esperto può richiedere informazioni sia all'organo di controllo che ai revisori.

Quindi sarà indispensabile un'efficace cooperazione tra l'esperto e gli organi aziendali, inclusi i revisori, come avviene anche in altre procedure volte a gestire la crisi e l'insolvenza.

Per quanto riguarda le segnalazioni, le soglie stabilite per i debiti tributari e previdenziali che scatenano l'intervento della Pubblica Amministrazione verso l'organo amministrativo sono decisamente troppo basse.

È stato giusto non continuare a considerare il patrimonio netto negativo come il primo segnale che avrebbe portato all'intervento dell'organo di controllo, come avveniva in passato.

Sugli assetti organizzativi, forse sarebbe stato opportuno definire non solo l'obiettivo ma anche il metodo con maggiore precisione, richiamando le prassi attuali in materia di revisione.

Nella composizione negoziata, l'inerzia dell'organo amministrativo dopo la segnalazione dell'organo di controllo o della pubblica amministrazione non è contrappesata adeguatamente, poiché le



"allerte" attivate dai soggetti previsti dalle norme non obbligano l'amministratore a avviare le procedure di gestione della crisi.

In generale, la gestione della crisi e dell'insolvenza aziendale rappresenta un ambito cruciale per la sostenibilità e la resilienza delle imprese, nonché per la stabilità del sistema economico complessivo. Il presente lavoro ha esaminato approfonditamente le definizioni, le cause e gli indicatori della crisi aziendale, nonché i principali strumenti e attori coinvolti nel processo di risanamento.

Tuttavia, nonostante i progressi normativi e concettuali compiuti, rimangono ancora diverse questioni aperte e sfide da affrontare. La definizione precisa degli indicatori di crisi, la promozione di una cultura aziendale orientata alla prevenzione, e l'ottimizzazione dei meccanismi di intervento e supporto alle imprese in difficoltà rappresentano ambiti di ricerca e sviluppo essenziali.

L'introduzione del nuovo Codice della crisi ha rappresentato un passo significativo verso una maggiore certezza normativa e una migliore gestione delle situazioni di crisi aziendale. Tuttavia, l'implementazione

pratica e l'efficacia delle nuove disposizioni richiedono un monitoraggio costante e un adattamento continuo alle dinamiche economiche e organizzative in evoluzione.

In conclusione, il percorso verso un sistema efficace di gestione della crisi aziendale è ancora in corso, con l'obiettivo di garantire la tutela dei creditori, il mantenimento dell'occupazione e la salvaguardia del valore economico delle imprese. L'interdisciplinarietà e la collaborazione tra operatori del diritto, economisti e professionisti del settore rappresentano le chiavi per affrontare con successo le sfide future in questo campo.

## **BIBLIOGRAFIA**

Arcari A. (2005), *Prevenire la crisi e gestire il turnaround nelle PMI attraverso le analisi economiche*, Uninsubria.

Caradonna M. & Castagna M. (2020), *La crisi di impresa e gli strumenti per il suo risanamento*, Revelino editore, San Giustino.

Castagliuolo J (2024)., *In Italia le imprese tornano a morire: le liquidazioni giudiziali sono cresciute del 7% nel 2023*, laRepubblica.it, 1 marzo.

Cecchella C. (2020), *Il diritto della crisi dell'impresa e dell'insolvenza*, Cedam, Milano.

Danovi A. (2019), *Procedure di allerta e anticipata emersione della crisi*, in Guida Normativa/Il Sole 24 Ore, 2.

Danovi A. E Quagli A. (2015), *Gestire la crisi d'impresa: processi e strumenti di risanamento*, Ipsoa, Milano.

Danovi A. Riva P. (2018), *Le cinque fasi della crisi e dell'allerta*, in Il fallimentarista, 20 agosto pp. 3 ss.

Danovi A., *Risanamento e crisi d'impresa nel sistema italiano*, (2021), Giuffrè Editore.

Fajoui H., *Diagnosi precoci delle crisi d'impresa: obiettivo raggiunto dall'evoluzione normativa? Un'analisi aziendalistica* (2024), Tesi di Dottorato, Università di Bergamo.

Falini A. & Postiglione M., *L'efficacia degli indicatori settoriali di allerta previsti dal nuovo Codice della Crisi* (2021), Impresa Progetto, 2.

G. D'Amico (2019), *Responsabilità patrimoniale e procedure concorsuali nella "società del debito": oltre la tutela (esclusiva) del creditore*, *Questione giustizia*, 2.

Giacosa E., Mazzoleni A. (2018), *I modelli di previsione dell'insolvenza aziendale. Efficacia predittiva, limiti e prospettive di utilizzo*, Giappichelli, Torino.

Gilardoni A. e Danovi A.(2000), *Cambiamento ristrutturazione e sviluppo dell'impresa*, Egea, Milano.

Gilardoni, A. (1998), *Cambiamento, ristrutturazione e sviluppo dell'impresa*, EGEA, Milano.

Grinyer, P., McKirnan P. (1990), *Generating major change in stagnating companies*, Strategic Management.

Gripshi F., *Analisi degli indicatori di allerta per la crisi d'impresa: l'applicazione del modello cndcec* (2022), Tesi di dottorato, Università di Macerata.

Gulinelli A. (2023), *Il codice della crisi d'impresa e i controlli nelle SRL*, Maggioli Editore, Santarcangelo di Romagna.

*Il Risanamento Aziendale*, studionada.it, 20 aprile 2020.

*Lo Chief Restructuring Officer il Manager della Crisi*, almalaboris.com, 2022.

Marchini L. (1995), *Le strategie di turnaround*, Il governo della piccola impresa, ASPI/INS Editore.

Migliori S. (2013), *Crisi d'impresa e corporate governance*, Franco Angeli, Milano.

Musso P. (2022) et al., *Nuovo Codice della Crisi e dell'Insolvenza: una rivoluzione annunciata?*, [dirittobancario.it](http://dirittobancario.it).

Nigro A., Sandulli M. (a cura di, 2006), *La riforma della legge fallimentare*, II, Torino, 981 s.

*Nuove imprese e chiusure: quali sono i settori con il maggior numero di aperture e quali quelli con più fallimenti?*, su [cribis.com](http://cribis.com), 2024

O'Neill, H. M. (1988), *Turnaround an Recovery: Wath Strategy do you need?*, Long Range Planning , 1.

ODCEC Torino (2014), *La gestione dell'impresa in crisi. L'analisi di Dottori Commercialisti, Managers ed Imprenditrici*, Eutekne.

*Osservatorio fallimenti. Chiusure d'impresa in aumento nel secondo trimestre 2023*, su [research.cerved.com](http://research.cerved.com), 2023.

Pacchi S., *Le misure urgenti in materia di crisi d'impresa e di risanamento aziendale (ovvero: i cambi di cultura sono sempre difficili)* (2021), *Ristrutt. aziend*, 9.

Paletta A., *Adeguati Assetti E Loro Scalabilità Alla Luce Del Codice Della Crisi D'impresa* (2022), In *Crisi d'impresa e responsabilità nelle società di capitali* (pp. 3-23), Giuffrè.

Palmieri M., *I finanziamenti dei soci alla luce del Codice della Crisi di Impresa e dell'Insolvenza* (2020), *Giurisprudenza commerciale*, 5, pp. 1004-1026.

Paolone G., *I segnali premonitori della crisi d'impresa e gli interventi di prevenzione* (2023), Franco Angeli.

Pellecchia E. & Modica L., *La riforma del sovraindebitamento nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza* (2020), Pacini giuridica.

Pencarelli T. (2013), *Le crisi d'impresa. Diagnosi, previsione e procedure di risanamento*, Franco Angeli, Milano.

Perrino M. (2019), *Crisi di impresa e allerta: indici, strumenti e procedure*, *Corriere giuridico* 5, pp. 653-670.

Pettinato F., *La nuova cultura della composizione della crisi e dell'insolvenza per prevenire le difficoltà, risanare l'impresa e ripartire più forti*, Seminario OEDEC, Genova, 30 aprile 2021.

Robbins D.K., Pearce, J. A. (1992), *Turnaround: retrenchment*, Strategic Management Journal , 4.

Selleri L. (2018), *L'impresa e la Gestione del Cambiamento: dal Fronteggiamento dei Rischi Imprevedibili alla Disruptive Innovation*, in Economia Aziendale Online – Business and Management Sciences International Quartely Review.

Sepe E.D. et al., *La funzione evolutiva della crisi, Riferimenti teorici sul concetto di crisi”* Accademia Peac in <https://www.accademiapeac.it/la-funzione-evolutiva-della-crisi-dalla-terapia-alla-ricerca/>

Turco M., *La Rilevazione tempestiva della crisi d'impresa* (2023), In *Le parole della crisi. La lettura degli aziendalisti italiani*, Franco Angeli.