

BANCA D'ITALIA

Quaderni di ricerca giuridica

della Consulenza legale

**Crisi d'impresa, procedure concorsuali
e ruolo delle banche**

Roma, 22 marzo 1996



Numero 44 - Marzo 1997

Quaderni di ricerca giuridica

della Consulenza legale

All'analisi economica e tecnica, sulla quale si basa l'azione che la Banca d'Italia svolge come banca centrale e organo di vigilanza, si accompagna, con crescente impegno, quella giuridica dei fenomeni creditizi e monetari e, più in generale, dei profili istituzionali dell'attività economica.

All'interno dell'Istituto è attribuito alla Consulenza Legale, accanto alle funzioni contenziosa e consultiva, il compito di svolgere indagini e ricerche in materia giuridico-bancaria.

I "Quaderni di ricerca giuridica" intendono essere, nell'ambito della Banca d'Italia e del sistema bancario, strumento di diffusione di lavori prodotti prevalentemente da appartenenti alla Consulenza Legale e originati da ricerche di specifico interesse per l'Istituto.

I "Quaderni" riflettono esclusivamente le opinioni dei singoli autori e non intendono, quindi, rappresentare posizioni ufficiali della Banca d'Italia.

Comitato di coordinamento:

PIETRO DE VECCHIS, GIUSEPPE VITTIMBERGA, VINCENZO CATAPANO, SERGIO LUCIANI, PAOLO ZAMBONI GARAVELLI, LUCIO CERENZA.

**Crisi d'impresa, procedure concorsuali
e ruolo delle banche**

Roma, 22 marzo 1996

Numero 44 - Marzo 1997

ELENCO PARTECIPANTI

FABRIZIO BARCA	– Banca d'Italia
GABRIELE BERIONNE	– Banca d'Italia
BRUNO BIANCHI	– Banca d'Italia
LUIGI BIANCHI	– Associato di Diritto Commerciale, Università di Milano
MAGDA BIANCO	– Banca d'Italia
GIUSEPPE BOCCUZZI	– Banca d'Italia
GIANLUCA BRANCADORO	– Incaricato di Diritto fallimentare, Università di L'Aquila
LUIGI CAPRIO	– Dipartimento di Economia, Università Cattolica di Milano
MARIO CARDILLO	– Banca d'Italia
GIOVANNI CASTALDI	– Banca d'Italia
ANTONINO CATAUDELLA	– Ordinario di Diritto civile, Università di Roma
ROBERTO CERCONE	– Banca d'Italia
FRANCESCO CESARINI	– Ordinario di Economia delle Aziende di credito, Università Cattolica di Milano
SALVATORE CHIRI	– Banca d'Italia
CLAUDIO CLEMENTE	– Banca d'Italia
VITTORIO COLESANTI	– Ordinario di Diritto processuale civile, Università di Milano
FRANCESCA CORNELLI	– Assistant Professor of Finance - London Business School
DANIELE CORSINI	– Banca d'Italia
VINCENZO DESARIO	– Direttore Generale della Banca d'Italia
PIETRO DE VECCHIS	– Banca d'Italia
LUIGI DONATO	– Banca d'Italia
ANTONIO FAZIO	– Governatore della Banca d'Italia
SABINO FORTUNATO	– Ordinario di Diritto Commerciale, Università di Bari
ENRICO GALANTI	– Banca d'Italia

PAOLO GARELLA	– Associato di Politica economica, Università di Bologna
SERAFINO GATTI	– Ordinario di Diritto Commerciale, Università di Roma
GIORGIO GOBBI	– Banca d'Italia
IVO GRECO	– Presidente della Sezione fallimentare del Tribunale di Roma
GIANFRANCO IMPERATORI	– Presidente del Mediocredito Centrale
ALBERTO IORIO	– Ordinario di Diritto fallimentare, Università di Torino
BERARDINO LIBONATI	– Ordinario di Diritto Commerciale, Università di Roma
GIOVANNI LO CASCIO	– Sostituto Procuratore Generale presso la Corte di Cassazione
SERGIO LUCIANI	– Banca d'Italia
ALBERTO MAFFEI ALBERTI	– Ordinario di Diritto commerciale, Università di Bologna
PIERGAETANO MARCHETTI	– Ordinario di Diritto commerciale, Università di Milano
PAOLO MARULLO	– Banca d'Italia
GUSTAVO MINERVINI	– Ordinario di Diritto Commerciale Università di Roma
GIOVANNA NICODANO	– Associato di Economia politica, Università di Torino
MARCO PAGANO	– Associato di Economia politica, Università di Torino
CARLO PISANTI	– Banca d'Italia
PIETRO RASTELLI	– Amministratore delegato di Efibanca
EMILIO RENZETTI	– Banca d'Italia
FRANCO RIOLO	– Direttore centrale della Banca Commerciale Italiana
GUIDO ROSSI	– Ordinario di Diritto Commerciale, Università di Milano
VITTORIO TUSINI COTTAFIVI	– Banca d'Italia
AURELIO VALENTE	– Dottore commercialista in Bari
GUIDO ROBERTO VITALE	– Presidente della Vitale Borghesi & C.
GIUSEPPE VITTIMBERGA	– Banca d'Italia
MARCO ZANZI	– Dottore commercialista in Bologna

INDICE

Intervento del Governatore	11
BRUNO BIANCHI	
Presentazione	13
GUIDO ROSSI	
Crisi delle imprese: la soluzione stragiudiziabile	17
GUIDO ROBERTO VITALE	
Crisi d'impresa e ristrutturazione finanziarie: imprenditori sistema creditizio, mercato azionario	31
FRANCESCA CORNELLI	
Risoluzione della crisi d'impresa: principi economici e spunti dalle procedure estere ...	41
GIUSEPPE BOCCUZZI	
L'inefficacia delle procedure di gestione delle crisi in Italia. Possibili linee evolutive ...	51
FRANCESCO CESARINI	
Le banche creditrici dell'impresa in crisi: responsabilità, problemi	69
GIORGIO GOBBI	
Il recupero dei crediti da parte delle banche: indicazioni da un'indagine su costi e tempi	77
IVO GRECO	
L'intervento giudiziario nelle crisi d'impresa: la tutela delle posizioni giuridiche e l'efficienza delle procedure di previsione della crisi aziendale	89
BERARDINO LIBONATI	
Gli indirizzi della commissione ministeriale di riforma delle procedure concorsuali	95
VINCENZO DESARIO	
Intervento conclusivo	101

Intervento del Governatore

1. *Desidero innanzi tutto esprimere un cordiale benvenuto e un sentito ringraziamento per la vostra disponibilità a partecipare a questa giornata di lavoro durante la quale verranno presentati e dibattuti principi, regole ed esperienze sul tema della gestione della crisi dell'impresa e sul ruolo delle banche.*

Il tema delle procedure con cui affrontare la crisi d'impresa è divenuto di grande attualità per le molteplici crisi che di recente si sono manifestate.

La Banca d'Italia segue con attenzione il dibattito attorno a questo tema sia per gli aspetti connessi alle funzioni istituzionali di vigilanza, sia per le implicazioni di carattere economico generale connesse con la gestione delle grandi crisi

Nelle considerazioni finali del '93 mi sono soffermato sul contributo che il nuovo ordinamento del settore creditizio e finanziario può offrire al sistema bancario per l'acquisizione di più approfondite informazioni sulle società affidate e sui loro programmi di investimento, che consentono di migliorare il vaglio del merito creditizio. Ho anche richiamato l'attenzione sulla necessità di predisporre strumenti che facilitino la conoscenza delle strutture partecipative dei gruppi societari affidati, la cui complessità ha spesso determinato una pericolosa opacità nei rapporti tra banca e impresa stessa.

Con le ricerche condotte tra il '93 ed il '94 sulla riallocazione della proprietà delle imprese anche nelle situazioni di crisi, è stato inoltre sottolineato che un'adeguata normativa fallimentare è anche funzionale alla efficienza del mercato dei capitali e del controllo delle imprese, perché serve a conciliare interessi confliggenti di investitori e imprenditori nei momenti delicati di discontinuità della vita dell'impresa.

In una realtà, come quella del nostro Paese, caratterizzata, anche per ragioni fiscali, da elevati livelli di esposizione debitoria delle imprese nei confronti del sistema bancario, le procedure di soluzione delle crisi hanno un impatto rilevante sui risultati economici degli intermediari. Per altro verso, l'inefficienza e la lunghezza di tali procedure possono condizionare anche il processo di allocazione del credito, influenzando la decisione sull'affidamento, la quantità e le condizioni alle quali il credito viene erogato.

La rilevanza delle crisi aziendali si accentua nelle fasi recessive del ciclo, come quella che attualmente interessa l'Europa centrale; in tali circostanze, l'impatto sociale della crisi si presenta più acuto e richiede misure di tutela degli interessi coinvolti: creditori, azionisti e dipendenti dell'impresa.

Non a caso le legislazioni bancarie dei principali Paesi occidentali hanno avuto origine agli inizi degli anni '30, quando la "grande crisi" colpiva l'intero sistema capitalistico, rendendo indilazionabile l'adozione di strumenti normativi a tutela degli intermediari maggiormente esposti verso le imprese e, quindi, dei risparmiatori.

In Italia vi è un diffuso convincimento dell'inadeguatezza della normativa fallimentare ai fini della valorizzazione delle aziende in situazioni di crisi. L'obiettivo della conservazione dell'impresa si è manifestato, con forza, all'uscita dalla lunga fase di sviluppo del dopoguerra. Nel corso della recessione degli anni '70 si concretizzano infatti gli orientamenti favorevoli alla conservazione dell'impresa – anche in assenza di precise prospettive di risanamento – e si sperimentano gli interventi di sostegno alle imprese industriali, poi sfociati nella legge n. 95 del 1979.

2. *Rispetto ad allora, sono intervenuti profondi mutamenti nell'ordinamento e nel mercato, con la liberalizzazione dell'attività bancaria, la crescita dei livelli di concorrenza, l'ampliata possibilità di intervento delle banche nel capitale delle imprese, anche attraverso la conversione dei crediti verso le imprese in situazioni di difficoltà.*

Ne sono testimonianza lo sviluppo delle forme di ristrutturazione negoziale del credito, rispetto al ricorso alle procedure previste dalla legge, e il crescente interesse mostrato dagli intermediari per la ricerca di momenti di coordinamento nella definizione delle strategie verso le imprese in difficoltà.

Tali sviluppi mostrano l'inadeguatezza della normativa e la necessità di una riforma. L'istituzione di un'apposita commissione di studio delle modifiche da introdurre nell'ordinamento al fine di rendere più veloci le procedure concorsuali ne è chiara testimonianza.

3. *L'esigenza di rivedere metodi e procedure per la gestione delle crisi, per adeguarli alle mutate condizioni nelle quali si svolge l'attività, è avvertita anche in altri Paesi dell'area europea; in alcuni di essi sono già state realizzate importanti riforme legislative.*

La revisione della normativa richiede la soluzione di numerosi problemi: l'individuazione e la priorità degli interessi coinvolti dalla crisi e meritevoli di tutela; la compatibilità del risanamento delle aziende con il principio della concorrenza; l'indicazione dei soggetti sui quali debba gravare il costo della crisi e la ripartizione dello stesso; la predisposizione degli interventi diretti al superamento della crisi stessa.

L'espansione della disciplina del mercato in ambiti finora dominati dalla presenza pubblica; i divieti comunitari in materia di aiuti alle imprese per evitare distorsioni della concorrenza; la consapevolezza che le logiche dell'efficienza economica rappresentano un presidio per la capacità del paese di produrre ricchezza, rendono non più proponibili modelli di gestione delle crisi fondati sul sostegno incondizionato all'impresa in difficoltà, principalmente per la salvaguardia dei livelli occupazionali.

L'esistenza di ragionevoli prospettive di risanamento costituisce la base per assicurare una difesa non effimera degli interessi che ruotano intorno all'impresa, ivi compresi quelli del lavoro dipendente.

4. *Molto ancora va fatto in questa direzione: va facilitata l'opera di consulenti specializzati nell'analisi delle crisi aziendali e nella predisposizione dei piani di intervento; è necessario sviluppare una qualificata offerta di supporto e assistenza alle imprese da parte degli intermediari creditizi, anche nelle fasi più delicate della loro esistenza; occorre sostenere lo sviluppo di mercati mobiliari efficienti in grado di corrispondere anche alle esigenze di rilancio delle imprese.*

È opportuno rinnovare il quadro normativo per adeguare gli strumenti di intervento alle nuove esigenze; la legislazione bancaria è stata profondamente rinnovata negli ultimi anni. Ora occorre che l'imprenditoria finanziaria si dimostri in grado di cogliere le opportunità offerte dalla normativa, occupando con profitto gli spazi operativi che si creano.

Sono sicuro che questa giornata di studio contribuirà a fornire utili indicazioni per i difficili compiti che attendono Autorità ed operatori per affrontare i problemi delineati.

BRUNO BIANCHI

PRESENTAZIONE

L'intervento del Governatore ha introdotto i temi principali dei lavori di questa giornata, che si annunciano particolarmente interessanti. La loro articolazione toccherà i più significativi aspetti della tematica della gestione delle crisi d'impresa.

L'obiettivo dell'incontro è quello di ricercare, enucleare e approfondire, sotto i profili economico e giuridico, i principi, i problemi e i diversi approcci utilizzati per la soluzione delle crisi. Ne deriverà un arricchimento reciproco e una fruttuosa cooperazione fra studiosi, operatori e autorità, anche in vista della prospettiva di una riforma normativa.

In tal senso, le relazioni che mi accingo a presentare affrontano il tema dalle diverse angolazioni possibili, in un'ottica di interdisciplinarietà che costituisce il metodo migliore per l'analisi e la definizione delle linee di intervento, nell'auspicio che si giunga all'ormai indifferibile adeguamento del quadro legislativo. I molteplici interessi coinvolti, tutti meritevoli di tutela, come la salvaguardia del valore sociale dell'impresa, dei diritti degli azionisti e dei creditori e dei livelli occupazionali, sono di assai difficile composizione; una indicazione delle priorità effettuata dal legislatore darebbe certezza e rapidità di soluzione alle crisi d'impresa.

Aprono la giornata due relazioni affidate rispettivamente al prof. Guido Rossi e al dott. Guido Roberto Vitale. Il prof. Rossi, anche per l'esperienza maturata nel corso della gestione di crisi aziendali di imprese di rilevanti dimensione, in assenza di un quadro normativo adeguato, offrirà spunti generali e indicazioni significative circa i problemi che attendono soluzione.

Il dott. Vitale, che ha curato numerosi piani di ristrutturazione aziendale, offrendo una consulenza specialistica, fornirà un contributo essenziale in ordine al ruolo dei professionisti nei processi di risanamento, che si riconnette più in generale all'esigenza di un rafforzamento della connotazione tecnica nella predisposizione e nella esecuzione dei piani di risanamento. La solidità del piano è la principale condizione sulla quale si costruisce il consenso delle diverse parti in causa, alle quali viene richiesta una rinuncia parziale a propri diritti.

Le due relazioni rappresentano sicuramente un punto di riferimento per i lavori di questa giornata.

Alla prof.ssa Francesca Cornelli, della London Business School, è affidato il compito di allargare il dibattito alle esperienze estere. L'esame della normativa e della prassi di altri Paesi consente di risalire ai principi economici che presiedono alla gestione delle crisi aziendali, in relazione alla composizione dei molteplici interessi coinvolti, all'individuazione di procedure efficienti e al conseguimento di soluzioni che minimizzino i costi della crisi.

Il titolo dell'intervento del dott. Giuseppe Boccuzzi, che all'interno della Banca d'Italia si occupa di crisi bancarie, esprime di per sé l'orientamento della sua relazione. Egli offrirà riflessioni e valutazioni, dettate dall'esperienza acquisita in questo campo, sulla disciplina delle crisi d'impresa nel nostro Paese, nonché l'indicazione di fattori di inefficienza che possono condizionare i processi di risanamento.

Al ruolo delle banche sarà dedicata specifica attenzione dal prof. Francesco Cesarini. Egli si soffermerà sulle strategie delle banche nei confronti delle imprese in crisi, sia sotto il profilo del recupero delle esposizioni in essere, sia sotto quello dell'assistenza finanziaria ai fini del risanamento.

Il dott. Giorgio Gobbi illustrerà i risultati di una ricerca condotta dalla Banca d'Italia presso gli intermediari bancari su problemi e tempi dell'azione di recupero dei crediti. La

ricerca è stata un utile strumento per approfondire la conoscenza delle relazioni fra la normativa, la sua applicazione e l'inefficienza dei meccanismi di difesa dei creditori. Ne risulta un quadro che consente di comprendere meglio le linee di comportamento delle banche creditrici nella scelta delle modalità recuperatorie del credito.

Le valutazioni e le esperienze di analisti e operatori si completeranno con quelle di un magistrato, Ivo Greco, che sul fronte della gestione delle procedure concorsuali ha accumulato un'esperienza non comune. La sua relazione affronterà i risvolti più propriamente giurisdizionali del tema del seminario, indicando i momenti più critici delle procedure giudiziarie e, più in generale, le modalità attraverso le quali è possibile conciliare le irrinunciabili garanzie di tutela dei diritti e degli interessi coinvolti con le esigenze di conseguire soluzioni rapide ed efficaci della crisi.

Infine il prof. Berardino Libonati, che presiede la Commissione ministeriale per la riforma del diritto fallimentare, illustrerà quali sono gli orientamenti che stanno emergendo dai lavori della Commissione sulla futura disciplina delle crisi d'impresa, in vista dell'esigenza di predisporre procedure che, oltre a garantire la par condicio, mirino al risanamento aziendale.

Sono sicuro che dai diversi contributi al dibattito che si svilupperà nel corso della giornata potranno scaturire utili indicazioni in vista delle iniziative da assumere per arrivare a una sicura, efficace e moderna gestione delle crisi d'impresa nel nostro Paese.

GUIDO ROSSI

CRISI DELLE IMPRESE: LA SOLUZIONE STRAGIUDIZIALE

1. Le crisi finanziarie delle imprese, sia delle piccole e medie sia delle grandi, assumono diverse sfaccettature, ognuna delle quali presenta problemi particolari di non sempre facile soluzione.

È allora opportuno tentare un primo inventario di quei problemi partendo da quelli che emergono nel momento in cui la crisi si manifesta. Essa sovente crea situazioni di conflitto, che nella fisiologia societaria normalmente non si presentano, sicché tale anomalia impone la necessità di rivedere molti principi giuridici tradizionali.

Considero qui soprattutto la crisi finanziaria dell'impresa che sia organizzata nella forma della società per azioni, la cui gestione risulti affidata a un consiglio di amministrazione e la cui compagine sociale sia a struttura diffusa. Le ipotesi meno articolate, qual è quella dell'imprenditore individuale, non meritano una trattazione separata, poiché semplicemente riducono i problemi, senza differenziarli.

Risulteranno infine evidenti i vuoti e le lacune che il diritto societario lascia aperti nelle fattispecie di ristrutturazione finanziaria delle imprese al di fuori delle procedure concorsuali.

2. Durante le crisi l'organo sociale che maggiormente subisce mutazioni delle proprie situazioni giuridiche è il consiglio di amministrazione.

Parlo di crisi finanziaria e dò per scontata la sua definizione e i rapporti che essa ha con lo stato di insolvenza, intendendo che essa ne integri comunque gli estremi, sicché sfuggono a questa mia ricerca situazioni che possono risolversi semplicemente attraverso ipotesi di cambiamento delle modalità di pagamento dei debiti, quali le varie forme larvate di consolidamento, o attraverso intese di moratoria, che non comportano effettivi stati di insolvenza (1), bensì soltanto temporanee difficoltà di pagamento.

(1) Lo stato di insolvenza nelle sue variegate manifestazioni, dall'inadempimento alla temporanea difficoltà ad adempiere, dalla mancanza di liquidità allo sbilancio patrimoniale, costituisce il punto centrale di tutte le indagini. La letteratura è vastissima e mi permetto solo di rinviare per una ricostruzione delle varie posizioni alla trattazione fondamentale di BONELLI, *Del fallimento*, in *Commentario al Codice del Commercio*, Milano, 1938 (a cura di ANDRIOLI) e al mio articolo *Equivoci sul concetto di insolvenza*, in *Dir. fall.*, 1954, 1, p. 175 ss.; e per una recente accurata panoramica a TERRANOVA, *Lo stato di insolvenza. Per una concezione formale del presupposto oggettivo del fallimento*, in *Giur. comm.*, 1996, 1, p. 82 ss.

È peraltro ovvio che ogni discorso che riguardi procedure di ristrutturazione del debito e di soluzione delle crisi finanziarie dell'impresa al di fuori delle procedure concorsuali può prescindere dal presupposto oggettivo dell'insolvenza, poiché la ricerca deve essere condotta sulla diversa prospettiva delle possibilità di recupero del valore dell'impresa, sicché quest'ultimo diventa il criterio fondamentale ed unico per la valutazione dei piani di ristrutturazione. Per una ricostruzione economica di questo problema vedi da ultimo GUATRI, *Turnaround, declino, crisi e ritorno al valore*, Milano, 1995.

La dottrina americana più avvertita tende a proporre una diversa enfasi nell'ambito delle stesse procedure fallimentari della valutazione dell'impresa secondo i criteri del *going concern* rispetto all'indagine sullo stato di insolvenza.

Le tecniche proposte di conversione immediata dei crediti in capitale danno luogo ovviamente a meccanismi a volte assai complessi e discutibili, soprattutto per quel che riguarda la determinazione del valore dell'impresa (*reorganization value*) che difficilmente può essere lasciato alle valutazioni sicuramente confliggenti dei vari creditori.

Né la valutazione di mercato, attraverso la cessione di una quota del capitale sui mercati regolamentati, proposta da M. ROE, *Bankruptcy and Debt: A New Model for Corporate Reorganization*, in 83 *Colum. L. Rev.*, 1983, p. 527 ss., la quale ha l'ovvio difetto di essere inapplicabile alle società non quotate, né il più complesso metodo di divisione fra le varie classi di creditori e di azionisti (L.A. BEBCHUK, *A New Approach to Corporate Reorganizations*, in 101 *Harvard L.R.*, 1988, p. 775 ss.), ancorché lasciato alla determinazione del Giudice (P. AGRION, O.D. HART, J. MOORE, *The Economics of Bankruptcy Reform*, in 8 *Jou. Of Law, Econ. and Organ.*, 1992, p. 523 ss.) sembrano appaganti sotto il profilo di un efficiente sistema di *corporate governance* (M.M. BLAIR, *Ownership and Control*, Washington, 1995, *passim*, ma soprattutto p. 113 ss.).

Ebbene, gli amministratori posti di fronte alla crisi finanziaria dell'impresa hanno tre possibili modi di affrontarla (1).

Il primo modo è quello, quando sia possibile, di cedere l'intero complesso aziendale sul mercato ad un (nuovo) imprenditore capace di affrontare l'indebitamento. Le possibilità di cessione del complesso aziendale ai creditori o agli azionisti, piuttosto che ad altri *stakeholders*, isolatamente o insieme, presentano peraltro innumerevoli combinazioni, che sono già state oggetto di approfondite indagini (2).

Il secondo è quello di ricorrere alle procedure concorsuali. Nonostante che talune di queste apparentemente non abbiano una vocazione liquidatoria dell'impresa, come invece certamente l'hanno il fallimento e qualche forma concordataria, la loro teorica diversa finalità conservativa, che spesso tuttavia trascura completamente l'interesse prioritario dei creditori, maschera comunque una realtà che ha quasi sempre come ineluttabile risultato la liquidazione dell'impresa (3).

La crisi degli istituti concorsuali e l'incapacità dei legislatori di risolvere le difficoltà finanziarie delle imprese, senza provocarne la loro sparizione o frantumazione, è peraltro litanìa ricorrente ogniqualvolta si parli di riforma del diritto fallimentare.

Ciò ha dato origine ad una sempre maggiore diffusione delle soluzioni stragiudiziali che si inquadrano in una generale tendenza del sistema capitalista alla privatizzazione dell'istituto del fallimento e si pongono come il terzo e più delicato modo di affrontare la crisi dell'impresa (4).

La contraddittorietà che caratterizza le procedure concorsuali ad apparente vocazione non liquidatoria (5) illumina la difficoltà della decisione che gli amministratori si trovano immediatamente ad affrontare. Di fronte alla crisi finanziaria il consiglio deve, infatti, de-

(1) Su questa triplice alternativa rinvio al fondamentale lavoro di L.U. DAVIS Jr., M.B. McCULLOUGH, E.P. McNULTY, R.W. SCHULER, *Corporate Reorganization in the 1990s: Guiding Directors of Troubled Corporations Through Uncertain Territory*, in 47 *The Business Lawyer*, 1991, p. 1 ss.

(2) La vendita all'asta dell'impresa insolvente, come alternativa alle procedure concorsuali, è stata particolarmente approfondita dalla dottrina americana e, da ultimo, in D. BAIRD, *Revisiting Auctions in chapter XI*, in 36 *Jou. of Law and Ec.*, 1993, p. 633.

(3) L'affermazione del testo è ampiamente confermata dai risultati di un'indagine pregevole presentata ancora in versione provvisoria alla Giornata di discussione organizzata a Roma dalla Banca d'Italia, il 22 marzo 1996, da BARONTINI, *Costi del fallimento e gestione della crisi nelle procedure concorsuali*, Università Cattolica del S. Cuore, Centro Studi Finanziari, Milano, aprile 1996.

Vedi anche un'interessante rassegna sulle procedure di riorganizzazione e sul loro sbocco liquidatorio: E.S. HOTCHKISS, *Postbankruptcy Performance and Management Turnover*, in 50 *Jou. of Finance*, 1995, p. 3. I problemi dell'efficienza delle procedure concorsuali, nonché un'accurata valutazione della letteratura citata sopra alla nota 1 in fondo, sono trattati da CORNELLI-FELLI, *Efficiency of Bankruptcy Procedures*, in *Temì di discussione*, Banca d'Italia, n. 245, Dic. 1994.

(4) Sulla differente impostazione storica e culturale e sulle specifiche diverse tecniche adottate nei paesi di *common law*, mi permetto di rinviare ad un mio antico lavoro *Il fallimento nel diritto americano*, Padova, 1956 e per un più attuale e completo quadro d'insieme vedi B. WETNTRAUB, A.N. RESNICK, *Bankruptcy Law Manual*, Boston-New York, 1992, sez. 1, p. 9 55. e 1995 *Cumulative Supplement*, no. 1 (fra le recenti pubblicazioni italiane sul tema vedi PICONE, *La Reorganization nel diritto fallimentare statunitense*, Milano, 1993).

(5) Le difficoltà e le imperfezioni inerenti ai criteri giuridici del trattamento delle diverse classi di creditori e di azionisti, che stanno alla base di ogni procedimento di riorganizzazione, hanno indotto una parte minoritaria, ma autorevole, della dottrina americana a ritenere inutile e fors'anche dannosa l'alternativa delle procedure di ristrutturazione, proponendone l'abolizione ad esclusivo favore della liquidazione che sta alla base della tradizionale filosofia delle procedure concorsuali.

Vedi in tal senso, particolarmente, T. JAKSON, *The Logic and Limits of Bankruptcy Ch. 9*, Cambridge, 1986; D. BATRD, *The Uneasy Case for Corporate Reorganizations*, in 15 *Jou. Legal Stud.*, 1986, p. 127.

cidere se propendere, nella ostinata tutela della *par condicio*, per immediate iniziative che mettano in moto le procedure concorsuali, oppure se continuare a gestire l'impresa cercando, tramite accordi con i creditori, di raggiungere risultati di difesa collettiva dei loro interessi, senza il ricorso all'autorità giudiziaria, con conseguenti minori pericoli per la continuità dell'impresa.

In quest'ultima direzione vanno ovviamente anche gli interessi degli azionisti, che solamente in tal caso possono sperare di conservare totalmente o parzialmente il valore del loro investimento.

Ma poiché incombe sugli amministratori un obbligo penalmente sanzionato a non ritardare il fallimento, l'imbocco delle procedure concorsuali appare la scelta più sicura e certamente quella più prudente sotto il profilo della tutela delle situazioni giuridiche personali. L'art. 217 della legge fallimentare, col suo risvolto penale, costituisce, infatti, una possibile e grave remora per gli amministratori alla ricerca di un concordato stragiudiziale, di risultato sempre incerto, e che in quanto tale potrebbe anche rivelarsi operazione di grave imprudenza al fine di ritardare il fallimento.

È ben vero che "la rilevanza conferita allo scopo di ritardare il fallimento sottintende il presupposto di un fallimento effettivamente incombente, e che ciò che conta è la situazione reale dell'impresa e non tanto uno stato di insolvenza già manifestato all'esterno" (1), ma è altrettanto vero che l'alternativa che si pone agli amministratori è in concreto proprio quella di evitare il fallimento che incombe, attraverso una ristrutturazione che deve essere approvata dai creditori, i quali sono posti per la valutazione dei loro interessi nell'identica incerta alternativa.

Né va sottovalutato che comunque la mera protrazione di una gestione che in *re ipsa* è senza speranza è pur pericolosa per i creditori, sicché la ricerca del concordato stragiudiziale può ben, a posteriori, essere considerata un espediente dilatorio che rientra nell'ottica del n. 4 dell'art. 217 L.F.

È allora osservazione ovvia che il discrimine sta in una valutazione oggettiva della crisi, la quale deve presentarsi non devastante o tale da aver colpito le strutture produttive dell'impresa, sicché non resti aperta altra strada se non quella liquidatoria. Ma proprio in questa valutazione e nella tempestività del giudizio si riflette il contenuto dell'eventuale responsabilità degli amministratori, di fronte a giudici che saranno portati di necessità a giudicare "col senno di poi".

Ritengo peraltro opportuno precisare che la situazione giuridica di incertezza non può certo continuare all'infinito, dacché questo "senno di poi" ha una sua dimensione temporale sicura al di là della quale il *business judgment* cui deve ispirarsi la diligenza degli amministratori non può più essere messo in discussione. Tale dimensione temporale, a mio avviso, coincide con il cosiddetto periodo sospetto, trascorso il quale nessun atto è più revocabile.

Il passaggio del periodo entro il quale gli atti sono soggetti alla revocatoria fallimentare dimostra, infatti, che il fallimento non solo non poteva considerarsi incombente ma che neppure un sistema di retrodatazione del fallimento avrebbe potuto colpire quegli atti che

(1) Così PEDRAZZI, *Legge fallimentare*, in *Commentario Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 1995, sub art. 217, p. 161.

sono stati posti in essere per evitarlo (1). E questa conclusione mi pare, nel sistema della legge, indiscutibile.

È fin troppo ovvio peraltro che il dovere di tempestività nel ricorso alle procedure concorsuali non sempre coincide né con l'interesse dei creditori, né soprattutto con l'interesse degli azionisti.

La volontà di non liquidazione e di conseguente conservazione dell'impresa hanno invero, come ho sopra accennato, fatto fiorire una serie di procedure che, pur poste sotto la vigilanza e il controllo dell'autorità giudiziaria, hanno avuto come scopo il salvataggio delle imprese in crisi: procedure che vanno dalla semplice moratoria alle più sofisticate forme di amministrazioni straordinarie.

È stata questa una sorta di fatica di Sisifo dei legislatori, fatica continua come lo provano anche la recentissima legge francese (2), e la normativa inglese (3), ma fatica pressoché inutile [e la cosiddetta legge Prodi ne è la conferma (4)] se è vero che l'unica legislazione efficiente sembra essere quella nord-americana del *Chapter XI*, la cui caratteristica principale si qualifica nel non-intervento della magistratura, la quale si limita ad accompagnare dall'esterno i vari piani di ristrutturazione, lasciando comunque la gestione dell'impresa nelle mani degli amministratori (5). Il *cram down* che obbliga anche i creditori dissenzienti ad accettare il piano e il blocco automatico delle azioni esecutive contro l'impresa garantiscono la vocazione anti-liquidatoria della procedura, alla quale a tale scopo collabora come *amicus cunae* anche la SEC (6). Il ruolo dei tribunali americani in materia ha invero favorito anche l'uso anomalo e strumentale della procedura per scopi diversi, sempre comunque rivolti alla conservazione dell'impresa.

È opportuno, tuttavia, sottolineare che, al di là e al di fuori della rigidità delle norme che caratterizzano le procedure concorsuali, le valutazioni dei giudici, anche nell'ambito

(1) Su questi problemi diffusamente rimando al mio *La revocatoria fallimentare delle ipoteche*, in *Riv. dir. civ.*, 1963, 1, p. 1 55.

(2) Vedi *Loi, n. 94-475 du 10 Juin 1994, relative à la prévention et au traitement des difficultés des entreprises* (J.O. 11 juin 1994, p. 8440) e *Décret, n. 94-910 du 21 Octobre 1994 pris pour l'application de loi n. 94-475 du 10 juin* (J.O. 22oct. 1994, p. 15019).

(3) Sulla quale vedi la critica di H. RAJAK, *The Challenges of Commercial Reorganizations in Insolvency: Empirical Evidence from England*, in J.S. ZIEGEL, *Current Developments in International and Comparative Insolvency Law*, New York, 1994.

(4) Un accurato, ancorché ottimistico, quadro d'insieme è ora in JORIO, *Le procedure concorsuali tra tutela del credito e salvaguardia dei processi produttivi*, in *Giur. comm.*, 1994, 1, p. 492 55.

(5) Anche recentemente il *Ch. XI* è stato indicato come una *guiding line* per le riforme del diritto fallimentare nei vari paesi: così N. SEGAL, *An Overview of Recent Developments and Future Prospects in the United Kingdom*, in J.S. ZIEGEL, *op. cit.*, p. 5.

Ha ritenuto, tuttavia, che il successo delle procedure di riorganizzazione sia ampiamente sovrastimato I.W. BOWERS, *Rehabilitation, Redistribution or Dissipation: The Evidence for Choosing Among Bankruptcy Hypotheses*, in *72 Wash. Un. L. Quart.*, 1994, p. 955.

(6) In argomento vedi PICONE, *op. cit.*, soprattutto p. 140 55. e B. WEINTRAUB, A.N. RESNICK, *op. cit.*, *loco cit.*

del sistema italiano, possono orientare lo svolgimento delle procedure ispirandosi ad una filosofia di riorganizzazione invece che di liquidazione (1).

In mancanza, tuttavia, di un procedimento come quello del *Chapter XI*, le varie alternative presentano vantaggi e sacrifici per azionisti e creditori, e fra le stesse varie classi di questi, che difficilmente possono essere accettati volontariamente da tutti.

3. Se questo è in sintesi il quadro di partenza, appare evidente che nessuna valutazione e pertanto nessuna responsabile deliberazione può essere assunta dagli amministratori senza che sia prima predisposto un dettagliato piano di ristrutturazione, nel quale vantaggi e sacrifici trovino una sorta di stanza di compensazione.

Ma ogni piano comporta la scelta su chi, e in quale misura, debbano essere addossati i maggiori sacrifici: se sugli azionisti e/o sui creditori e su quali. I dogmi del diritto societario, quali lo scopo di lucro, il diritto agli utili, la figura degli amministratori quali mandatarî degli azionisti, subiscono qui un deciso rimescolamento. L'interesse sociale, come interesse comune dei soci, durante tutto il periodo della ristrutturazione, avvenga essa sotto l'usbergo della magistratura e perciò delle procedure concorsuali oppure no, è oggetto di evidente ridimensionamento, se non di ribaltamento, poiché nell'esecuzione del piano esso non costituisce più il punto di riferimento principe per la corretta gestione dell'impresa sociale.

(1) È, ad esempio, il caso della Serafino Ferruzzi srl, illustrato in un *Seminario di Studi sulle procedure concorsuali*, tenuto a Genova il 15-16 marzo 1996 da Roberta Vivaldi, Magistrato in Ravenna. Di alcune linee fondamentali di questo intervento ritengo doveroso dar conto, poiché gli atti del Convegno non mi risultano ancora pubblicati.

Un punto di partenza che rovescia la corrente cultura meramente liquidatoria dei giudici dei tribunali fallimentari è incisivamente così sottolineato: "Il Giudice non può, infatti, limitare il proprio accertamento alla verifica della sussistenza delle c.d. manifestazioni esterne dell'insolvenza, ma è tenuto, anche in presenza di tali manifestazioni, ad accertare che a queste ultime corrisponda quella situazione economico-patrimoniale, che caratterizza l'irreversibilità della crisi economica dell'imprenditore". E così la scelta del Tribunale, considerata l'ampiezza della crisi e l'esistenza di trattative in corso col sistema bancario "è stata dell'avviso di non porre cadenze serrate alla procedura, ma di diluirne i tempi in modo da far maturare possibili accordi": ciò dopo aver accertato che la situazione economica delle società coinvolte non poteva essere ulteriormente compromessa poiché esse erano ormai inattive.

Il Tribunale inoltre non ha inteso sindacare né il merito della trattativa stragiudiziale, né eventuali violazioni della *par condicio* considerata "principio generale derogabile ... dall'accordo delle parti" ed ha "adottato un ruolo per così dire di spettatore attento alle snodarsi delle singole fasi della complessa trattativa".

Così conclude infine la relazione "In altri termini – e sempre che gli altri interessi coinvolti non ne traggano pregiudizio – la scelta della doppia velocità della procedura deve essere appunto ispirata alla tutela dei creditori, nel senso che il Giudice deve porsi il problema se tuteli più adeguatamente il ceto creditorio una sollecita dichiarazione di fallimento, oppure uno slittamento dei tempi, in modo tale da far maturare un accordo. Nel caso di specie la tutela, in considerazione delle particolarità della fattispecie, ha preso corpo nel lento cadenzamento dei tempi della procedura che ha permesso di raggiungere, in tempi congrui e senza pregiudizio per alcun interesse, una favorevole conclusione".

Ho voluto riportare per esteso qualche brano del pregevole intervento, il quale invero dimostra quanta influenza una moderna cultura giuridica possa avere nella più efficace salvaguardia dei molteplici interessi coinvolti nella crisi delle grandi imprese anche da parte dei giudici.

Ma non sono quelli sopra riportati principi che potrebbero con tranquillità ritrovarsi – e si ritrovano invero – in qualche esemplare provvedimento dei giudici americani, con riguardo al *Ch. XI*?

L'interpretazione evolutiva della giurisprudenza sopperisce in questo caso alla fragilità del sistema normativo, ma contribuisce alla formazione di una cultura giuridica che fornisce i criteri interpretativi più idonei al raggiungimento dello scopo che sta alla base della stessa norma e ne costituisce la *ratio*.

In un ordinamento come il nostro, afflitto da alluvioni normative, mal applicate e scorrettamente interpretate (vedi amministrazione controllata o amministrazione straordinaria) è forse tempo di abbandonare il ricorrente mito delle riforme legislative, per puntare maggiormente sul valore innovativo dell'interpretazione giurisprudenziale, opportunamente sostenuta da una dottrina che si vorrebbe spesso meno burocratica e culturalmente più aperta.

Per la prima volta, dunque, l'interesse dei creditori si presenta come interesse sociale alternativo (1).

La predisposizione del piano di ristrutturazione comporta altresì una formulazione più precisa dei doveri degli amministratori, il più rilevante dei quali risulta quello ad informarsi e porre in essere ogni attività necessaria per venire adeguatamente informati. La rilevanza centralissima di questo dovere che copre, a parer mio, gran parte degli obblighi di diligenza e di vigilanza, è da tempo ampiamente riconosciuta e magistralmente argomentata in un'importante decisione della giurisprudenza americana, nel caso *Van Gorkom* del 1985 (2).

Il diritto-dovere di essere informati costituisce certamente l'elemento prioritario per ricercare la eventuale responsabilità degli amministratori, i quali debbono individuare gli strumenti più adatti per avere la trasmissione precisa delle informazioni da parte dei dirigenti e dei consulenti della società, al fine di ottenere un quadro completo dei problemi finanziari dell'impresa. Il principio è evidente: alla base di ogni deliberazione vi deve essere un'informazione accurata che gli amministratori devono procurarsi con "occhio critico" e con tutti gli strumenti che possono avere ragionevolmente a disposizione. Per l'attuazione del diritto-dovere ad essere informati, che assume in questa fattispecie un'identità ed una dimensione anche quantitative assai diverse rispetto a quel che avviene durante la gestione normale, le riunioni dei consigli di amministrazione si debbono ovviamente intensificare e l'affidamento di compiti precisi di indagine a consulenti esterni che abbiano ampi poteri, diventa uno strumento essenziale dell'informazione. Ciò proietta una luce nuova, finora trascurata, sui doveri di diligenza e sulla solidarietà, che costituiscono l'impianto di base del sistema di responsabilità degli amministratori nel codice civile, che non può certo essere esclusa dalla mera assenza di mala fede o di frode.

(1) Sull'evoluzione della legislazione e della giurisprudenza americana nel segnare il passaggio dagli azionisti ai creditori quali destinatari dei *fiduciary duties* degli amministratori, vedi diffusamente DAVIS, McCULLOUGH, McNULTY, SCHULER, op. cit., p. 2 e 16.

Ma che l'interesse sociale non coincida ormai più con quello comune dei soci è ampiamente decretato anche a livello degli azionisti: *customers, employees, suppliers, local and national communities*. Vedi da ultimo sul tema AL MEYERS, *Whom May the Corporation Serve? An Argument for Non Stockholder Constituency Statutes*, in 30 *New York L. Sch. L. Rev.*, 1994, p. 449 ss. e ivi a p. 453: "*Indiana-Style Statutes specify explicitly that directors need not place stockholder interests above those of any other constituency*".

(2) *Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858 (Del. 1985) nel quale la Corte ha fissato il seguente principio: "*The determination of whether a business judgment is an informed one turns on whether the directors have informed themselves «prior to making a business decision, of all material information reasonably available to them»*

Under the business judgment rule there is no protection for directors who have made «an unintelligent or unadvised judgment». Mitchell v. Highland-Western Glass, Del. Ch. 167 A. 831, 833 (1933). A director's duty to inform himself in preparation for a decision derives from the fiduciary capacity in which he serves the corporation and its stockholders. Lutz v. Boas, Del. Ch., 171 A. 2d 381 (1961). Since a director is vested with the responsibility for the management of the affairs of the corporation, he must execute that duty with the recognition that he acts on behalf of others. Such obligation does not tolerate faithlessness or self-dealing. But fulfillment of the fiduciary function requires more than the mere absence of bad faith or fraud. Representation of the financial interests of others imposes on a director an affirmative duty to protect those interests and to proceed with a critical eye in assessing information of the type and under the circumstances present here.

Thus, a director's duty to exercise and informed business judgment is in the nature of a duty of care, as distinguished from a duty of loyalty". Il caso è stato variamente commentato dalla dottrina americana: vedi in particolare HAMILTON, *Reliance and Liability Standards of Outside Directors*, in 24 *Wake Forest L. Rev.*, 1989, p. 5 55. E più recentemente in senso critico F.H. EASTERBROOK, D.R. FISCHER, *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge-London, 1991, e nella traduzione italiana, dalla quale cito, *L'economia delle società per azioni*, Milano, 1996, p. 125 55.

La ricerca della soluzione stragiudiziale deve, tuttavia, in questo contesto, essere privilegiata rispetto alla liquidazione dell'impresa attraverso le procedure concorsuali, poiché pur senza voler prendere parte alla scelta fra le dottrine contrattualistiche e quelle istituzionalistiche sull'interesse sociale, non v'è dubbio che la conservazione dell'impresa è da considerare interesse preminente rispetto a tutti gli altri che il legislatore considera degni di tutela. Il contenuto, a volte ambiguo, delle moderne teorie che tendono a legittimare gli interessi di tutti coloro che vengono chiamati *stakeholders*, se ha qualche possibile valenza positiva e qualche rigore come strumento interpretativo di alcuni passaggi del diritto societario e delle moderne teorie del *corporate governance*, deve essere ricondotto e identificato con la conservazione dell'impresa.

4. Le premesse fin qui fatte, spiegano perché i piani di ristrutturazione che si realizzano fuori di ogni procedura concorsuale, e cioè attraverso forme varie di concordati amichevoli stragiudiziali, presentano soprattutto due difficoltà preliminari notevoli. La prima riguarda la composizione delle varie classi dei creditori, nonché le modalità della loro partecipazione attiva nel piano, la seconda l'emergere di possibili conflitti di interesse, a causa del diverso atteggiarsi dell'interesse prioritario protetto nelle varie fasi di esecuzione del piano.

Sul primo problema va subito detto che, in mancanza del *cram down* previsto dal *Chapter XI* o dell'obbligatorietà per i creditori (almeno quelli minoritari) di soddisfarsi solamente nell'ambito e secondo i criteri fissati dalle procedure concorsuali, la possibilità di un concordato stragiudiziale è prospettabile esclusivamente quando vi sia una classe di creditori ben identificati nell'ambito del sistema bancario, sui diritti dei quali incida in guisa quasi esclusiva la realizzazione del piano.

La continuazione dell'impresa, attraverso la realizzazione del piano, generalmente prevede infatti che i crediti non finanziari debbano essere soddisfatti alla scadenza, ed abbiano pertanto un trattamento differenziato rispetto agli altri. Ed ecco perché il sistema bancario acquista la veste di vero protagonista per le soluzioni stragiudiziali alle crisi finanziarie.

Sembra a me che, al di là di ogni discussione sulla maggiore validità economica della soluzione conservativa dell'impresa rispetto all'opzione liquidatoria, il ruolo fondamentale nella scelta debba essere affidato al creditore-banca e pertanto dipenda in definitiva dalla natura del debito che ha provocato la crisi finanziaria dell'impresa. La capacità o meno di risolvere in via stragiudiziale la crisi è largamente dipendente allora, non solo e non tanto dall'aiuto che può derivare in tale direzione dal diritto societario e dal diritto fallimentare, quanto piuttosto dall'ordinamento creditizio e dai limiti che esso pone all'elasticità d'intervento degli istituti di credito.

Condizione essenziale per l'esecuzione del piano è che esso sia approvato con l'accordo unanime dei creditori bancari (1). È tuttavia impensabile che anche nell'ambito bancario vi sia unicità di classe o identità di situazioni giuridiche creditorie: sicché l'accordo

(1) Ha sottolineato con accuratezza i problemi che si presentano a questo riguardo ai creditori bancari, GUERRA, *Ristrutturazione del debito e assistenza finanziaria all'impresa: il cd. consolidamento dei crediti bancari*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1995, 1, p. 807-855., il quale così individua la maggiore difficoltà iniziale alla soluzione nel rapporto fra l'impresa e le banche: "Il primo problema che si pone è quindi quello della tempestività dell'intervento, e purtroppo mentre l'imprenditore spesso nasconde, a se stesso prima ancora che ai creditori, la gravità della crisi le banche non sono in grado di constatare la crisi se non nel momento in cui emergono fatti esterni che la rivelino" (p. 808).

unanime difficilmente può essere raggiunto. Basti pensare alle diverse garanzie e alla durata di ciascun credito, per rendersi conto che l'accordo con le banche il cui credito è assistito da garanzie reali o da garanzie personali è particolarmente difficile poiché, contrariamente al creditore chirografario, esse possono contare, con ben maggiore certezza, sul soddisfacimento del credito.

Compito principale degli amministratori nella redazione del piano e nelle trattative col sistema bancario è dunque quello di individuare per ogni categoria o classe di creditori quel minimo comune denominatore di interesse nella conservazione dell'impresa e perciò nella sua ristrutturazione, che sia superiore e preferibile per ciascuno di loro rispetto al semplice recupero parziale o totale del credito rinveniente da un processo concorsuale liquidatorio.

È opportuno sottolineare che la conservazione dell'impresa comporta in questo caso una valutazione esclusivamente di tipo economico, che considera l'interesse dei creditori in comparazione alternativa con la soluzione liquidatoria. Deve invece essere qui decisamente esclusa la funzione conservativo-risanatoria, ispirata alla tutela di interessi generali, attribuita ad esempio all'amministrazione straordinaria, sulla quale ha insistito una pur autorevole giurisprudenza e dottrina (1).

La privatizzazione del fallimento, se così la vogliamo chiamare, che per la soluzione della crisi dell'impresa passa attraverso la ristrutturazione stragiudiziale, non può che tener conto esclusivamente degli interessi dei creditori. Essa esclude dunque che stati di insolvenza irreversibili possano condurre a soluzioni diverse da quella liquidatoria per ragioni di tutela dei dipendenti o per motivi ispirati a finalità di tipo pubblicistico.

La miseranda esperienza della legge italiana sull'amministrazione straordinaria è frutto soprattutto di questa vocazione pubblicistico-amministrativa che destina quella procedura ad una sterile inutilità.

Diverso è il discorso per l'amministrazione controllata, nella quale, a mio avviso, la temporanea difficoltà non è sufficientemente accompagnata, anche nella valutazione dei giudici, alla verifica della validità di un piano di ristrutturazione dei debiti.

Questa situazione può ulteriormente complicarsi in presenza di un gruppo societario, nella differenza di qualità dei crediti verso la *holding*, la quale solitamente risulta sovraindebitata, rispetto a quelli nei confronti delle società operative, che presentano ovviamente maggiori possibilità di recupero. La conflittualità fra i creditori-banche della *holding* e quelli delle società controllate si presenta spesso in modo traumatico, soprattutto quando le sedi operative delle diverse società del gruppo siano poste in paesi con ordinamenti giuridici diversi. La possibilità dei creditori bancari di aggredire *in loco* i beni delle imprese operative nei confronti delle quali è stato accordato il credito, rende ovviamente più difficile convincerli a rinunciare anche parzialmente ai loro diritti.

La mancata minaccia di un'unica procedura e pertanto di un'unica massa fallimentare, di un solo curatore e insomma di un unico concorso dei creditori, quando i beni siano posti in diversi paesi, e le insufficienze del diritto internazionale privato a disciplinare pro-

(1) Una convincente ricostruzione delle diverse tesi dottrinali e giurisprudenziali, con una puntuale critica all'alternarsi delle decisioni soprattutto della Corte di Cassazione e della Corte Costituzionale, è in LANFRANCHINI, *Credito bancario e procedure concorsuali: diritti soggettivi e neoliberalismo*, in *Dir. fall.*, 1995, 1, p. 212 ss.

cedure fallimentari unitarie, rendono sovente arduo trovare quel minimo comune denominatore, al quale ho sopra accennato.

In queste ipotesi è necessario rompere non l'unitarietà dei consensi dei creditori al concordato stragiudiziale, ma la parità assoluta del trattamento delle banche nei diversi paesi. In quest'ottica si inserisce anche la soluzione che il piano possa considerarsi accettato quando raccolga ad esempio un'assai alta percentuale di consensi pari in numero e in ammontare almeno all'85 - 90% (1). È indispensabile comunque che il piano preveda condizioni e modalità che, qualora si dia ad esso esecuzione solo parziale seguita dall'inevitabile fallimento, siano evitati gli estremi della bancarotta preferenziale.

Il piano ha generalmente due aspetti: l'uno esterno che riguarda la ristrutturazione dell'indebitamento finanziario e l'altro interno che concerne la ristrutturazione gestionale dell'impresa sociale, la quale spesso coinvolge profonde modifiche statutarie.

L'aspetto che qualifico esterno si snoda generalmente in tre momenti che assumono di volta in volta diversificate modalità di attuazione contrattuale.

Sulla gravità delle situazioni finanziarie pesa sovente il carico degli interessi: è quindi ovvio che il primo accordo richiesto al sistema bancario sia quello della rinuncia agli interessi per il periodo di tempo più o meno lungo che ha preceduto il manifestarsi della crisi.

Il secondo momento consiste nel cosiddetto consolidamento dei debiti a tassi agevolati per un periodo da calcolare in relazione anche alla necessità di accordare all'impresa nuovi finanziamenti necessari a dare esecuzione al piano. Quest'ultima attività della banca può invero configurare una responsabilità per danni, per colpa extracontrattuale, dovuta alla concessione abusiva del credito (2). E in questo caso la responsabilità non si presenta come fattispecie civile diversa rispetto a quella penale che riguarda gli amministratori per aver ritardato il fallimento.

Tuttavia, come risulta evidente anche dalla normazione secondaria applicata alle aziende di credito, tale responsabilità può essere evitata con la formulazione di un corretto piano di ristrutturazione che preveda il riequilibrio economico e finanziario dell'impresa; piano alla formazione del quale le banche debbono quindi partecipare come protagoniste (3).

Il terzo momento, infine, può prevedere la conversione di una parte dei crediti in capitale di rischio, sovente con modalità di sovrapprezzo penalizzanti, ma che si giustificano soltanto con i sacrifici richiesti al creditore per salvare l'impresa.

Quest'ultimo momento è certamente il più delicato sotto il profilo giuridico per un duplice ordine di motivi.

Il primo coinvolge il più generale problema del conferimento dei crediti. Una discussa sentenza della Cassazione (Cass. 10 dicembre 1992, n. 13095, in *Foro it.*, 1993, 1, c. 3100

(1) Sulla raccolta delle adesioni ed i vari ruoli che sono stati svolti dalle banche, dall'A.B.I. o persino dalla Presidenza del Consiglio, vedi GUERRA, *op. cit.*, p. 813.

(2) Un inquadramento generale delle cautele imposte alla banca è in CASTIELLO D'ANTONIO, *Il rischio per le banche nel finanziamento delle imprese in difficoltà: la concessione abusiva del credito*, in *Dir. fall.*, 1995, 1, p. 246 55.

(3) Si tratta in particolare del D.M. Tesoro 22 giugno 1993, n. 242632 e della Circolare della Banca d'Italia del 23 giugno 1993, che disciplinano nel dettaglio l'attività delle banche nelle imprese in temporanea difficoltà finanziaria.

ss.) e qualche incertezza dottrinarina hanno a volte messo in discussione la liceità di siffatte operazioni. La tesi sull'inammissibilità della compensazione non pare a me sostenibile, se non forse nel limitato caso della società fallita, per ragioni che prescindono allora dalla tutela dell'integrità del capitale sociale, che solo rileva nel nostro caso, ma che coinvolgono invece le generali regole della *par condicio creditorum* (1).

Il secondo motivo concerne più in generale la disciplina dei mercati finanziari quando il conferimento dei crediti riguarda società quotate in borsa e realizzi fattispecie disciplinabili dalla legge sulle offerte pubbliche d'acquisto, non soltanto con riferimento all'obbligo di lanciare un'OPA, ma anche ai fini della determinazione delle soglie in base alle quali tale obbligo può venire ad esistenza. Le recenti vicende della Ferruzzi Finanziaria SpA, che hanno coinvolto delibere della Consob e decisioni dei giudici amministrativi, hanno offerto ampi elementi di meditazione su questo problema, suggerendo altresì che, come avviene in altri ordinamenti, il legislatore provveda a togliere ogni dubbio sulla non obbligatorietà dell'OPA in ipotesi di ristrutturazioni.

Così sintetizzati i più evidenti problemi relativi all'aspetto esterno del piano, esaminiamo ora quelli interni, che si riferiscono alla ristrutturazione gestionale dell'impresa.

Il carico dell'indebitamento è spesso causato dalla varietà o non omogeneità degli investimenti e pertanto non solo e non tanto dall'ampiezza dell'oggetto sociale, quanto dal suo concreto espandersi in settori che si sono rivelati poi estranei all'attività centrale dell'impresa.

Di conseguenza, alla ristrutturazione finanziaria si accompagna necessariamente un piano di ristrutturazione gestionale, che passa attraverso le dismissioni di rami d'azienda, la cessione di aziende e di società controllate, nonché, in certi casi, sostanziali modifiche dell'oggetto sociale. L'oggetto sociale si rivela anche qui (come nei gruppi) (2) istituto nevralgico del diritto societario, poiché la previsione legislativa che concede il diritto di recesso ai soci dissenzienti, rende indispensabile che quando esso sia modificato a seguito

(1) La sentenza della Cassazione è stata inoltre pubblicata e annotata criticamente da FARENGA, *La compensazione del credito del socio verso la società con il debito da conferimento al vaglio della Cassazione: un'occasione mancata*, in *Riv. dir. comm.*, 1994, II, p. 230 Ss.; MALTONI, *Compensazione del credito del socio verso la società con il debito sorto a suo carico a seguito della sottoscrizione dell'aumento di capitale*, in *Giur. comm.*, 1994, II, p. 205 Ss.; LAMANNA, *Debiti di conferimento del socio e compensazione*, in *Il fallimento*, 1993, p. 598 ss.; MASSIRONI, *Appunti in tema di aumento di capitale mediante compensazione*, in *Giur. it.*, 1994, I, 1, c. 1883 55.

La sentenza di Cassazione è peraltro isolata. In senso contrario sono tutte le Corti di merito, fra cui la più importante e recente è *Trib. Milano*, 9 febbraio 1995, in *Le società*, 1995, p.1591. In senso favorevole circa la liceità della fattispecie in esame, tra gli altri, GRECO, *La compensazione del debito di conferimento nelle società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 1939, I, p. 350 Ss.; MARTORANO, *Debito per conferimento in società e compensazione*, in *Foro it.*, 1953, I, c. 831 ss.; CASSANO, *Ancora sul debito per conferimento in società e compensazione*, in *Foro it.*, 1954, IV, c. 101; DE GREGORIO, *Corso di diritto commerciale - Imprenditori e società*⁷, Milano-Roma-Napoli-Città di Castello, 1967, p. 242, nt. 1; MONTANARI, *L'aumento di capitale sociale mediante compensazione*, in questa *Riv.*, 1967, p. 999 ss.; FRÈ, *Società per azioni*, in *Commentario Scialoja e Branca*, Bologna-Roma, 1982, p. 142; ANGELICI, *Appunti sull'articolo 2346 cc., con particolare riguardo al conferimento mediante compensazione*, in *Giur. comm.*, 1988, I, p. 175 ss.; SALAFIA, *Aumento del capitale e conferimenti di crediti*, in *Le società*, 1988, p. 225 ss.; SPOLIDORO, *Commento al D.P.R. 10 febbraio 1986, n. 30*, in *Le nuove leggi civili commentate*, 1988, p. 178; CERA, *Conferimenti in natura o per compensazione nel capitale della società controllata e problemi di valutazione della partecipazione nei conti della controllante*, in questa *Riv.*, 1995, p. 931 ss.

(2) Cfr. il mio *Il fenomeno dei gruppi ed il diritto societario: un nodo da risolvere*, in questa *Riv.*, 1995, p. 1131 ss.

delle previsioni del piano, di tale modifica si debba tener conto immediatamente al momento dell'approvazione del piano stesso da parte dell'assemblea. Solo in tale ipotesi, l'eventuale esercizio del diritto di recesso potrà essere assorbito dalla ristrutturazione del debito, ad evitare che esso crei invece un ostacolo successivo insuperabile all'attuazione del piano. La ristrutturazione poi è spesso preceduta da operazioni di fusione e razionalizzazione di assai intricate strutture societarie che, nella loro superfluità, dovuta agli scopi sovente obliqui per i quali sono state costituite, sono concausa, palese od occulta, delle crisi finanziarie: e se non concausa certamente elemento facilitante.

Questa fase si caratterizza così con modifiche dello statuto sociale e pertanto con assemblee straordinarie che debbono essere convocate senza ritardo al fine di adeguare le regole statutarie al piano e spesso per approvare operazioni impellenti sul capitale delle società. A queste si affiancano spesso assemblee ordinarie che si rendono necessarie per la sostituzione degli amministratori o per deliberare eventuali azioni di responsabilità a loro carico. Ma è questo un pur importante capitolo che volutamente trascurò in questa sede.

5. Ho sopra cercato di chiarire i confini della responsabilità degli amministratori, e i relativi problemi, nella fase preparatoria del piano e devo ora precisare che ancor più delicati quei problemi si presentano nella fase di esecuzione del piano.

Gli interessi divergenti fra i creditori e gli azionisti, nelle fasi di liquidazione e di *cram down* trovano nelle procedure concorsuali, e in modo esemplare nel *Chapter XI* americano, una soluzione istituzionale ai loro conflitti.

Nel piano di ristrutturazione, come in ogni concordato stragiudiziale, invece, tali conflitti emergono a volte con contrapposizioni non assoggettabili a mediazione e qui il giuoco delle priorità legislativamente previste vorrebbe gli azionisti comunque postergati. Sarà allora non facile compito degli amministratori convincere i creditori a non sacrificare completamente gli interessi dei vecchi azionisti, anche perché nella figura del creditore si confonde sovente quella del nuovo azionista. E in questa identificazione con un mostruoso Giano bifronte non sembra proprio che le banche, nei rapporti con le imprese in crisi, si trovino a loro agio.

Indispensabile è in ogni caso che il piano di ristrutturazione, indipendentemente dalle modifiche statutarie che impone, sia espressamente approvato dall'assemblea dei soci, non già o non solo ai sensi dell'art. 2364, n. 4 del codice civile, quanto perché sia anche accettato quale presupposto delle operazioni sul capitale, le uniche tra l'altro che possono dare agli azionisti qualche speranza di poter continuare a conservare un interesse nell'impresa, la cui proprietà avrebbe invero già da tempo dovuto passare di mano.

La riduzione drastica o addirittura l'azzeramento del capitale sociale è la più prevedibile e imprescindibile deliberazione che i soci sono costretti a prendere contro ogni loro speranza di permanenza, anche in prospettiva, nella compagine sociale. Questa sorta di imposizione legislativa ad agire contro il proprio interesse economico non trova né compensazione, né indennizzo, nonostante intuizioni non recenti di un'autorevole dottrina, che aveva ritenuto legittima l'emissione a favore dei vecchi soci di azioni di godimento,

che il nostro ordinamento prevede invece solo per il rimborso nella riduzione non per perdite del capitale (1). Sicché anche questo problema rimane aperto.

Una conclusione finale credo si imponga: la provata inefficienza delle procedure concorsuali a risolvere in modo adeguato la crisi finanziaria delle imprese è soprattutto dovuta alla incapacità dei creditori di organizzare la difesa collettiva dei loro interessi. Siffatta organizzazione, attraverso i piani di ristrutturazione, può o forse deve essere, a parer mio, la nuova sfida e vocazione di un sistema bancario moderno, che ponga nella sua agenda una rimeditazione mirata del diritto societario e di quello fallimentare.

Rimane tuttavia indiscutibile una constatazione di fatto: la crisi finanziaria della grande impresa può avere una soluzione stragiudiziale soltanto quando il creditore principale e dominante sia il sistema bancario, il quale, al di là di ogni tentazione di tipo assistenziale, giudichi il piano di ristrutturazione più sicuro per il recupero dei propri crediti, rispetto al risultato ottenibile mediante il ricorso a procedure liquidatorie.

Sembra peraltro a me dover concludere che l'impostazione più corretta del problema deve confrontarsi con l'ordinamento creditizio e quello societario, piuttosto che con riguardo al diritto fallimentare. Quest'ultimo, infatti, come si evince dal quadro che ho prospettato, forse necessita – è in questa affermazione so di essere controcorrente – di minori riforme di quanto non si vada continuamente auspicando.

Un finale scettico sulle virtù taumaturgiche delle procedure di riorganizzazione s'impone, con conseguente riaffermazione della validità, anche ai fini dell'efficienza del mercato, della funzione esclusivamente liquidatoria di ogni procedura concorsuale.

(1) Sul tema vedi in particolare MENGONI, *Sulla reintegrazione del capitale azionario in caso di perdita totale*, in *Riv. dir. comm.*, 1955, 1, p. 108 ss.; PELLIZZI, *Sui poteri indisponibili della maggioranza assembleare*, in *Riv. dir. civ.*, 1967, 1, p. 113ss., ivi ap. 212; e da ultimo PATRIARCA, *Le azioni di godimento*, Padova, 1992, p. 76 55. Come è noto il problema è stato a volte risolto con l'emissione di *warrants*. Sull'ineluttabilità dei ridimensionamenti di capitale, vedi una recentissima perspicua sentenza, ancora inedita del Tribunale di Ravenna (Pres. Rel. G. Cilento) n. 533/96, del 27 maggio 1996, in causa *Fingem c. Ferfin*, la quale ha ritenuto che accertato l'ammontare delle perdite di Ferfin e in considerazione dell'indebitamento del gruppo "chiara e corretta si rilevava l'opportunità di ripianare immediatamente tali perdite (...) con correlativo abbattimento del valore nominale delle azioni ordinarie.

Rinviare al successivo esercizio una parte delle perdite quando il piano di riassetto finanziario del gruppo (...) era ancora tutto da attuare, non era di certo risposta idonea a rassicurare gli impazienti e sospettosi creditori. (...) È intuitivo che non si possano richiedere rinunce e sacrifici a chi vanta crediti ingenti quando la società debitrice non dimostra da parte sua che fa tutto – ma veramente tutto – per ridurre, tutte e subito, le sue perdite".

La valutazione del Tribunale dimostra, fra l'altro, la correttezza dell'impostazione che sottolinea la necessità di considerare l'interesse dei creditori come determinante e prioritario ma comunque non alternativo, anzi in definitiva coincidente, con quello degli azionisti, nell'esecuzione del piano diretto alla conservazione dell'impresa.

GUIDO ROBERTO VITALE

**CRISI D'IMPRESA E RISTRUTTURAZIONI FINANZIARIE:
IMPRENDITORI, SISTEMA CREDITIZIO, MERCATO AZIONARIO**

L'economia mondiale sta attraversando una fase di svolta epocale: i progressi tecnologici, l'abbattimento delle barriere doganali (quanto meno all'interno di alcune aree economiche e valutarie), l'entrata sulla scena produttiva dei paesi emergenti, hanno dato vita ad una lunga fase di ristrutturazione industriale che comporta un profondo riassetto del sistema delle imprese, il cui processo di selezione è divenuto, e diverrà, assai più severo e rapido che in passato, coinvolgendo imprenditori, azionisti, managers, dipendenti, sistema dei creditori, mercati finanziari e, in generale, la comunità dei cittadini.

In questa fase di ristrutturazione l'Italia è ampiamente coinvolta, in primo luogo a causa della necessità del nostro sistema industriale di por mano ad un ormai indilazionabile processo di ammodernamento ed adeguamento del suo patrimonio tecnologico, tecnico e, soprattutto, manageriale, delle sue strutture dimensionali e della sua concezione e rapporto con i mercati di sbocco. Ma alcune importanti cause di tale coinvolgimento vanno anche ricercate nelle caratteristiche patrimoniali e proprietarie delle aziende: elevato livello di concentrazione dell'azionariato delle imprese, struttura piramidale dei principali gruppi industriali, limitato livello di patrimonializzazione delle società e conseguente elevato ricorso al debito finanziario, inefficienza ed onerosità della struttura di tale debito, diffidenza culturale degli imprenditori nei confronti del mercato azionario e finanziario, inadeguata impostazione dei rapporti tra imprese e sistema creditizio, scarsa percezione del ruolo delle imprese nella società.

È all'interno di questo quadro che deve essere avviata la discussione sulle crisi aziendali le quali, ancorché possano essere favorite da uno stato di generale difficoltà dell'economia o di uno specifico settore industriale, hanno una genesi che, nella quasi totalità dei casi, è interna all'azienda o al gruppo e, pur discendendo da difficoltà o errori strategici, organizzativi e gestionali, coinvolge invariabilmente gli elementi societari, patrimoniali e finanziari citati. Essa impatta quindi in modo dirompente sui rapporti tra aziende, imprenditori, azionisti, sistema creditizio e mercati finanziari.

È del rapporto tra questi soggetti in occasione delle crisi aziendali di cui intendiamo discutere nel seguito. Numerose, infatti, sono le categorie interessate: azionisti di controllo, banche, fornitori, clienti, dipendenti e, non ultimo, il mercato azionario, nella misura in cui la crisi interessi società quotate presso la Borsa Valori. Per ciò che concerne quest'ultima, va peraltro ricordato che la struttura proprietaria delle società e dei gruppi italiani è tale per cui il potere di intervento, a qualsiasi livello, dei soci di minoranza consente di individuare nel mercato un importante (ed entro certi limiti, come si vedrà in seguito, decisivo) punto di arrivo dei processi di ristrutturazione, ma non un soggetto attivo nell'ambito dello svolgimento di tale processo. Non va peraltro sottaciuto che nella generazione (o nell'accelerazione) delle crisi finanziarie, nella loro presa d'atto e, in modo particolare, nel governo delle medesime, due soggetti svolgono un ruolo fondamentale: gli azionisti di controllo (a seconda dei casi definibili come il gruppo di comando o "l'imprenditore") ed il sistema creditizio.

La posizione ed il comportamento degli azionisti di maggioranza nel governo delle crisi finanziarie potranno venire compiutamente valutati solo dopo avere fatto chiarezza in merito ad alcune rilevanti, ancorché note, caratteristiche della struttura proprietaria delle società italiane. La quale struttura sembra essere stata influenzata dall'esigenza, fortemente sentita dai gruppi di comando delle società, di evitare perdite o comunque riduzioni dei propri poteri di controllo: il che implica una scarsa propensione da parte degli azionisti di maggioranza a ricorrere a quegli strumenti di patrimonializzazione che conducono ad un sostanziale allargamento della base azionaria delle imprese e dei gruppi. Questi atteggiamenti, uniti ad una concezione del rapporto tra debiti e patrimonio probabilmente ereditata (almeno in parte) dal concetto di "via italiana allo sviluppo" proprio degli anni '60

e '70, hanno alimentato, come le analisi del Servizio Studi della Banca d'Italia hanno brillantemente messo in luce, la propensione alla formazione di gruppi di imprese, circostanza questa ampiamente diffusa indipendentemente dalle classi dimensionali nelle quali le aziende si collocano.

Nel sentiero seguito dalle società e dai gruppi italiani per realizzare la separazione tra possesso e controllo ha assunto particolare rilevanza la creazione delle finanziarie di partecipazione ("holding") attraverso le quali concentrare quote azionarie atte a controllare società differenti, spesso operanti in settori diversi. Tale sistema ha consentito il coordinamento di attività differenti, assicurando lo sfruttamento di importanti sinergie, ed ha permesso un rilevante utilizzo della "leva azionaria" nella formazione dei gruppi di imprese.

Al tempo stesso, peraltro, ha favorito quei comportamenti volti a minimizzare l'impegno patrimoniale degli azionisti di controllo i quali hanno goduto, in numerosi casi, della possibilità di partecipare ad operazioni di ricapitalizzazione delle proprie società operative semplicemente incrementando l'indebitamento finanziario (in molti casi a breve termine, quindi secondo una forma tecnica impropria rispetto alla natura dell'investimento) delle holding, senza realizzare una effettiva patrimonializzazione del gruppo e ponendo le premesse di una intrinseca debolezza e fragilità patrimoniale delle holding in caso di difficoltà delle società operative controllate. È noto infatti che, essendo l'attivo delle holding costituito in misura preponderante, quando non esclusiva, da quote azionarie di società controllate, l'impossibilità di queste ultime di remunerare adeguatamente gli azionisti, ancorché per un limitato periodo di tempo, non consente il rimborso degli interessi passivi se non attraverso la raccolta di ulteriore debito finanziario, innescando così quel circolo vizioso più volte verificatosi che rischia di far degenerare una congiuntura negativa (anche pesante) di un'azienda o di un settore industriale in una crisi finanziaria dagli esiti imprevedibili.

Si tratta di un processo noto, ancora più evidente in quelle fattispecie in cui le holding sono quotate sul mercato azionario il quale, percependo il loro stato di difficoltà, reagisce riducendo la capitalizzazione di tali gruppi anche al di là di quanto i valori patrimoniali e reddituali delle società operative potrebbero giustificare. L'abbattimento dei corsi azionari genera, nei sistemi di imprese a proprietà diffusa, concrete possibilità di trasferimento del controllo delle aziende o dei gruppi; diversamente, la struttura proprietaria del mercato italiano non consente, nella generalità dei casi, che il processo di ristrutturazione passi attraverso uno spossessamento dell'azionista di controllo ad opera del mercato, bensì, viceversa, riduce le possibilità di lanciare operazioni di ricapitalizzazione di società che potrebbero venire ancora considerate "sane" o "risanabili", dal punto di vista industriale, oltre a svuotare di significato il concetto di holding quale cassaforte dei "premi di controllo" o di "maggioranza", che diventano "sconti" in caso di crisi finanziarie.

Ma se la presenza delle holding, a maggior ragione se indebitate e quotate, rappresenta certamente uno dei tratti distintivi di una sorta di "via italiana alla crisi finanziaria", non va sottaciuto che la propensione alla minimizzazione della patrimonializzazione è caratteristica della generalità delle imprese italiane, se è vero che nel 1992 (considerando questo come l'anno di avvio della presente fase di dissesti aziendali) il rapporto tra debiti e mezzi propri delle società non finanziarie era di 3 in Italia, di 1,43 in Francia, e di 1,62 in Germania, per restare ai paesi con un sistema finanziario in qualche modo paragonabile al nostro. L'imprenditore (o il gruppo di comando) ha interesse, anche grazie ad una legislazione certamente migliorabile in materia di deducibilità degli interessi passivi, ad indebitare l'azienda sino al livello massimo possibile per ottimizzarne il carico fiscale e, per tale via, incrementare il proprio patrimonio, solitamente non vincolato a garanzia dei debiti della società.

La debolezza della struttura patrimoniale delle società e dei gruppi italiani trova in parte la sua spiegazione, e in parte ulteriori ragioni di fragilità, nell'assenza storica di istituzioni volte a controllare ed, entro certi limiti, a contribuire ad affrontare, le strutturali carenze patrimoniali del sistema. È noto che nei sistemi finanziari "orientati alla banca" tale ruolo è demandato agli istituti di credito i quali, oltre ad esercitare la propria supervisione sui finanziamenti concessi, coordinano l'afflusso alle imprese di capitale di rischio. Nei paesi "orientati al mercato", questa seconda funzione è affidata ad altre istituzioni finanziarie che raccolgono risparmio direttamente, lo investono e gestiscono il portafoglio dei risparmiatori. In Italia, mentre la rilevanza di istituzioni finanziarie diverse dalle banche commerciali è da sempre limitata, gli istituti di credito, esclusi sino a pochi anni orsono dalla possibilità di detenere capitale di rischio delle imprese non finanziarie, ma forti del potere che derivava loro dalla natura a breve termine dei finanziamenti concessi e dalle garanzie prestate dall'imprenditore e dagli azionisti di controllo, hanno ampiamente finanziato la crescita delle imprese senza far precedere l'erogazione da una selezione ex ante degli affidati, da un'analisi dei loro progetti, da una verifica sullo stato dei medesimi e da un'adeguata attività di supervisione, consulenza e controllo delle strategie aziendali.

Numerosi e positivi sono i mutamenti intervenuti negli ultimi anni: la possibilità per le banche commerciali di assumere, a certe condizioni, quote azionarie nelle imprese non finanziarie ha correttamente ratificato una situazione, per così dire, di fatto, mentre l'applicazione generalizzata di più complete procedure di analisi del merito di credito ha consentito di migliorare, in prospettiva, la qualità del portafoglio clienti. Un comportamento del sistema bancario volto a favorire l'abbandono della pratica dei fidi multipli ed uno stretto controllo sugli impegni assunti dall'imprenditore al di fuori del gruppo o azienda in oggetto (specie se all'interno del medesimo settore di attività) contribuiranno ad equilibrare il rapporto tra sistema bancario ed azionisti di maggioranza delle società affidate.

La struttura societaria ed azionaria delle aziende ed i rapporti tra queste, il loro gruppo di comando ed il sistema bancario rappresentano gli elementi fondamentali dai quali prendere le mosse per individuare le regole sulla base delle quali affrontare e governare le crisi finanziarie, dove per crisi finanziaria si intende una situazione in cui il valore dell'attivo rettificato di un gruppo o di un'azienda è inferiore al valore del debito e non vengono generati flussi di cassa in misura sufficiente a far fronte alle obbligazioni assunte alle scadenze prestabilite.

In questa circostanza, la posizione del gruppo di comando dell'azienda è assimilabile a quella di un'azionista che possiede non più la società (il cui patrimonio netto è, nella sostanza, negativo) ma semplicemente un'opzione "call" sul capitale azionario, opzione che potrà essere esercitata "a pagamento" mediante la sottoscrizione di un aumento di capitale, ovvero "senza costi" nella misura in cui il valore dell'attivo ritornasse ad essere superiore a quello del debito. Il gruppo di comando si trova in una posizione di indifferenza al rischio dal momento che le azioni possedute hanno valore nullo e, nel governo dell'impresa, tende di conseguenza ad assumere atteggiamenti di "underinvestment" o di "overinvestment", entrambi inefficienti rispetto al principio della massimizzazione del valore ma coerenti con l'obiettivo di riportare "in the money" l'opzione e poterla esercitare senza costi, vale a dire riappropriarsi dell'azienda senza ricapitalizzarla.

In altre parole, il gruppo di comando è intrinsecamente spinto (e la realtà conferma in molti casi tale affermazione) a gestire l'azienda facendole assumere qualsiasi rischio che comporti la sia pur minima probabilità di realizzare l'obiettivo di cui sopra. Ma ciò significa porsi un fine diverso da quello della tutela dell'interesse dei creditori, che rappresentano i veri proprietari degli attivi aziendali.

Nella misura in cui, pertanto, il gruppo di comando non provvede a dotare l'azienda di risorse patrimoniali tali per cui il valore dell'attivo torna a superare quello del debito, esercitando quindi l'opzione di cui sopra, si rende necessario compiere una strettissima attività di controllo sul gruppo di comando sino a giungere, in numerosi casi, al suo "spossestamento".

Una delle opzioni percorribili per realizzare questi obiettivi è rappresentata dall'avvio delle cosiddette procedure giudiziali "minori", prima tra tutte l'amministrazione controllata. Non sono un giurista e non intendo quindi affrontare problemi che conosco solo per esperienza ma mi sento di dire che, a nostro modo di vedere, tale procedura, non solo non tutela adeguatamente i creditori, ma, per il modo in cui viene solitamente gestita, non sembra rappresentare, in più di una circostanza, un sistema efficiente per il governo delle crisi aziendali.

In Italia i creditori, a differenza di quanto accade in altri ordinamenti, "subiscono" la procedura di amministrazione controllata e non ne sono parte attiva: non possono richiederla, non possono presentare un proprio piano (anche in contrasto con quello del debitore), non hanno alcuna influenza sulla gestione aziendale che, al di là degli atti di straordinaria amministrazione, viene lasciata all'attuale gruppo di comando. Si realizza quindi un controllo, più o meno efficace, su alcuni atti compiuti da quest'ultimo, mentre il suo spossestamento può avvenire solamente in sede di fallimento, cioè a seguito dell'eliminazione, per così dire, dell'azienda la quale viene meno insieme a coloro che la possiedono e la governano. L'impossibilità di liquidare i creditori marginali, come avviene negli Stati Uniti, rende inoltre assai più difficoltosa la produzione di un piano economicamente significativo, mentre l'assenza di incentivi a favore degli organi preposti genera una strutturale lentezza nella gestione delle procedure, fatto che non sempre consente di affrontare in tempo utile problemi che si aggravano, letteralmente, di ora in ora.

Va inoltre ricordato che certi sistemi di gestione delle procedure minori rischiano di provocare una drastica, e talvolta irrimediabile, riduzione del valore dell'azienda e, pur nel più rigoroso rispetto formale della gerarchia di privilegio dei crediti, possono condurre ad una violazione sostanziale della parità di trattamento tra creditori. Ciò avviene non solo quando questi ultimi appartengono a categorie diverse (è il caso di un creditore ipotecario il quale è evidentemente meno minacciato dall'arresto dell'attività aziendale di quanto non sia un chirografario, le cui speranze di soddisfarsi risiedono principalmente nel valore "intrinseco" dell'azienda) ma anche se sono parte della medesima categoria (un creditore garantito da un immobile non strumentale è maggiormente tutelato, nel caso di sospensione o rallentamento dell'attività produttiva, di un altro la cui esposizione è assistita da un'ipoteca su un bene strumentale).

In conclusione se, come ho ricordato in precedenza, le procedure concorsuali non consentono, in numerosi casi, da un lato, di massimizzare il valore dell'attivo con un detrimento per i creditori, ma anche per gli azionisti, e, dall'altro, di tutelare i creditori in modo adeguato rispetto ai fini che si pongono, è opportuno verificare in base a quali principi, regole e prassi le operazioni di ristrutturazione extragiudiziale permettano di realizzare gli obiettivi sopra enunciati.

Nelle ristrutturazioni extragiudiziali è possibile separare i destini del gruppo di comando da quelli dell'azienda senza che questa venga smembrata o liquidata e lo spossestamento del gruppo di comando medesimo, in assenza di una sua partecipazione al rafforzamento patrimoniale della società, può avvenire, ed effettivamente si realizza, ad opera della classe solitamente più "attiva" dei creditori della società, gli istituti di credito. Situazione questa che fa emergere un evidente conflitto di interessi tra categorie diverse di cre-

ditori: il sistema bancario tende a garantire la continuità aziendale solamente nella misura in cui sia ravvisabile l'esistenza di un "surplus da ristrutturazione" (cioè il valore della società in condizioni di funzionamento sia maggiore del suo valore di liquidazione) e di tutto o gran parte di tale surplus possa appropriarsi il sistema stesso, a svantaggio relativo delle altre categorie di creditori (fornitori, portatori di obbligazioni ecc.) le quali, di solito, sono maggiormente disperse e dispongono di una minore capacità negoziale.

Perché il governo di una crisi finanziaria attraverso una ristrutturazione extragiudiziale si dimostri vantaggioso, perseguibile ed efficiente, è necessario quindi che due obiettivi fondamentali vengano realizzati: il primo è di assicurare una gestione aziendale orientata alla conservazione, prima, e all'incremento, poi, del valore dell'attivo, in assenza di conflitti di interessi tra azionisti e creditori; il secondo è di tutelare tutti i soggetti coinvolti, evitando di conseguenza indesiderate redistribuzioni di valore, attraverso una corretta assegnazione dei valori aziendali e del surplus della ristrutturazione. Si tratta di un elemento fondamentale, non solo dal punto di vista etico (e non sembra fuori luogo, in materia di ristrutturazioni finanziarie, parlare di etica) ma anche rispetto all'ordinato funzionamento del sistema economico. Ogni non corretta redistribuzione di valore tra azionisti, creditori privilegiati, creditori chirografari ecc. invierebbe al mercato un'informazione in relazione al trattamento di diverse tipologie di investimenti in occasione delle crisi finanziarie, tale da far considerare queste ultime quasi come un evento a sé stante (nel quale sembra quasi esservi una sospensione di alcuni principi di tutela relativa dei soggetti portatori di diritti patrimoniali) e non un momento, ancorché peculiare, della vita delle aziende, spingendo così i creditori a comportamenti protettivi e non ottimali.

È quindi necessario che, in assenza di organi a ciò preposti dalla legge, esista un soggetto, che identifichiamo qui con l'"advisor", investito del ruolo (ed, entro certi limiti, anche della responsabilità) di consentire un ordinato governo della crisi. La funzione dell'"advisor", che agisce nell'interesse di più soggetti ha, se si vuole, anche un fondamento etico, ma assume una valenza strettamente economica nella misura in cui risolve (sia pure in modo imperfetto) il problema, tipico dell'ordinamento italiano, dell'impossibilità, a livello di procedure concorsuali, di presentare piani di ristrutturazione alternativi ed in competizione tra loro. L'"advisor" dovrebbe, e giova sottolineare il condizionale, "sintetizzare" il miglior piano possibile dati i legittimi interessi delle parti, riducendo i costi di assunzione delle informazioni e consentendo la realizzazione del processo complessivo anche attraverso quell'assunzione di responsabilità, peraltro spesso scoraggiata dalla legge, che rappresenta in molti casi un elemento necessario a favorire il passaggio ad una gestione dell'azienda in sintonia con i problemi della medesima.

Ma se le ristrutturazioni finanziarie extragiudiziali possono, in numerosi casi, rappresentare procedimenti accettabili per la tutela dei creditori e rispondere alle esigenze fondamentali di governo di una crisi finanziaria d'azienda, sono numerosi e complessi i problemi da affrontare perché tali processi, in sé maggiormente rischiosi, per chi li gestisce, delle procedure giudiziali (dal momento che vengono condotti al di fuori dell'ombrello protettivo della legge), possano assicurare una soluzione soddisfacente.

Un progetto di ristrutturazione economico-finanziaria può essere considerato fattibile solamente nella misura in cui esista, e possa essere considerato consistente, un surplus da ristrutturazione; gli istituti di credito, quale condizione per finanziare l'attività produttiva, siano in grado di appropriarsi di una quota rilevante di tale surplus; tutte le classi di creditori abbiano la prospettiva di ricevere una parte di surplus, il che equivale a dire che tutte le classi di creditori possano ritrarre dal processo di ristrutturazione un rendimento almeno marginalmente superiore a quello che otterrebbero in caso di fallimento o liquidazione. Ma perché tale fattibilità divenga effettiva, numerosi sono gli ulteriori requisiti, a tutti noti,

che debbono essere rispettati. Proverò a citare alcuni di quelli che l'esperienza suggerisce essere i più importanti: il vincolo temporale e l'approccio del sistema bancario alle crisi finanziarie.

Le ristrutturazioni finanziarie divengono spesso una corsa contro il tempo. Gli imprenditori, nella maggior parte dei casi, comprendono (o ammettono) la gravità della crisi che ha colpito la loro azienda solamente dopo che si sono esaurite le possibilità per un intervento *ex ante* (tipologia di operazione, quest'ultima, tanto salutare, efficiente e vantaggiosa quanto rara, purtroppo). La maggior parte dei progetti di ristrutturazione, di conseguenza, viene predisposta, presentata al sistema dei creditori ed avviata quando la situazione non solo reddituale, ma anche patrimoniale della società, è ormai profondamente compromessa. E tale compromissione non è rilevante solamente ai fini del successo o meno dell'operazione, ma anche in relazione al fatto che l'ordinamento giuridico italiano, non consentendo la sopravvivenza di società con un patrimonio netto negativo, non favorisce, nei fatti, le operazioni di ristrutturazione extragiudiziale. Nei casi in cui la definizione e formalizzazione di un progetto richiede, come spesso succede, un lungo e complesso processo di predisposizione gli organi deliberanti delle società in crisi sono costretti ad assumersi responsabilità non indifferenti e il sistema bancario a dare prova di coraggio nel sostenere l'attività produttiva in condizioni di incertezza.

Da parte loro, gli istituti di credito appaiono, in numerosi casi, singolarmente riluttanti a prendere atto della crisi finanziaria dei loro affidati, così come mostrano una certa incertezza (la quale si traduce in minore efficacia) nello stimolare comportamenti conseguenti nei gruppi di comando delle imprese in difficoltà. Il rapporto tra gruppo di comando ed istituti di credito rappresenta infatti un passaggio essenziale nella gestione della crisi: è la razionalità e non, alternativamente, l'indulgenza o l'indignazione, che deve guidare le scelte delle banche. Da un lato, l'imprenditore non rappresenta, nella generalità dei casi, il solo soggetto in grado di assicurare la continuità aziendale: è possibile ipotizzare una diversa struttura azionaria e un nuovo gruppo manageriale. Al tempo stesso, non è sempre foriero di risultati positivi l'inchiudere, con intento punitivo, l'imprenditore alle proprie responsabilità; mentre assume rilevanza, anche ai fini dell'invio di una corretta informazione al mercato finanziario e delle aziende, un fermo invito ai gruppi di comando delle aziende in crisi a dimostrare compiutamente e nei fatti il proprio impegno a favore della società. Nell'Ottocento, le abitazioni degli industriali tessili lombardi stavano al primo piano di edifici i cui piani superiori ospitavano le officine: senza voler confondere patrimonio personale ed aziendale, va peraltro detto che la struttura proprietaria e patrimoniale delle società italiane giustifica la considerazione secondo la quale "l'impegno" citato dovrebbe, almeno in parte, essere connesso con i beni e le altre attività industriali del gruppo di comando, il quale trae da tale impegno la propria legittimità a mantenere il controllo dell'azienda.

Ed è proprio il problema del controllo uno degli elementi essenziali e fondanti dei progetti di ristrutturazione proposti al giudizio degli istituti di credito. I quali, agendo come operatori razionali, dovrebbero compiere le proprie valutazioni procedendo ad un confronto tra il valore attuale netto atteso dei flussi di cassa previsti dal progetto ed il valore attuale netto atteso di piani alternativi ovvero di altre soluzioni. Non vorrei qui entrare nell'ampio dibattito teorico, sino ad ora giunto a conclusioni non del tutto soddisfacenti, sui criteri di determinazione dei tassi ai quali scontare tali flussi. Desidero invece sottolineare quanto sia importante che le banche assumano le proprie decisioni compiendo una valutazione "relativa": innanzi tutto della tutela delle proprie posizioni non in termini assoluti ma rispetto a realistici scenari differenti, ma anche del criterio con il quale i progetti

presentati distribuiscono il valore atteso emergente dal processo di ristrutturazione, così da giudicare la corrispondenza tra impegno *ex ante* e tutela *ex post*. Il “valore” del progetto è comunque limitato nella durata. La corsa contro il tempo delle operazioni di ristrutturazione rappresenta anche il tentativo di consentire l’avvio della fase esecutiva del progetto prima che le inevitabili conseguenze della situazione di crisi (rallentamenti dell’attività, peggioramento dei rapporti con i clienti, agitazione dei dipendenti ecc.) compromettano in misura talvolta irrimediabile la capacità di una società di generare un surplus da ristrutturazione.

L’assoluta rilevanza di una valutazione tempestiva dei progetti è confermata da alcune recenti stime. Definendo in un mese il “periodo di delibera” che sarebbe normalmente necessario agli istituti di credito per assumere una decisione in merito ad un progetto, l’assenza di una decisione da parte del sistema, superato il periodo indicato, sembra provocare, di per sé, e scontando quindi gli effetti della gestione, una riduzione su base mensile del margine operativo lordo (e quindi in sostanza del flusso di cassa operativo, ipotizzando investimenti limitati) da un minimo del 9% ad un massimo del 15% per il primo bimestre e da un minimo del 12% ad un massimo del 37% per il secondo trimestre successivo. Il campione è limitato e quindi non si presta a generalizzazioni. Resta il fatto che le variazioni maggiori sembrano avvenire in aziende produttrici di beni intermedi e strumentali scarsamente differenziati rispetto alla concorrenza e nelle società di costruzione. Si tratta in ogni caso di un costo non traslabile che, al di là delle politiche distributive previste, ricade in capo ai creditori finanziari, i quali dovrebbero per ciò stesso essere incentivati ad agire conseguentemente, evitando tra l’altro fenomeni di “free riding”, i quali, motivati unicamente da una supposta forza negoziale di chi li mette in atto, più che a migliorare la posizione marginale del creditore, contribuiscono a delegittimare l’intero processo di ristrutturazione e a peggiorare drasticamente la posizione dell’intero sistema nei confronti del gruppo di comando e delle altre controparti. Da qui la considerazione secondo la quale sarebbe auspicabile l’adozione, da parte del sistema bancario italiano, di un codice di comportamento simile a quello inglese (il cosiddetto “London Approach”), così da definire una prassi, il cui rispetto potrà certamente essere favorito dalle Autorità di Vigilanza, volta a impedire comportamenti disomogenei non giustificati da parte di singoli creditori, così come a incentivare gli istituti ad assumere in tempo utile e secondo criteri di razionalità economica le proprie deliberazioni.

Deliberazioni che sono senz’altro relative all’attuazione di un piano di riassetto patrimoniale e finanziario dell’azienda in crisi, ma riguardano altresì un gruppo di interventi di tipo industriale, strategico, organizzativo ecc. ritenuti necessari al fine di mettere in grado l’attività caratteristica di generare cassa in misura sufficiente al rimborso del debito. Si tratta spesso di interventi costosi, dagli effetti non immediati: ma se, secondo una definizione piuttosto riduttiva, le ristrutturazioni finanziarie rappresentano solamente un’operazione volta a concedere alle aziende il tempo necessario per portare a compimento un processo di risanamento industriale, l’adesione ad un progetto diverso dall’avvio di procedure di liquidazione dell’attivo porta con sé l’impegno a sostenere finanziariamente l’azienda per il periodo necessario al completamento del medesimo. I processi di ristrutturazione possono terminare con uno strutturale ritorno all’utile delle società, ovvero con la cessione delle medesime a soggetti patrimonialmente e finanziariamente forti. Ma sino a quel momento, la mancanza di sostegno da parte del sistema bancario può rappresentare il rischio (nei casi concreti, l’ostacolo) maggiore sulla strada del risanamento. I processi di ristrutturazione iniziano, e non finiscono, con la formalizzazione degli accordi tra le parti. L’adesione a questi ultimi e la successiva riluttanza a finanziare l’attività rappresentano un com-

portamento in grado di pregiudicare il successo dell'operazione più di quanto non possa fare il rifiuto del piano in sé stesso.

Dalle considerazioni precedenti credo emerga l'indicazione che solamente attraverso comportamenti coerenti e conseguenti è possibile, in presenza di adeguati piani di ristrutturazione industriale, economica e finanziaria, condurre in porto con successo operazioni che consentano non solamente di tutelare i creditori ed individuare correttamente il gruppo di comando, ma altresì coinvolgere i mercati azionario e finanziario.

All'inizio del mio intervento ho ricordato come gli azionisti di minoranza di una società non si trovano nelle condizioni di svolgere un ruolo attivo nell'intero processo di ristrutturazione della loro azienda. Rappresentano viceversa una categoria da tutelare, evidentemente all'interno dei limiti previsti dalle normative, con particolare attenzione, dal momento che il loro coinvolgimento nella fase di esecuzione del progetto potrebbe risultare essenziale ai fini del suo successo.

Anche nelle operazioni di ristrutturazione, infatti, si manifesta la più generale superiorità delle società quotate sul mercato azionario rispetto a quelle che non hanno ritenuto di allargare la propria base azionaria. I vincoli ai quali è sottoposta una società quotata sono certamente maggiori, ma l'esistenza di un azionariato di minoranza può rappresentare una considerevole riserva di valore, "attivabile" in presenza di un piano di riassetto credibile, realizzabile e rigoroso. Si potrebbe anzi dire, e non so quanto questa sia una prospettiva o una speranza, che il mercato azionario dovrebbe e potrebbe divenire lo sbocco naturale per le società uscite con successo da un processo di ristrutturazione e che gestite con criteri più manageriali e più trasparenti ed essendo meno legate agli interessi privati degli azionisti maggioranza, troveranno nella Borsa Valori il luogo naturale per procedere al proprio rafforzamento patrimoniale.

L'esperienza ci insegna che anche un mercato azionario piccolo e tutto sommato ancora oligopolistico, come il nostro, è in grado di comprendere e apprezzare la convenienza delle operazioni propostegli, per quanto complesse esse siano, e può mettere a disposizione ingenti masse patrimoniali. Ma sempre la stessa esperienza ci ricorda che il requisito principale di tali operazioni è la loro affidabilità, che significa, in ultima analisi, credibilità dei soggetti ideatori e proponenti. Si torna dunque al tema iniziale, quello del rapporto tra mutamenti dello stato del mondo e processo di ristrutturazione del sistema delle imprese in Italia. Processo che potrà avere risvolti altamente positivi sulla struttura industriale del Paese, sul rapporto tra gruppi e società industriali, da un lato, e sistema bancario e mercati finanziari, dall'altro.

I secondi debbono pretendere dalle prime maggiore trasparenza e dagli azionisti di controllo delle prime assenza di conflitti di interesse ed un alto senso di responsabilità nell'assunzione delle decisioni rilevanti per la vita e lo sviluppo delle aziende. Dal canto loro, gli istituti di credito si impegnino a ripensare il proprio rapporto con le aziende, creando una vera "partnership" la quale, ancora più che tramite la partecipazione al capitale azionario, si estrinseca nella capacità di valutare le operazioni proposte con rigore ma con lungimiranza, di vivere la vita dell'azienda, di dividerne i successi e le difficoltà, graduando adeguatamente incentivi e moniti ed assumendosi le necessarie responsabilità.

Solamente così sarà possibile por mano con successo a quel profondo rinnovamento di cui ha estremo bisogno il sistema industriale e finanziario del Paese e solo così sarà possibile evitare di cadere in un sonno profondo dal quale non saremo risvegliati, "dal fragore delle bombe", come diceva George Orwell, bensì dalla pochezza di ciò che saremo diventati.

FRANCESCA CORNELLI

**RISOLUZIONE DELLA CRISI D'IMPRESA:
PRINCIPI ECONOMICI E SPUNTI DALLE PROCEDURE ESTERE**

Introduzione

Trovare la normativa fallimentare ideale è un problema complesso. Questo sembra confermato anche dal fatto che spesso paesi diversi hanno fatto scelte diverse. Tuttavia, è importante identificare quali siano i vantaggi e i problemi associati con i diversi aspetti di una normativa fallimentare. Per fare questo, io mi limiterò al criterio puramente economico di efficienza (ovvero la valorizzazione del patrimonio dell'impresa) e discuterò quali criteri una normativa fallimentare dovrebbe soddisfare per essere efficiente, usando esempi da normative di diversi paesi. In generale cercherò di evitare considerazioni "esterne" nella definizione di efficienza, ovvero assumerò che si possa tenere conto di tutti i costi e benefici nella valutazione dell'impresa. Ad esempio, ignorerò potenziali aspetti quali mantenere l'occupazione in una certa area, in quanto non è affatto chiaro che la normativa fallimentare sia lo strumento giusto per affrontare tali problemi (rispetto, ad esempio, a sussidi alla disoccupazione).

In quel che segue, cercherò di mostrare come due aspetti specifici rendano particolarmente difficile trovare la normativa ideale. Innanzi tutto, l'efficienza implica la massimizzazione delle risorse (in particolare del valore dell'impresa) per la società nel complesso, indipendentemente dalla distribuzione di tali risorse. Tuttavia, è proprio la distribuzione delle risorse che può rendere problematico ottenere l'efficienza. Infatti le parti coinvolte nella procedura massimizzano i propri interessi e nel perseguimento dei propri interessi, come mostrerò, possono causare inefficienze.

Il secondo è che gli obiettivi stessi possono essere in contrasto tra di loro. In particolare, i criteri di efficienza di una procedura fallimentare possono innanzitutto essere classificati in due grandi categorie: efficienza *ex ante* ed *ex post*.

Per efficienza *ex post* si intende la massimizzazione del valore dell'impresa dopo che questa sia diventata insolvente e la procedura per la risoluzione della crisi abbia avuto inizio. Per efficienza *ex ante* si intende invece la massimizzazione del valore dell'impresa prima di entrare in una procedura fallimentare, quando comincia già ad avere problemi finanziari, ma anche prima che qualsiasi problema abbia avuto inizio. Infatti gli individui coinvolti nell'attività dell'impresa, in particolare creditori e proprietari, prendono decisioni riguardanti l'impresa tenendo conto delle conseguenze future di queste azioni, in particolare della possibilità che l'impresa diventi insolvente. La scelta di un tipo di procedura fallimentare piuttosto che un'altra, offre dunque diversi incentivi a questi individui. In quel che segue cercherò di sottolineare vari casi in cui si crea un contrasto tra efficienza *ex ante* ed efficienza *ex post*.

Prima di descrivere quali siano questi criteri di efficienza e come possano essere ottenuti, vorrei elencare gli aspetti di una procedura fallimentare su cui mi concentrerò.

1. Controllo: chi ha il controllo dell'impresa durante la procedura;
2. Sospensione del rimborso dei crediti, in particolare, alcune procedure permettono ai creditori con garanzie di appropriarsi dei capitali dati in garanzia;
3. Possibilità di raccogliere nuovi fondi: in particolare la possibilità di ottenere crediti che abbiano priorità rispetto a tutti quelli precedenti;
4. Proposte: a chi è lasciato il compito di proporre i piani per la riorganizzazione dell'impresa;

5. Approvazione: chi ha diritto ad approvare o rigettare i vari piani proposti (sistemi di votazione);
6. Violazione delle priorità nel rimborso dei crediti.

L'idea che presenterò nel mio discorso è molto semplice: come è già stato detto, una procedura fallimentare non solo deve massimizzare il valore dell'impresa, ma anche distribuire il ricavato. Le varie parti implicate cercheranno perciò di ottenere il più possibile dall'esito della crisi. Le varie regole descritte danno o tolgono alle varie parti coinvolte potere durante la risoluzione della crisi. Maggiore è il potere di una delle parti e più tale parte cercherà di prendere le decisioni in modo da favorire i propri interessi e questo inciderà sull'efficienza dell'intera procedura.

Efficienza *ex post*

Una procedura fallimentare dovrebbe ottenere un risultato efficiente dal punto di vista *ex post*, ovvero massimizzare il valore totale (misurato in termini monetari) dei compensi ricevuti dalle varie parti implicate. Questo implica innanzitutto prendere la decisione più efficiente riguardo al destino dell'impresa. In secondo luogo, implica prendere la decisione giusta nel modo più efficiente possibile, ovvero nel minor tempo e con il minor costo possibile.

Ritengo che vi siano tre aspetti fondamentali per ottenere l'efficienza *ex post*:

Decisione se mantenere in funzione o liquidare un'impresa

La decisione sul futuro dell'impresa è sicuramente molto importante. La decisione efficiente può essere quella di chiudere e liquidare l'impresa o di mantenerla in funzione, nel qual caso occorre anche decidere se e come riorganizzarla e a chi cederne la proprietà.

A questo proposito, le parti in causa non sempre hanno interesse a prendere la decisione ottimale dal punto di vista della società. Ad esempio, i creditori privilegiati possono avere interesse a liquidare l'impresa poiché, essendo essi i primi ad essere compensati con il ricavato della liquidazione, recupererebbero l'intero credito rapidamente. Mantenere in funzione l'impresa implica invece assumersi il rischio che l'impresa perda ulteriormente di valore e non copra nemmeno i loro crediti. I creditori privilegiati hanno dunque un interesse a liquidare l'impresa anche quando tale scelta non ne massimizza il valore, poiché il costo di tale inefficienza ricade sui creditori subordinati e gli azionisti, i quali avrebbero potuto essere (parzialmente) compensati se la scelta più efficiente fosse stata fatta.

Viceversa, i proprietari (o i managers) hanno interesse a mantenere in funzione l'impresa anche quando questa avrebbe maggiore valore se liquidata. È chiaro dunque che a seconda di chi ha il potere decisionale, diverse decisioni verranno prese.

È molto interessante a questo proposito confrontare la normativa americana con quella inglese. Infatti, la normativa inglese è favorevole ai creditori, mentre la normativa americana è favorevole al debitore. La *receivership* inglese prevede la nomina di un *receiver* da parte dei creditori con la *floating charge*. Il *receiver* ha responsabilità solo nei confronti di questi creditori, ha il controllo dell'impresa e può prendere ogni decisione per soddisfare il loro credito, in particolare, può decidere se mantenere l'impresa in funzione o liquidarla. I rimanenti creditori possono obiettare al suo operato solamente dal punto di vista

tecnico. Questa particolare situazione crea tuttavia molti incentivi a liquidare l'impresa ed infatti è stato spesso sostenuto che la *receivership* inglese soffre di questo problema (si veda a questo proposito Franks and Torous and Aghion, Hart and Moore). Recentemente è stata introdotta la procedura di *administration*, dove l'amministratore, nominato dalla corte, rappresenta gli interessi di tutti i creditori. Tuttavia, l'amministrazione può avere luogo solo se i creditori privilegiati non richiedono la *receivership*, il che accade molto raramente, per ovvi motivi.

Nel caso americano, invece, si verifica la situazione opposta. Il debitore ha in un certo senso il controllo sul futuro dell'impresa quando chiede di entrare in *Chapter 7*, che prevede solamente la liquidazione dell'impresa, o in *Chapter 11*, che è totalmente orientato verso il recupero e il risanamento dell'impresa. Inoltre, una serie di misure specifiche di *Chapter 11* per la protezione del debitore aggravano questo problema, dato che, come ho già detto, il debitore ha interesse a mantenere in funzione l'impresa. In particolare il privilegio che i managers siano i soli a poter proporre piani di risanamento per i primi 120 giorni e hanno altri 60 giorni per l'approvazione dei creditori (e il fatto che in pratica la corte spesso estenda questo privilegio) porta a spostare l'ago della bilancia in favore di piani di loro piacimento.

Recentemente nel Regno Unito è stata avanzata la proposta di far precedere la *receivership* o l'*administration* da un periodo di 28 giorni, in cui il rimborso dei debiti è sospeso e i managers rimangono nel controllo. Questo riconosce che lasciare i managers nel controllo ha degli indubbi vantaggi: essi conoscono le operazioni dell'impresa e hanno molti incentivi a salvarla. Inoltre, un notevole vantaggio potrebbe provenire da una richiesta anticipata dell'inizio della procedura fallimentare, aumentando in questo modo la probabilità di salvare l'impresa. D'altro canto, i managers potrebbero non godere della fiducia dei creditori ed avere difficoltà ad ottenere nuovi finanziamenti. Soprattutto i managers potrebbero cercare di salvare anche situazioni disperate, con l'unico risultato di ritardare l'inevitabile liquidazione con conseguente ulteriore perdita di valore dell'impresa.

Questo paragone mostra che, quando la decisione se salvare o no l'impresa è presa dai creditori più protetti, detta decisione può essere distorta verso un eccesso di liquidazione, mentre se tale privilegio è lasciato al debitore la normativa può soffrire del problema opposto. È naturale perciò chiedersi qual'è l'effetto se la decisione è lasciata ad una terza persona, quale l'amministratore. In linea di principio si potrebbe pensare che in tal caso non si verifichi alcuna distorsione, poiché l'obiettivo dell'amministratore dovrebbe essere appunto l'ottimo sociale. Tuttavia, spesso riuscire a salvare un'impresa è di per se prestigioso (questo è un tipico rimprovero dei creditori in Germania nei confronti dell'amministratore). Inoltre, occorre ricordare che, salvo nei casi più semplici, in generale vi è mancanza di informazione e l'amministratore è costretto a sollecitare informazioni dalle parti coinvolte per sapere qual'è la decisione giusta e a quale parte dare ascolto. In generale, le parti in causa possono avere vari mezzi tramite i quali fare pressione sull'amministratore e spostare l'ago della bilancia dalla propria parte. Ad esempio, se i creditori privilegiati possono in ogni momento appropriarsi dei beni a garanzia dei propri crediti, questa opportunità aumenta notevolmente il loro potere nell'influenzare la procedura e, ancora una volta, nel precipitare la liquidazione. Pertanto, gli individui che hanno il diritto di ratificare e approvare il piano proposto dall'amministratore, così come i vari aspetti delle procedure di votazione, avranno influenza sul piano prescelto. Ritornerò più tardi su questo punto.

Un esempio di come, nonostante la presenza di una terza parte, i creditori o il debitore possano esercitare pressione nella direzione desiderata, si può trovare nella disciplina fallimentare tedesca prima della recente riforma. Nel caso della *Konkursverfahren*, o fallimento, in Germania, il *Konkursverwalter*, ovvero il curatore fallimentare, ha il controllo.

Tuttavia, i creditori privilegiati possono riprendere possesso dei beni a garanzia dei propri crediti (con specifiche restrizioni). Come conseguenza è stato documentato che in Germania tendono a verificarsi troppe liquidazioni. Il risultato è stato la recente riforma. Viceversa, nel caso della *Vergleichsverwalter*, ovvero del concordato preventivo, vi è un amministratore che controlla i managers, ma questi ultimi prendono le decisioni di ordinaria amministrazione. Pertanto il debitore mantiene un certo controllo ed è l'unico a poter fare proposte di risanamento.

Con il nuovo codice, il rimborso dei crediti è sospeso per 3 mesi e viene nominato un curatore fallimentare che ha notevoli poteri di controllo ma è a sua volta controllato da un comitato di creditori i quali votano per l'approvazione del piano.

In generale, una liquidazione prematura può avvenire anche perché non è stato concesso tempo a sufficienza per raccogliere le necessarie informazioni e per valutare le alternative in maniera appropriata.

Decisione su quali investimenti intraprendere

Una decisione parallela a quella precedentemente discussa si verifica nel caso si decida di mantenere in funzione l'impresa e di risanarla. Si tratta della decisione concernente i passi da intraprendere per il risanamento.

In particolare, per il recupero dell'impresa spesso è necessario intraprendere nuovi investimenti. È cruciale in tal caso che l'impresa abbia accesso a nuove fonti di credito per intraprendere tali investimenti. Se questo non avviene, buone occasioni possono andare perse con la conseguente perdita di valore dell'impresa. Ancora una volta, anche se può sembrare nell'interesse di tutte le parti in causa massimizzare il valore totale dell'impresa, il conflitto di interessi tra creditori e debitori può portare a decisioni divergenti.

A questo proposito, *Chapter II*, che, come si è detto, è indirizzato a salvare l'impresa e pertanto si preoccupa in modo particolare del problema dei fondi per nuovi investimenti, ha introdotto due misure. Una è l'*automatic stay*, ovvero il fatto che nessun creditore può più cercare di rivalersi dei propri crediti separatamente, l'altro è il *pre-petition credit*, ovvero il fatto che è possibile ottenere nuovi crediti per l'impresa che hanno priorità di rimborso rispetto ai debiti esistenti. Inoltre gli interessi sui debiti subordinati non vengono più pagati.

È interessante notare che il primo punto non è vero per la *receivership* inglese dove i creditori senza la *floating charge* possono nominare separatamente un commissario liquidatore. Questo è uno dei principali motivi per cui in alcuni casi, come Olympia and York, i creditori privilegiati hanno deciso di non avvalersi della *receivership*. Anche riguardo al secondo punto, nuovi finanziamenti non hanno priorità rispetto ai crediti già esistenti (senza l'assenso dei creditori) e questo rende difficile raccogliere i fondi necessari per tenere in vita l'impresa. Nel caso dell'*administration*, invece, l'amministratore ha più poteri per ritardare i reclami dei singoli creditori. Ad esempio, interessi e rimborsi dei crediti sono bloccati. Inoltre l'amministratore può raccogliere nuovi fondi se ha l'approvazione della maggioranza dei creditori.

Riguardo al secondo aspetto, è anche interessante notare che in Francia recentemente l'equivalente del *pre-petition debt* è stato abolito. La ragione addotta dalle banche che chiedevano l'abolizione di tale regola era che questo rendeva difficile erogare credito a buone condizioni in quanto le banche si sentivano meno protette durante la procedura fallimentare. Questo è un primo esempio in cui una procedura concepita per risolvere un pro-

blema *ex post* può allo stesso tempo creare un problema *ex ante*. Ritorrerò su questo tipo di conflitti quando discuterò dell'efficienza *ex ante*.

D'altro lato, una procedura quale *Chapter 11*, in cui il debitore rimane nel controllo e può raccogliere nuovi fondi offrendo la priorità, soffre del problema opposto, ovvero di eccessivi investimenti. I proprietari hanno infatti, in situazione di insolvenza, tutti gli incentivi ad intraprendere investimenti rischiosi in quanto se l'investimento fallisce essi non hanno niente da perdere, mentre hanno tutto da guadagnare se l'investimento ripaga.

I costi e la durata della procedura stessa

La procedura può durare molto a lungo e quindi implicare costi molto alti. Uno dei vantaggi della *receivership* è che è molto veloce e poco costosa. La procedura del *Chapter 11* invece è molto più lunga in quanto prevede l'accordo delle varie parti. Vi sono diverse clausole, tuttavia, che cercano di ridurre la difficoltà di accordo. Questo è uno dei vantaggi di *Chapter 11* rispetto ad una negoziazione privata. Infatti, in una certa misura, è possibile interpretare *Chapter 11* come una procedura che cerca di decentralizzare l'intero procedimento e di essere il più vicino possibile alla soluzione che verrebbe presa dal mercato liberamente. È pertanto legittimo chiedersi quali sono i vantaggi di *Chapter 11* rispetto ad una soluzione privata, sicuramente vantaggiosa dal punto di vista dei costi amministrativi. Il primo vantaggio è dato dalle misure descritte precedentemente (*automatic stay* e *pre-petition debt*). Il secondo è dato appunto dal fatto che una negoziazione privata richiederebbe l'approvazione unanime. Questo implica che una parte può negare il proprio assenso cercando in questa maniera di ottenere condizioni più favorevoli. *Chapter 11* prevede delle misure specifiche per l'approvazione di un piano che limitino questo problema. Infatti, i creditori vengono divisi in classi secondo la priorità di rimborso e l'approvazione deve essere data per ogni classe da una maggioranza di creditori e da due terzi del valore del credito di quella classe. Inoltre, se un creditore insiste a non voler approvare un piano nel quale otterrebbe più di quanto otterrebbe con la liquidazione, gli altri creditori possono rivolgersi alla corte, la quale, se stabilisce che questo è effettivamente il caso, può *cram down* questo creditore, ovvero stabilire che questo creditore ottenga in ogni caso solo quanto avrebbe ottenuto nella liquidazione. Naturalmente, è sempre difficile stabilire con precisione quanto un certo creditore otterrebbe dalla liquidazione, per cui i creditori hanno comunque un certo spazio d'azione, ma questo viene limitato. Questo è un grosso vantaggio di *Chapter 11*, che non richiede l'approvazione di tutte le parti, tanto che ora vengono spesso introdotte "negoziazioni preconfezionate": ovvero le parti cercano un accordo privatamente e solo quando hanno trovato un accordo chiedono di entrare in *Chapter 11*.

Un'alternativa alla negoziazione privata è lo *Scheme of Arrangement* del Regno Unito, in cui un accordo tra creditori e l'impresa deve essere approvato dalla corte. Tale approvazione viene concessa nel caso il 75% di ogni classe di creditori e una simile percentuale di azionisti voti a favore.

Efficienza *ex ante*

Le parti implicate durante la procedura fallimentare giocano un ruolo nel determinare il valore dell'impresa anche prima di allora. Sarebbe perciò un errore studiare la procedura fallimentare da un punto di vista solamente *ex post*, dimenticando che vi sono effetti estremamente importanti nel periodo precedente.

Incentivi appropriati per il debitore (proprietario o managers)

Il primo effetto, in parte ovvio, della procedura fallimentare è di imporre una disciplina sul proprietario (o sui managers, in caso di separazione tra proprietà e controllo). È in tal caso desiderabile che la procedura non sia troppo generosa nei confronti di coloro che hanno portato l'impresa in una situazione di insolvenza. Qui si vede però il primo caso di conflitto tra efficienza *ex ante* ed *ex post*. Infatti, una volta che l'impresa è in condizione di insolvenza e mentre si sta decidendo che farne, occorre che qualcuno ne abbia il controllo. Mentre la *receivership* dà il controllo, di fatto, ai creditori privilegiati (rappresentati dal *receiver*), *Chapter 11*, volto a proteggere il debitore, dà il controllo al debitore (*debtor in possession* (tranne nel caso di bancarotta fraudolenta). Il concetto sottostante è che il debitore è quello con la maggior informazione sull'impresa e quindi il più adatto a ristrutturarla. È chiaro però che tale regola non impone sufficientemente disciplina ai managers di un'impresa.

Incentivi appropriati ai creditori

Il problema di creare incentivi appropriati ai creditori è estremamente importante e riguarda due aspetti. Prima di tutto per un buon funzionamento del mercato del credito è opportuno che i creditori abbiano una buona idea di quale parte del loro credito verrà rimborsata. Questo influenzerà le condizioni alle quali essi saranno disposti ad erogare del credito e la decisione stessa se erogare del credito. Per fare un esempio estremo, se la procedura fallimentare non riconoscesse alcuna priorità o garanzia ai creditori, le condizioni alle quali una banca sarebbe disposta a fare credito (in particolare il tasso d'interesse) sarebbero indipendenti dalla garanzia offerta dall'impresa. In altre parole, l'impresa non potrebbe ottenere condizioni più favorevoli in cambio di specifiche garanzie e spesso non potrebbe affatto ottenere credito. In generale, è probabile che due imprese identiche con la stessa struttura di capitale in due paesi diversi paghino interessi diversi sul debito a causa delle diverse normative fallimentari. In generale, ci si può aspettare che in un paese come gli Stati Uniti, dove ci sono più violazioni delle priorità di rimborso in favore degli azionisti, i margini pagati ai creditori siano più alti. In generale, comunque, le imprese adegueranno la propria struttura di capitale e il tipo di debito alle diverse condizioni. Ad esempio, negli Stati Uniti i pagamenti sul leasing finanziario devono continuare ad essere pagati, a differenza degli altri debiti, mentre nella *administration* del Regno Unito questo non è vero. Come risultato negli Stati Uniti i creditori guarderanno più favorevolmente al leasing che ad altri tipi di credito.

Inoltre, si è spesso sostenuto che uno dei ruoli dei creditori, in particolare delle banche, è il costante controllo che esse esercitano sull'impresa. Affinché esse esercitino tale controllo è importante che abbiano sufficienti incentivi a far ciò. Se invece, ad esempio, non è sufficientemente tutelato dalle garanzie, il creditore principale tenderà ad esercitare meno il controllo e questo ricadrà sui creditori minori.

Tutto questo ha quindi a che vedere con il rispetto delle priorità o *absolute priority rule*. Ci si chiede quindi se la procedura fallimentare debba rispettare o meno tali priorità. Ad esempio, la *receivership* le rispetta, in quanto dà tutto il potere ai creditori privilegiati. Al contrario, *Chapter 11*, dato che richiede l'approvazione di tutte le classi ma non l'unanimità, spesso porta a forme di violazione di dette priorità.

Dal punto di vista *ex post*, tali violazioni non sono necessariamente economicamente inefficienti. Infatti, se l'obiettivo è di non liquidare un'impresa economicamente efficien-

te, questo può richiedere la violazione delle priorità di rimborso, per avere l'approvazione di tutte le parti (o per convincere alcune parti ad offrire nuovi fondi). La discussione è piuttosto se queste violazioni siano inefficienti dal punto di vista *ex ante*, creando in tal modo un conflitto tra efficienza *ex post* ed *ex ante*.

Per finire, è utile osservare che inefficienze dal punto di vista *ex ante* si possono creare anche in presenza di procedure fallimentari estremamente semplici e diffuse in molti paesi occidentali. Mi riferisco alla vendita all'incanto dell'intera impresa al miglior offerente (per esempio *Chapter 7* negli Stati Uniti). Nella dottrina fallimentare americana è stato argomentato (Baird) che l'unica procedura fallimentare necessaria sia la procedura che permette di vendere all'incanto l'impresa o parti dell'impresa stessa. In particolare, nella misura in cui è possibile mettere all'asta l'intera impresa mentre è ancora in attività, è possibile allocare l'impresa in modo efficiente dal punto di vista *ex post*. Naturalmente questo è vero solo nel caso in cui i mercati di capitali sono efficienti e pertanto l'individuo che è in grado di massimizzare il valore *ex post* dell'impresa è anche l'individuo che sul mercato dei capitali è in grado di ottenere il prestito maggiore e di fare l'offerta più alta per l'impresa.

È però importante notare che in questo caso l'efficienza *ex ante* non è necessariamente garantita. Infatti, la vendita all'incanto permetterà ai creditori di recuperare somme pari al secondo valore dell'impresa in ordine decrescente. È questo infatti il prezzo massimo che i creditori riusciranno ad ottenere dalla vendita all'asta dell'impresa. Qualora però i creditori non vendano l'intera impresa ma solo il pacchetto di controllo delle azioni dell'impresa, l'ammontare che i creditori riusciranno ad ottenere per l'intera impresa sarà superiore. Infatti, detto pacchetto di controllo sarà venduto ad un ammontare pari al secondo valore più alto dell'impresa; le rimanenti azioni saranno però vendute al loro valore una volta allocato il pacchetto di controllo. Detto valore coinciderà con il valore dell'impresa nelle mani dell'individuo che può massimizzare il valore dell'impresa stesso, in altre parole con il più alto valore dell'impresa al momento della vendita. Pertanto la semplice vendita all'incanto dell'intera impresa non necessariamente tutela pienamente gli interessi *ex ante* dei creditori.

GIUSEPPE BOCCUZZI

**L'INEFFICACIA DELLE PROCEDURE DI GESTIONE DELLE CRISI IN ITALIA.
POSSIBILI LINEE EVOLUTIVE**

1. Introduzione

Il tema di questa giornata è al centro del dibattito dottrinario ormai da lungo tempo. Analisi puntuali hanno riguardato tutti gli aspetti, anche i più minuziosi della disciplina fallimentare e delle prassi applicative; si è acquisito, quindi, ormai da tempo un quadro chiaro dei punti di debolezza, delle incongruità, delle inefficienze, come anche delle possibili linee di intervento.

Desta perplessità la circostanza che, a fronte di tanto fervore dottrinale, la risposta dell'ordinamento tardi a manifestarsi, con conseguenze negative sui vari attori coinvolti nei processi di crisi e sulla corretta definizione e composizione degli interessi in gioco, spesso contrastanti tra di loro. Le numerose iniziative avviate per un ridisegno della disciplina fallimentare, anche quelle governative, non hanno portato a risultati. Giova ricordare i lavori della Commissione nominata dal Ministro di Grazia e Giustizia nel 1984 (presieduta da Piero Pajardi), conclusi con la elaborazione di uno schema di riforma confluito in una bozza di legge delega, che non ha poi avuto seguito.

Gli ordinamenti esteri hanno dato prova di maggiore elasticità e dinamismo, di più elevata capacità di adeguamento alle mutevoli esigenze. Di fronte a problemi non dissimili che hanno investito l'ordinamento esistente si è provveduto con relativa rapidità; magari anche con il costo di dovere ritornare più volte sulle riforme fatte. L'esempio della Francia è sicuramente quello più significativo. A distanza di pochi anni da rilevanti interventi normativi, quali quelli del 1984 (L. n. 84-148 del 1-3-84 sulla *Prevention e Reglement amiable des difficultes des entreprises*) e del 1985 (L. n. 85-98 del 25.1.85 su *Redressement e Liquidation judiciaires des entreprises*), nel 1994 il legislatore è nuovamente intervenuto per affinare i precedenti strumenti di intervento, con una attenzione ancora più forte alla prevenzione delle crisi e alla salvaguardia delle imprese (L. n. 94-475 del 10.6.94, seguita dal decreto di attuazione n. 94-910 del 21.10.94) (1).

2. Le carenze delle procedure di risanamento

La tematica della crisi d'impresa è stata affrontata dalla Banca d'Italia due anni fa nel quadro di una ricerca condotta sul mercato della proprietà e del controllo delle imprese (2); in tale ambito fu esaminato anche il tema della riallocazione dell'impresa in crisi, nel presupposto che la cessione del complesso aziendale costituisca una modalità idonea a valorizzare il patrimonio organizzativo e produttivo ove il risanamento non sia possibile in capo alla precedente proprietà (3).

Con riferimento a tale obiettivo, dall'analisi condotta in quella sede è emerso un quadro non certo incoraggiante delle procedure concorsuali previste dall'ordinamento italiano e del loro concreto utilizzo.

In particolare, due sono i dati di fondo venuti in rilievo. Il primo è l'affermazione prioritaria della tutela delle ragioni creditorie a fronte di una scarsa considerazione per la pre-

(1) Per una disamina delle innovazioni della legislazione francese sul trattamento delle crisi d'impresa cfr. A. IORIO, *La riforma delle leggi francesi sull'insolvenza: un modello da imitare?*, in *Giurisprudenza commerciale*, 1995, pp. 698-709.

(2) Cfr. in particolare, AA.VV., *il mercato della proprietà e del controllo delle imprese: aspetti tecnici e istituzionali*, Banca d'Italia, 1994.

(3) G. BOCCUZZI – R. CERCONE, *Tutela dei creditori e riallocazione dell'impresa nella normativa fallimentare*, in *Terni di discussione*, Banca d'Italia, n. 204, luglio 1993.

servazione e valorizzazione del patrimonio materiale e immateriale dell'impresa. Il secondo è la contraddizione insorta, a seguito dell'evoluzione normativa e delle prassi applicative, tra la tutela dei creditori e l'obiettivo della salvaguardia dei livelli occupazionali, nell'ambito di una normativa del mercato del lavoro carente e lacunosa.

Si è così assistito, da un lato, a numerosi e disorganici interventi legislativi, miranti ad assicurare la prosecuzione dell'attività delle imprese in crisi, anche attraverso l'intervento finanziario pubblico; dall'altro, la giurisprudenza, addirittura "forzando" l'architettura della legge fallimentare, ha costruito istituti e strumenti estranei al dettato legislativo, piegando di fatto le procedure di amministrazione controllata e di concordato preventivo ad assicurare la sopravvivenza dell'impresa, pur in assenza di plausibili prospettive di risanamento.

Per quanto concerne l'amministrazione controllata (A.C.) (1), che costituisce la procedura di risanamento per eccellenza, la legge definisce il presupposto oggettivo in termini di "temporanea difficoltà di adempiere", espressione quest'ultima che si riferisce ad una situazione di transitoria difficoltà di carattere finanziario, superabile con una moratoria concessa dai creditori al debitore. A fronte di tale dato normativo, chiaro ed inequivocabile, la giurisprudenza, facendosi carico della tutela di interessi diversi da quelli del ceto creditorio – sostenuta in ciò anche da autorevole dottrina – ha sostanzialmente inteso tale presupposto oggettivo in termini di "insolvenza regredibile", cioè come stato corrispondente ad una diversa graduazione del medesimo fenomeno patologico dell'insolvenza. Ne è conseguito che due concetti strutturalmente diversi, costruiti in funzione di utilizzi profondamente diversi, sono stati in ultima analisi utilizzati per il trattamento di situazioni analoghe.

Il risultato è che situazioni irrimediabilmente compromesse, destinate a sfociare sicuramente nella procedura fallimentare, vengono mantenute in piedi in regime di amministrazione controllata, provocando falcidie delle ragioni creditorie in conseguenza del proseguimento di gestioni deficitarie.

L'"uso alternativo delle procedure concorsuali" o l'"uso sociale delle procedure minori" ha portato, quindi, a procrastinare la dichiarazione di fallimento dell'impresa, anche in presenza dei presupposti di quest'ultima (2). È stato sostenuto che la funzione della amministrazione controllata non è quella di consentire il superamento di difficoltà temporanee, ma quella di conservare l'unità e l'integrità aziendale in attesa che si verifichino le condizioni per una cessione a terzi (3).

A nulla è valso l'intervento del legislatore che, con la legge 391 del 1978, allo scopo di ricondurre l'attivazione della procedura di A.C. nel proprio alveo naturale, ha aggiunto alla "temporanea difficoltà di adempiere" l'ulteriore presupposto della sussistenza di "comprovate possibilità di risanare l'impresa".

L'applicazione della amministrazione controllata anche a situazioni di insolvenza ha portato alla considerazione della A.C. stessa e del fallimento come due fasi di un unico procedimento; da qui la costruzione del concetto di *consecuzione delle procedure* e dei

(1) A. DIDONE, Temporanea difficoltà e insolvenza: nuove ragioni di una vecchia distinzione, Relazione al convegno S.I.S.C.O. svoltosi a Pescara il 21-22 ottobre 1994 su "Crisi dell'impresa e procedure concorsuali", in *Il Diritto fallimentare e delle società commerciali*, luglio-agosto 1995, pp. 1035-1040.

(2) A. GAMBINO, Sull'uso alternativo della procedura di amministrazioni controllata, in *Giurisprudenza Commerciale*, 1, p. 236; U. APICE, Prededucibilità dei crediti sorti in pendenza di concordato preventivo, in *il Fallimento*, 1988, p. 949.

(3) G. LO CASCIO, *Il concordato preventivo*, Milano, Giuffrè, 1986.

conseguenti istituti che, attraverso “acrobazie esegetiche”, come è stato sostenuto (1), si sono venuti a configurare, talvolta tra loro contraddittori rispetto all’obiettivo del risanamento:

- la prededuzione accordata ai crediti sorti durante l’A.C. (e questo appare ragionevole in una prospettiva di risanamento dell’impresa, se essa è effettivamente risanabile, allo scopo di agevolare il finanziamento dell’impresa in crisi) (2);
- la retrodatazione del periodo sospetto ai fini dell’esercizio delle azioni revocatorie, che viene computato dalla data di sottoposizione ad A.C. anziché al fallimento, come previsto dalla legge fallimentare (e questo non costituisce certo un incentivo a sostenere l’impresa quando essa comincia a manifestare i primi segni di difficoltà, che potrebbero portare alla A.C.) (3);
- la retrodatazione alla data di ammissione alla procedura di amministrazione controllata, in caso di successivo fallimento, della sospensione del decorso degli interessi sui crediti chirografari prevista dall’art. 55 l.f. (4).

Anche la procedura di *concordato preventivo*, che pure era stata immaginata dal legislatore del ’42 come una alternativa al fallimento dell’imprenditore insolvente, e quindi come strumento per la conservazione dell’impresa in capo allo stesso imprenditore (concordato per garanzia) o al terzo cessionario o assuntore (concordato con cessione di beni), non ha svolto nei fatti una funzione risanatoria.

Gravano sull’utilizzo della procedura nel senso conservativo dell’impresa i tempi lunghi necessari per ottenere la sentenza di omologazione e il mancato riconoscimento della prededuzione per i debiti assunti durante la procedura in caso di successivo fallimento, che ostacola l’acquisizione di nuova finanza necessaria alla prosecuzione dell’attività produttiva.

Ad acuire i problemi si aggiunge un vizio di fondo insito nella stessa normativa, comune in ciò a quella dell’amministrazione controllata, che collega l’ammissione alla procedura ad un giudizio di “meritevolezza” dell’imprenditore, legato per di più ad aspetti formali (artt. 160, 181, 187, 188 L.F.), anziché ad una valutazione circa l’effettiva risanabilità dell’impresa. Si tratta di un presupposto anacronistico, non adeguato alle attuali esigenze dell’economia, posto che l’imprenditore può anche non essere meritevole, ma l’impresa può benissimo essere risanata, specie se riallocata, anche in una fase successiva.

Lo stesso tentativo operato nel 1979 – dopo la copiosa legislazione di intervento pubblico c.d. “di emergenza” succedutasi negli anni settanta – di creare una specifica procedura di risanamento applicabile alla grande impresa insolvente (*amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi*), non ha dato positivi risultati.

(1) A. DIDONE, *Temporanea difficoltà*, cit p. 1037.

(2) Cass. Sez. Un. 14 ottobre 1977, n. 4370; Cass. 16 novembre 1989, n. 4892; Cass. 18 ottobre 1990, n. 10167; Cass. 21 dicembre 1990, n. 12157; Cass. 22 ottobre 1991, n. 11208, in *Giust. Civ.*, 1992, I, p. 1519, con nota critica di A. DIDONE, *Sulla prededucibilità dei crediti sorti durante l’amministrazione controllata nel fallimento consecutivo*. In senso critico pure F. D’ALESSANDRO, *Continuazione dell’impresa nelle procedure concorsuali e nuove erogazioni di credito*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, 1, p. 519; N. PICARDI, *Ipoteca e prededuzione nelle procedure concorsuali consecutive*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, 1, p. 555.

(3) Tra le altre, Cass. 22 giugno 1985 n. 3757, in *Fallimento*, 1985, p. 552; Cass. 3 luglio 1987 n. 5821; Cass. 2 giugno 1988 n. 3741; Cass. 7 maggio 1991 n. 5025, *il Foro Italiano*, 1992, p. 152.

(4) Cass. 18 luglio 1990, n. 7339, in *Giust. civ.*, 1990, 1, p. 2848, con nota di G. LO CASCIO, *Conseguenze di procedimenti ed effetti del fallimento: in particolare sul decorso degli interessi sui crediti chirografari*; Cass. 12 novembre 1993, n. 11193, in *Fallimento*, 1994, p. 374.

Anche tale procedura ha sostanzialmente privilegiato la tutela dell'occupazione, sacrificando gli interessi dei creditori; pochi sono stati i risanamenti conseguiti; molte procedure hanno avuto come esito la riallocazione dell'impresa nell'area pubblica. Fortemente avvertita è l'esigenza di riportare la procedura, o quanto meno i momenti fondamentali di essa, sotto il controllo giudiziario.

Dalla seconda metà degli anni ottanta gli orientamenti della giurisprudenza stanno cambiando nel senso di una interpretazione formalmente corretta della legge fallimentare e, quindi, della riaffermazione di una netta distinzione tra l'amministrazione controllata e le procedure di insolvenza. Numerose pronunce stanno via via ponendo rimedio alle precedenti artificiose costruzioni, con particolare riguardo alla retrodatazione della sospensione del decorso degli interessi e alla retrodatazione del "dies a quo" per l'esperimento delle azioni revocatorie (1). Ciò sembra indicare l'emergere di una scelta: quella di ricondurre l'amministrazione controllata alla sua funzione "non di potenziale risanamento dell'imprenditore insolvente, ma di beneficio a un imprenditore in mera difficoltà finanziaria per effetto di anomalie temporali nel ciclo finanziario"(2).

3. Soluzioni stragiudiziali: caratteristiche e problemi

Carenze strutturali e funzionali portano gli operatori a riguardare con sfavore le procedure giudiziarie, che non sembrano rispondere in maniera soddisfacente alle aspettative delle varie parti coinvolte nella crisi. In parte l'atteggiamento di sfiducia riflette i problemi di carattere più generale che l'amministrazione della giustizia sta vivendo nel nostro paese.

Da un lato, l'imprenditore tenta di procrastinare il più a lungo possibile l'emersione della crisi, sperando in una inversione di tendenza nel business aziendale; ma, il più delle volte, tale comportamento, in mancanza di misure correttive appropriate e tempestive, aggrava lo stato di difficoltà, facendolo sfociare nella crisi irreversibile.

Dall'altro, i creditori, in particolare le banche, giudicano le procedure giudiziarie di risanamento molto costose, per i numerosi adempimenti burocratico-legali, i tempi di realizzazione molto lunghi e le scarse probabilità di successo; anche laddove vi sia un orientamento a far fallire l'impresa, perchè ritenuto più conveniente, le percentuali di recupero sono comunque stimate molto esigue. Conseguentemente, essi giudicano più conveniente far ricorso a procedure di tipo "privatistico", su base negoziale con il debitore, finalizzate a realizzare un intervento di ristrutturazione in vista di un recupero dell'impresa (3).

In Italia le statistiche sulle crisi d'impresa sono insufficienti. Le principali fonti disponibili, quelle dell'ISTAT, forniscono taluni elementi conoscitivi solo sulle procedure fallimentari, peraltro incompleti ai fini di un'analisi degli esiti delle procedure e dei costi. Le statistiche riguardanti le procedure di amministrazione controllata e di concordato preventivo sono ferme al 1992 e limitate alle domande di ammissione alla procedura.

(1) Trib. Milano 7 maggio 1990, *Il Fallimento*, 1991, p. 384; App. Milano, 24 novembre 1989, *Giust. Civ.*, 1990, p. 826; Trib. Milano 13 aprile 1989; Trib. Genova 13 maggio 1987 e 2 ottobre 1986, *Il Fallimento*, 1987, p. 1172.

(2) A. GAMBINO, *La riallocazione dell'impresa nelle procedure concorsuali minori*, in *Il mercato della Proprietà e del controllo delle imprese: aspetti teorici e istituzionali*, Banca d'Italia, 1994.

(3) In argomento cfr. C. ZARA, *il ruolo delle banche creditrici nei processi di ristrutturazione aziendale*, in *Banche e risanamento delle imprese in crisi*, a cura di G. FORESTIERI, EGEA, Milano, 1995, p. 127 ss.

Alcune indagini condotte di recente hanno integrato le statistiche disponibili con informazioni raccolte ad hoc, soprattutto con riferimento alle “procedure minori”; le relative risultanze hanno attestato l’inefficienza della normativa fallimentare per la gestione della crisi d’impresa (1).

Un’analisi condotta nel 1994 dalla Banca d’Italia in materia, sulla base di questionari inviati alle banche (2), ha confermato la tendenza verso le soluzioni stragiudiziali. È emerso, infatti, che gli accordi stragiudiziali hanno riguardato circa un terzo dei crediti le cui pratiche di recupero si sono concluse nel biennio 1992-93 (34,1%), a fronte del 28,3% delle procedure esecutive immobiliari, del 17,5% delle procedure fallimentari, dell’8,1% delle esecuzioni mobiliari, e del 6,6% dei concordati preventivi.

Per quanto concerne i recuperi conseguiti, per i crediti assistiti da ipoteche la percentuale è risultata vicina al 55% a seguito delle procedure esecutive immobiliari e al 60% per gli accordi stragiudiziali. Per le procedure fallimentari (fallimenti e concordati preventivi) la percentuale di recupero scende al 30%. Per i crediti chirografari l’aliquota di recupero non supera il 40% nelle procedure giudiziali, mentre può giungere al 60% nelle procedure stragiudiziali.

Anche per quanto concerne i tempi di recupero del credito, le soluzioni stragiudiziali si sono rivelate di gran lunga più rapide: circa 19 mesi, a fronte di 60 mesi per le procedure esecutive immobiliari, di 50 mesi per i concordati preventivi e di 72 mesi per i fallimenti. La distribuzione per aree geografiche mostra tempi mediamente più lunghi nelle regioni meridionali per tutte le procedure, ad eccezione dei concordati preventivi.

Dalla lettura dei dati testè enunciati sembra emergere un quesito di fondo: se la soluzione stragiudiziale non sia la più efficiente risposta alla crisi d’impresa. Indubbiamente, la soluzione stragiudiziale presenta degli indubbi vantaggi in quanto, non essendo vincolata ad un sistema di regole chiuso e predefinito, consente la flessibilità operativa necessaria per disegnare caso per caso lo schema di intervento più rispondente alle possibilità di composizione degli interessi in gioco.

La risposta affermativa apparirebbe la più scontata, perchè in effetti la disponibilità di maggiori gradi di libertà consente di poter predisporre in ogni occasione le soluzioni in grado di accontentare il più possibile le parti in causa.

La realtà è invece più densa di problematiche. In primo luogo, la soluzione stragiudiziale, appunto perchè riflette un determinato equilibrio degli interessi coinvolti, non sempre risponde all’interesse generale, per il quale la soluzione più conveniente è quella che consente di preservare il valore economico dell’impresa, riducendo i costi diretti e indiretti della crisi (3). In secondo luogo, la mancanza di regole generali trasparenti, note “ex ante”, che chiariscano i poteri di ogni singola parte, i diritti, le procedure applicabili lascia in una situazione di incertezza anche le parti che dispongono di maggiori poteri contrattuali, tra cui le banche.

In questo senso i limiti e i rischi delle soluzioni stragiudiziali sono molteplici. Innanzitutto, non vi è alcuna certezza circa l’effettiva “tenuta” del piano di ristrutturazione, dal

(1) R. BARONTINI, Costi del fallimento e gestione della crisi nelle procedure concorsuali, versione provvisoria del marzo 1996 proposta nell’ambito del Progetto di ricerca “La gestione delle crisi finanziarie d’impresa in Italia” deL Centro Studi Finanziari dell’Università Cattolica del S. Cuore.

(2) G. GOBBI, Il recupero dei crediti da parte delle banche: indicazioni da un’indagine sui costi e tempi, Banca d’Italia, Servizio Studi, 1994.

(3) MAZZEI – M. SPISNI, Valutazioni operative e scelte finanziarie nella definizione dei piani di riorganizzazione d’impresa, in Banche e risanamento delle imprese, cit. p. 22-23.

momento che, da un lato, la mancanza di vincolatività del piano stesso, dall'altro, l'eterogeneità degli interessi all'interno del ceto creditorio e, quindi, le convenienze diverse che i creditori esprimono, accrescono il rischio di "free riding", con la conseguenza che un piano di risanamento, ancorchè valido sotto i profili industriale e finanziario, può essere compromesso dal comportamento di singoli creditori che hanno convenienza a far fallire l'impresa. A ciò si aggiungono la mancanza di qualsiasi forma di tutela per la nuova finanza erogata durante la fase di risanamento, nonchè gli innumerevoli problemi che possono porsi sia in termini di capacità gestionali sia di responsabilità per le banche che sono chiamate di fatto ad amministrare l'impresa in crisi (1).

In ogni caso la procedura giudiziaria, rappresentando un'alternativa a quella stragiudiziale, costituisce il parametro di paragone per valutare la convenienza delle soluzioni stragiudiziali; evidentemente, la qualità delle procedure giudiziarie influisce sulla qualità delle procedure stragiudiziali.

Il ricorso a operazioni di ristrutturazione attraverso accordi stragiudiziali ha sinora riguardato essenzialmente le grandi imprese o gruppi di imprese di rilevanti dimensioni. Questo perchè alle elevate dimensioni si associano livelli di indebitamento, e quindi livelli di esposizione delle banche, molto accentuati, cosicchè l'interesse delle medesime – per gli impatti che ne possono derivare sui propri assetti patrimoniali – e quello di cercare una soluzione non liquidatoria che massimizzi il valore di recupero e ponga le premesse per una prosecuzione delle relazioni creditizie con l'impresa una volta risanata. La crisi della grande impresa, inoltre, anche per le implicazioni di carattere sociale che ne conseguono, solleva generalmente un livello di attenzione dell'ambiente esterno più elevato di quello che suscita una piccola impresa.

Tali accordi attribuiscono ai creditori, al di fuori di procedure formalizzate e di forme specifiche di controllo pubblico, diverse prerogative, tra cui il potere di informativa sulla situazione aziendale e il diritto di consultazione e di concertazione delle scelte aziendali più rilevanti. Ove la crisi sia dovuta ad errori o a cattiva gestione da parte della proprietà o del management, la cui ridotta credibilità può non rendere affidabile la situazione aziendale prospettata e la validità tecnica del piano di risanamento, l'accertamento delle cause della crisi e la predisposizione del piano di ristrutturazione finanziaria ed industriale (business plan) vengono affidati ad un soggetto terzo rispetto alle parti in causa, con elevata reputazione. In taluni casi ai creditori è stato conferito il diritto di nominare un nuovo management per la conduzione e realizzazione del piano di risanamento.

Assai meno diffuso è il ricorso alle soluzioni stragiudiziali per le piccole e medie imprese. Nei confronti della piccola impresa, in particolare, la ristrutturazione non è l'unica strada percorribile, specie se l'esposizione è ripartita tra un numero elevato di banche; la minore esposizione e il conseguente più ridotto impatto che determina sul patrimonio della banca, fa scemare l'interesse a coltivare tentativi di risanamento, che implicano assunzioni di responsabilità, costi di gestione e la rinuncia ai benefici fiscali riconosciuti in caso di attivazione di procedure concorsuali. Per tali ragioni, può essere più conveniente il fallimento dell'impresa, con l'imputazione della perdita direttamente a carico del conto economico.

Tuttavia anche per le PMI si osservano spinte crescenti nella direzione delle soluzioni stragiudiziali. Ad esempio, si segnala una specifica iniziativa avviata dal sistema bancario, tuttora in fase di approfondimento in sede ABI, che ha fatto seguito ad un progetto elabora-

(1) Cfr sul punto G. FORESTIERI, Le banche e il risanamento delle imprese in crisi: modelli istituzionali e regole del gioco, in *Banche e risanamento delle imprese*, cit. pp. 48-75.

to dall'Unione Camere di Commercio della Regione Puglia. L'ipotesi allo studio mira a realizzare una *procedura di concertazione* tra le banche, che verrebbe attivata al manifestarsi dei primi sintomi di difficoltà delle imprese finanziate, per la ricerca di una soluzione di risanamento stragiudiziale, sul modello sostanzialmente analogo a quello adottato per le grandi imprese.

La procedura muove dal presupposto che *comportamenti cooperativi* da parte delle banche siano in grado di minimizzare il costo delle crisi, attraverso la messa in comune delle informazioni disponibili, la concessione di moratorie, la erogazione concordata di nuova finanza, il tutto in un quadro di collaborazione con l'imprenditore.

Essa individua un "codice di comportamento" che gli aderenti sono tenuti a sottoscrivere "ex ante" e a rispettare allorchè la crisi si verifichi. In buona sostanza, attraverso la stipula di un "protocollo d'intesa", si stabiliscono "metodi, tempi ed obiettivi dell'azione di consultazione del ceto creditorio nella fase di valutazione dei piani formulati dall'imprenditore" (1).

4. Un nuovo ruolo per le banche

Il quadro delineato mostra come un ruolo strategico nella prospettiva di una gestione della crisi orientata in via prioritaria al risanamento spetta al sistema bancario, nella sua qualità di finanziatore istituzionale delle imprese, avente qualificazione professionale, forza contrattuale, capacità di influenza e di coordinamento non paragonabili a quelli di altri creditori (2). Evidentemente, nello stadio della crisi, sono i creditori, e quindi le banche, ad avere in mano le sorti dell'impresa, e perciò i veri soggetti cui è demandata la scelta in ordine all'alternativa liquidazione-ristrutturazione.

Non bisogna trascurare che sulla praticabilità di ipotesi di ristrutturazione grava oggi un insieme di fattori che spingono il sistema bancario ad estrema cautela nel finanziamento dell'impresa in difficoltà, quali le azioni revocatorie esercitabili sulle operazioni poste in essere con l'impresa debitrice, il rischio di coinvolgimento in responsabilità in caso di successivo fallimento (3), la stessa disciplina fiscale che agevola il ricorso a soluzioni concorsuali. Vi sono, inoltre, connotati strutturali nel rapporto di clientela delle banche italiane, fondato sulla *prassi dei fidi multipli*, che non agevolano sicuramente una relazione più immediata, più diretta e, quindi, una effettiva conoscenza dello stato aziendale (4). Elevato è quindi il rischio di comportamenti disomogenei pur in presenza di concrete prospettive di risanamento. Altrettanto elevato è il costo sociale di tali comportamenti (5). La concertazione tra le banche consente in effetti di superare le carenze informative connesse alla mancanza di un rapporto più stretto con le imprese.

Come linea di tendenza, quindi, un obiettivo da perseguire è quello di rafforzare la capacità di monitoraggio dell'andamento economico-finanziario delle imprese; ma ciò ri-

(1) A. VALENTE, La concertazione per i risanamenti aziendali, CACUCCI, 1996, p. 84.

(2) G. BOCCUZZI – R. CERCONE, Tutela dei creditori, cit.

(3) Cfr. sul punto R. VIVALDI, Responsabilità degli istituti di credito e finanziamento delle imprese in crisi, in Il Fallimento e le altre procedure concorsive, IPSOA, 1995, p. 793.

(4) A. FAZIO, Considerazioni finali per l'anno 1994; V. DESARIO, il ruolo del sistema bancario nel risanamento finanziario delle imprese, Relazione al Convegno presso la Camera di Commercio di Foggia del 28 ottobre 1995.

(5) È di estremo interesse il modello esplicativo del comportamento delle banche nella ristrutturazione del debito dell'impresa in crisi analizzato da E. DETRAGIACHE – G. GARELLA, in *Debt restructuring with multiple creditors and the role of exchange offers*, Dipartimento di Economia, Università di Bologna.

chiede un cambiamento strategico, organizzativo e gestionale nei rapporti della banca con la clientela, attraverso la creazione al proprio interno di nuove strutture, di nuove professionalità, specificamente dedicate ad un rapporto più stabile, di tipo globale con le imprese; un rapporto non limitato agli aspetti finanziari, ma anche a quelli strategici ed operativi di carattere industriale, tale da soddisfare in modo compiuto le più diversificate esigenze che da queste promanano nelle diverse fasi: nella nascita, nella crescita, nei momenti straordinari dei processi di aggregazione e di riallocazione, nelle situazioni di crisi (1).

La maggiore capacità informativa che ne discenderebbe consentirebbe alla banca di cogliere tempestivamente i segnali, anche deboli, della crisi aziendale e di attivare i meccanismi e gli strumenti più idonei per un intervento efficace e risolutivo, prima che il processo degenerativo in atto porti alla crisi irreversibile.

Tutto ciò significa, in ultima analisi, il superamento dell'ottica meramente recuperatoria, della massimizzazione dei recuperi in sede liquidatoria e l'affermazione di un approccio mirante alla preservazione dell'impresa quando essa, anche a costo di un sacrificio immediato, sia in grado di soddisfare le ragioni creditorie in misura superiore rispetto alla liquidazione atomistica che porta alla disgregazione del complesso produttivo. Con una impostazione di questo tipo le banche possono svolgere, altresì, un ruolo determinante nella riallocazione proprietaria dell'impresa in crisi o nella cessione dell'azienda sia nella fase pre-concorsuale sia nell'ambito di procedure concorsuali.

5. Le nuove possibilità offerte dalla disciplina bancaria

Le possibilità di intervento del sistema bancario sono di recente cresciute. Nel quadro della maggiore autonomia strategica ed operativa che l'ordinamento ha progressivamente riconosciuto alle banche, coerentemente con il rafforzamento del carattere d'impresa dell'attività bancaria – da ultimo consolidatosi con l'emanazione del Testo Unico in materia bancaria e creditizia – le banche possono assumere ora partecipazioni nelle imprese non finanziarie, fermo restando il principio fondamentale della separatezza tra banca e industria. La più ampia capacità operativa non può, infatti, spingersi al di là di determinate soglie quantitative riferite al patrimonio della banca e deve svolgersi sulla base di adeguati presupposti di tipo organizzativo, in termini di idoneità delle strutture operative e delle procedure di controllo interno, che pongano la banca in grado di valutare i rischi insiti in tale nuova forma di finanza d'impresa.

L'aspetto più innovativo è rappresentato dalla possibilità che *l'assunzione di partecipazioni riguardi imprese in difficoltà transitoria*. Evidentemente, a certe condizioni, anche nell'ottica della regolamentazione di vigilanza, può essere più conveniente la trasformazione del credito in capitale o la sottoscrizione di un aumento di capitale in luogo di una rinuncia al credito o dell'erogazione di nuova finanza sotto forma di prestito.

Tale innovazione esprime il senso dell'attenzione dell'Autorità di vigilanza bancaria verso soluzioni efficaci della crisi d'impresa, sia per i riflessi che da essa discendono sugli assetti tecnici delle banche sia per le implicazioni di carattere macroeconomico. In considerazione della delicatezza dell'acquisizione di interessenze in imprese in crisi, la normativa di vigilanza ha introdotto un minimo di regolamentazione prudenziale, prevedendo

(1) Sulle complesse tematiche concernenti il ruolo delle banche nella crisi d'impresa e sulle linee di intervento da seguire, specie sotto i profili *organizzativi* e gestionali, si rinvia all'interessante contributo di A. VALENTE, *La concertazione per i risanamenti aziendali*, cit.

che le banche possano convertire in azioni solo crediti verso imprese in “temporanea difficoltà finanziaria”, a determinate condizioni e sulla base di specifiche cautele. È infatti richiesto che le banche valutino la convenienza economica delle operazioni e l’esistenza di effettive prospettive di riequilibrio nel medio periodo, in particolare quando la crisi sia riconducibile essenzialmente a fattori finanziari e non di mercato.

L’intervento delle banche deve collocarsi nell’ambito di una procedura, che prevede, tra l’altro, la predisposizione di un piano di risanamento da parte di più banche che rappresentino un’elevata aliquota dell’esposizione complessiva; che almeno una delle banche sia di primaria importanza o che il piano sia accompagnato dalla revisione di un soggetto di elevato standing; che venga individuato un soggetto che assuma la responsabilità di verificare l’attuazione del piano stesso nei termini e nei tempi programmati; che l’acquisizione di partecipazioni riguardi azioni di nuova emissione e non quelle già in circolazione.

Va sottolineata la circostanza che, in questo modo, si accrescono le responsabilità delle banche, le quali sono chiamate a valutare attentamente tutte le implicazioni derivanti da interventi finanziari di questo tipo. Sarebbe infatti assai dannoso se esse usassero lo strumento dell’acquisizione di capitale di rischio per imprese decotte, senza alcuna prospettiva seria di risanamento. Ovviamente non può essere la Banca d’Italia a giudicare caso per caso la bontà dell’intervento partecipativo, che spetta unicamente ai competenti organi delle banche. Alla Banca d’Italia i progetti di risanamento devono essere sottoposti solo ai fini di una verifica della sussistenza delle condizioni previste dalla procedura.

Nella medesima direzione, per distinguere ma anche per incentivare le soluzioni di ristrutturazione aziendale, vanno riguardate le nuove categorie introdotte dalla Banca d’Italia nelle segnalazioni di matrice dei conti e della Centrale dei rischi concernenti i crediti ad andamento anomalo, i crediti in ristrutturazione e i crediti ristrutturati, che si aggiungono alle tradizionali categorie dei crediti in sofferenza e incagliati.

Recentissime disposizioni diramate al sistema bancario hanno precisato che è possibile la segnalazione alla voce “crediti in corso di ristrutturazione” quando la controparte risulti indebitata presso una pluralità di banche e il debitore abbia presentato istanza di consolidamento da non più di dodici mesi. È previsto, tra l’altro, che qualora il piano di ristrutturazione non venga approvato entro dodici mesi dalla data di presentazione, le banche sono tenute a verificare se sussistano le condizioni per la classificazione delle esposizioni tra le sofferenze o tra gli incagli. In caso di approvazione del piano, le esposizioni possono invece contabilizzarsi tra i “crediti ristrutturati”.

Nel senso di un intervento più diretto e qualificato del sistema bancario per la ristrutturazione delle imprese in difficoltà sembrano muoversi anche recenti interventi legislativi a favore delle piccole e medie imprese, tra cui quello che ha introdotto il Fondo di Garanzia a favore delle piccole e medie imprese del Mezzogiorno, introdotto dalla L.341/95.

La legge, in effetti, sembra contemplare taluni profili innovativi rispetto alla filosofia e ai meccanismi operativi delle precedenti leggi di incentivazioni operanti nel nostro paese, in termini di destinazione degli interventi, ruolo delle banche, più articolate forme tecniche degli interventi da queste effettuabili che comprendono, oltre ai consolidamenti delle passività, l’acquisizione di partecipazioni dirette nel capitale delle imprese o la concessione di prestiti partecipativi.

Si tratta di vedere se effettivamente l’applicazione dei nuovi strumenti risponderà ai motivi ispiratori della legge o se invece essa darà luogo alla riproposizione dei vecchi meccanismi di incentivazione, miranti alla riduzione del costo dei finanziamenti bancari senza

alcun riferimento alla ristrutturazione finanziaria e produttiva, nonché ad una ridefinizione delle strategie delle piccole e medie imprese.

6. La necessità di una riforma

Il quadro delineato dimostra che sono in atto significativi sviluppi di una situazione, per molti versi, carente e meritevole di appropriati interventi.

Si è visto come l'affermarsi di iniziative privatistiche stia portando ad una sostanziale "disintermediazione" del diritto concorsuale nella gestione delle crisi d'impresa a favore di procedure che si svolgono al di fuori di precise regolamentazioni e controlli. È quindi ampiamente avvertita un'esigenza di chiarezza circa la tutela dei molteplici interessi coinvolti nella crisi d'impresa: quelli del debitore, che può trovarsi in una situazione di debolezza contrattuale; quelli dei creditori che non partecipano alla concertazione; quella degli azionisti.

La considerazione di tali aspetti porta a ritenere improcastinabile a questo punto una riforma del diritto fallimentare, e delle procedure di risanamento in particolare, in un'ottica che tenga conto delle esigenze poste dagli sviluppi dell'ordinamento e del mercato. In questo senso, le esperienze che si sono andate consolidando sul piano degli accordi stragiudiziali, le proposte effettuate in materia di procedure di concertazione tra le banche per la soluzione delle crisi delle piccole e medie imprese, le nuove possibilità di intervento consentite dalla legislazione bancaria vanno valorizzate, ove si voglia realizzare una disciplina effettivamente orientata alla preservazione del patrimonio dell'impresa, eventualmente attraverso la sua riallocazione a terzi.

Un corretto modo di procedere all'adeguamento del sistema concorsuale in vista del perseguimento dei cennati obiettivi, non potrebbe prescindere dalla riflessione su alcuni aspetti di carattere generale, preliminari alla concreta individuazione dei correttivi da apportare. Si tratta di definire i seguenti aspetti.

1. *Il modus operandi della riforma.* – Il primo problema di fondo che occorre porsi è in che modo procedere alla riforma delle procedure di gestione delle crisi; al riguardo possono sostanzialmente formularsi tre ipotesi:

- invarianza del quadro normativo, lasciando alla interpretazione evolutiva della giurisprudenza e della dottrina – che in questa materia hanno già dato prova di potere incidere sensibilmente sul "diritto vivente" – il compito di realizzare adeguamenti della normativa alle istanze provenienti dalla mutata realtà economica e sociale. In questo senso, come detto, si stanno registrando interessanti prese di posizione da parte della giurisprudenza di merito in direzione contraria all'uso alternativo delle procedure minori;
- interventi normativi circoscritti, del tipo di quelli posti in essere dal legislatore (Legge Prodi, Legge EFIM);
- riforma globale del diritto fallimentare. La strada prescelta dalle Autorità di Governo sembra quest'ultima, con la nomina di una Commissione cui è stato affidato il compito "di procedere ad una organica e completa revisione della normativa vigente in materia per realizzare l'ammmodernamento, la razionalizzazione e l'accelerazione di tutte le procedure concorsuali, al fine di affrontare la crisi dell'impresa con strumenti più adeguati alla moderna economia e di garantire efficacemente tutte le parti coinvolte nelle procedure" (decreto del Ministro di Grazia e Giustizia del 14 marzo 1995).

2. *Chi deve gestire e coordinare le procedure.* – Nella prospettiva di un riassetto della disciplina bisogna porsi il problema della individuazione di chi debba gestire e coordinare le procedure, se cioè si debba mantenere l'attuale bipartizione tra Autorità giudiziaria (come per il fallimento, il concordato preventivo e l'amministrazione controllata) e Autorità amministrativa (amministrazione straordinaria, liquidazione coatta amministrativa, procedura EFIM), ovvero ricondurre la crisi d'impresa, a prescindere dalle categorie soggettive o dimensionali interessate, sotto l'esclusivo controllo giudiziario. Resta fermo, ovviamente, il trattamento differenziato per quei tipi di impresa che sono soggetti a forme di vigilanza, per le quali è giusto che siano le stesse Autorità preposte al controllo a farsi carico della definizione della crisi (ad esempio le banche e altri intermediari finanziari).

È da valutare, peraltro, se non debba pensarsi all'introduzione di agenzie autonome, eventualmente anche per la realizzazione di interventi finanziari di risanamento e di ristrutturazione, in un'ottica di investimento e secondo principi di mercato. In ogni caso dovrebbe essere assicurato il ricorso alla tutela giurisdizionale dei diritti e degli interessi coinvolti nelle procedure.

L'individuazione degli organismi che intervengono nella gestione della crisi definisce il connotato qualificante delle procedure; essa può infatti consolidare l'attuale sistema pubblicistico (con la presenza attiva e necessaria di Autorità giudiziarie, amministrative o assimilabili per la gestione delle procedure), oppure contribuire a far sviluppare un sistema di intermediari privati specializzati nella consulenza e nella predisposizione ed eventualmente nel finanziamento di piani di ristrutturazione e riallocazione aziendale, in linea con quanto è dato riscontrare nell'esperienza di altri ordinamenti europei avanzati.

La presenza pubblica, in tali casi, potrebbe anche essere ristretta alla regolamentazione e alla vigilanza dell'attività degli intermediari (anche per definire requisiti e criteri diretti ad assicurare standard minimi di professionalità degli intermediari), alla tutela giurisdizionale delle situazioni giuridiche coinvolte nella crisi, alla concessione di benefici fiscali e, in casi residuali di particolare difficoltà o rilevanza sociale ed economica, all'intervento diretto nella gestione della crisi.

Ovviamente, sistema pubblicistico e sistema di intermediari possono coesistere, secondo un mix che valorizzi le potenzialità esprimibili dai soggetti privati in un quadro di regole finalizzate a favorire il risanamento e la riallocazione dell'impresa.

3. *L'individuazione degli interessi da tutelare.* – In ogni ordinamento vi è il problema di fondo della individuazione di una equilibrata composizione tra gli interessi dei creditori e quello della conservazione dell'impresa.

Privilegiare il mantenimento dell'organizzazione produttiva è sicuramente un obiettivo prioritario; tale orientamento risponde ad un interesse generale dell'economia, posto che molto spesso imprese che hanno potenzialità tecniche, finanziarie, gestionali per essere risanate attraverso tempestivi ed adeguati interventi, finiscono per essere liquidate, con conseguente disgregazione dei complessi aziendali.

Si tratta, peraltro, di far sì che tale obiettivo sia compatibile con l'interesse dei creditori; in linea di principio, tra i due obiettivi non dovrebbe esservi contrasto, posto che la salvaguardia dell'impresa – quando questa sia effettivamente risanabile – implica necessariamente la tutela dei creditori. Il problema è quello di ricercare istituti e strumenti che consentano di valorizzare, preservandolo, il patrimonio dell'impresa in crisi.

La preservazione dell'impresa va riguardata in un'accezione ampia, nel senso cioè di:

- risanamento in capo al medesimo imprenditore, per quanto possibile, in relazione alle capacità patrimoniali, ma anche gestionali e organizzative di quest'ultimo;
- riallocazione dell'impresa o dell'azienda, a seconda dei casi, ad un soggetto più capace dal punto di vista imprenditoriale o più dotato patrimonialmente.

Tutto ciò, tradotto in termini concreti, significa che il tentativo di risanamento deve essere esperito, e ovviamente sarà più efficacemente conseguibile, se si stabiliscono regole di intervento effettivamente mirati alla prevenzione, cioè direttamente collegate alla evidenziazione precoce di situazioni di patologia dell'impresa, prima che essa sfoci nell'insolvenza.

4. *L'importanza di definire presupposti oggettivi appropriati.* – Nel disegno di una disciplina della crisi d'impresa che voglia effettivamente porsi come obiettivo prioritario la prevenzione e il risanamento dell'impresa un aspetto cruciale è rappresentato dalla individuazione di *presupposti oggettivi* idonei a tale scopo.

Constatata l'inutilizzabilità, alla prova dei fatti, del concetto di "temporanea difficoltà ad adempiere", quanto meno nell'interpretazione che ne è stata data in sede dottrina e giurisprudenziale nel senso di "insolvenza regredibile", si tratta di stabilire un presupposto che sia il più possibile lontano dal concetto di insolvenza-crisi irreversibile.

Indubbiamente, ciò non è compito facile, in quanto la crisi è un fenomeno complesso, riconducibile più che ad un solo fattore, ad un insieme di concause che interagiscono e intaccano gli equilibri degli assetti tecnici fondamentali. Alla molteplicità delle cause si accompagna molto spesso una estrema varietà delle forme di manifestazione.

Già la Commissione Pajardi nel 1984 aveva individuato il presupposto dell'amministrazione controllata nello "stato di crisi economica", inteso come insufficienza dei ricavi ordinari a coprire i costi ordinari della gestione dell'impresa. Evidentemente si considerava lo squilibrio economico come una fase che precede lo squilibrio finanziario, ma anche questo può non essere vero.

Occorrerebbe operare una distinzione tra cause e forme di manifestazione della crisi e non sempre è facile individuarne il rapporto di causalità. Una crisi economica può essere la conseguenza di una struttura finanziaria squilibrata, così come un andamento reddituale negativo protratto nel tempo produce uno squilibrio finanziario; infine, entrambi gli aspetti si riflettono più o meno immediatamente sugli assetti patrimoniali.

Ciò porta a concludere che la stretta interdipendenza tra i vari profili gestionali dovrebbe indurre a definire il presupposto con riferimento a ciascuno dei profili esaminati e quindi portare alla nozione di "crisi economica, finanziaria o patrimoniale" per l'attivazione della procedura di risanamento.

Evidentemente, quanto più l'evidenziazione della crisi viene anticipata tanto più il fenomeno della crisi d'impresa si allontana dal diritto fallimentare, rientrando nell'alveo del diritto d'impresa.

E allora, conseguentemente, si vanno a toccare temi molto delicati, e cioè: in che misura si può interferire nella libertà di esercizio dell'impresa? Fino a che punto si può costringere l'imprenditore a sottoporsi al controllo giudiziario? Per contro, è giusto che in nome della libertà dell'imprenditore, si lasci quest'ultimo arbitro assoluto della situazione, anche di fronte ad uno stato di crisi, rifiutando o procrastinando l'apertura della procedura di risanamento le cui implicazioni trascendono l'interesse specifico dell'imprenditore.

Come è stato autorevolmente osservato (1), “Al limite perfino un intervento chirurgico rischioso può essere imposto ad una persona se sussiste il rischio di vita e quando la persona addirittura non è cosciente; ma una cura farmacologica difficilmente le può essere imposta, come prova il problema angosciante delle cure per i vari tipi di disintossicazione”.

È una scelta che il legislatore è chiamato a compiere, in funzione della priorità degli obiettivi che intende tutelare.

5. *La necessità di una compiuta conoscenza della situazione aziendale.* – Un altro aspetto di estrema importanza riguarda la *necessità di una compiuta conoscenza dello stato di crisi*. Al fini decisionali è necessario che vengano analizzate le prospettive dell'impresa e i tempi per la realizzazione degli interventi, che vengano attentamente stimati i tempi che gli interventi stessi impiegano per produrre gli effetti desiderati.

Ma oltre ad una approfondita conoscenza delle reali cause della crisi, un aspetto cruciale è rappresentato dalla *tempestività* con la quale la situazione patologica viene rilevata sia all'interno dell'impresa sia all'esterno, prima che i processi di degrado in atto portino ad una crisi irreversibile. Ciò dipende in massima parte dalla idoneità e dalla efficacia dei meccanismi e degli strumenti per la evidenziazione della crisi. Al riguardo le soluzioni possono essere diverse; probabilmente bisognerebbe rafforzare il sistema dei controlli interni all'impresa e far discendere da essi l'obbligo di evidenziazione della crisi. In questa direzione una funzione fondamentale dovrebbe essere svolta dal collegio sindacale, nel quadro di una ridefinizione dei compiti di quest'ultimo.

Sul piano esterno, bisognerebbe *ampliare il novero* di soggetti che sono legittimati a chiedere l'apertura della procedura di risanamento, in particolar modo i creditori, specie quelli bancari, che dispongono di maggiori e più significative informazioni per individuare lo stato di salute dell'impresa.

6. *La predisposizione di un sistema di incentivi a favore dell'imprenditore.* – Un altro aspetto fondamentale per l'efficacia dei processi di risanamento è quello di *spingere l'imprenditore a far ricorso alla procedura*, attraverso prevalentemente un sistema di incentivi (moratoria, sospensione del decorso degli interessi sui debiti, ecc.). Il ricorso a questa non deve essere visto dall'imprenditore in termini negativi sul piano dell'immagine e della reputazione, ma deve essere riguardato come un beneficio in funzione del risanamento della propria impresa. A tal fine dovrebbe essere prevista come ipotesi normale il mantenimento da parte dell'imprenditore della gestione dell'impresa, salvo casi eccezionali di inaffidabilità e incapacità comprovate.

7. *La soluzione del problema occupazionale.* – Il problema occupazionale si pone oggi in termini nuovi. Oltre agli interventi di ristrutturazione dell'attivo e di ricomposizione del passivo, nessun serio tentativo di risanamento, almeno laddove la causa della crisi sia uno squilibrio di tipo economico, può essere perseguito se non si interviene anche sulla struttura interna, in termini di riduzione quantitativa e di riqualificazione della forza lavoro. Probabilmente non è più realizzabile, o quanto meno non è più realizzabile come in passato, il binomio *preservazione dell'impresa-difesa dell'occupazione corrente*. Non necessariamente la preservazione dell'impresa presuppone il mantenimento dei posti di la-

(1) P. PAJARDI, Radici e ideologia del fallimento, Giuffrè Editore, Milano, 1992, p. 157.

voro. Bisogna pertanto valutare se gli strumenti apprestati dalla L.223/91 per i casi di ristrutturazione aziendale e dalla L. 428/90 per le riallocazioni aziendali siano adeguate o se invece non debbano essere adattate nel senso dell'ampliamento dei gradi di libertà dell'imprenditore.

8. *La elaborazione e la gestione del piano di risanamento.* – Un altro problema riguarda chi deve elaborare, guidare, approvare e controllare i processi di risanamento e di riallocazione. Si tratta di definire quali soggetti debbano sovrintendere alla fase di verifica della situazione e delle prospettive dell'impresa e, in particolare, alla realizzazione delle operazioni riallocative. Bisogna chiedersi se gli organi glirisdizionali dispongono delle informazioni sulle condizioni dell'impresa e del settore cui la stessa appartiene, sui mercati della riallocazione e, più in generale, gli strumenti di analisi tecnica necessari all'assolvimento del compito.

L'estrema varietà delle situazioni e la complessità delle analisi richiedono un potenziamento dei contenuti tecnici della valutazione aziendale: ogni decisione rilevante (determinazione del tipo di crisi, indicazione della gamma di interventi possibili, scelta dell'operazione da effettuare, verifiche in fase esecutiva) deve essere supportata da un'adeguata base di valutazione tecnica, con l'ausilio di professionalità specifiche.

Il risultato finale deve essere l'elaborazione del *piano di risanamento o di riallocazione*. A questa fase dovrebbero partecipare attivamente i creditori i quali dovrebbero prestare il consenso per la ristrutturazione del debito, per eventuali rinunce sulla corresponsione degli interessi (congelamento temporaneo, decurtazione parziale) o per la conversione dei crediti in partecipazioni. Nella maggior parte dei casi, inoltre, la strada del risanamento è percorribile, e la prosecuzione dell'attività d'impresa ne è il presupposto, solo a condizione dell'erogazione di nuova finanza da parte dei creditori bancari.

Il momento fondamentale della procedura di risanamento è pertanto rappresentato dall'accordo tra il debitore e i creditori, in particolare le banche. Questa fase dovrebbe essere lasciata alla libera determinazione delle parti, su basi prettamente negoziali, nell'ambito della quale troverebbero espressione tutte quelle iniziative di cooperazione tra i creditori bancari di cui si è detto. Al Tribunale spetterebbe il compito di valutare la congruità del piano e la sua vincolatività per i creditori dissenzienti.

Il piano dovrebbe essere sottoposto a verifica tecnica da parte di soggetti terzi rispetto ai suoi estensori, esperti in valutazioni e ristrutturazioni aziendali. Un'ipotesi potrebbe essere quella della nomina da parte del Presidente del Tribunale di esperti, in linea con quanto avviene attualmente per i conferimenti societari in natura e per le operazioni di fusione e scissione (artt. 2343 e 2501-quinquies c.c.). Evidentemente, data la complessità e la delicatezza delle analisi e delle conseguenze del piano di risanamento, la soluzione migliore sarebbe quella di istituire un albo "ad hoc", formato da specialisti di provata esperienza e professionalità. Ove, poi, per incentivare la realizzazione del piano di risanamento, dovessero essere previsti interventi pubblici, anche sotto la forma di benefici fiscali, potrebbe pensarsi al coinvolgimento di autorità amministrative o di agenzia specializzate.

9. *Il trattamento fiscale dei piani di risanamento.* – Sotto questo profilo, andrebbero previsti in modo organico e duraturo trattamenti fiscali di favore a fronte del consolidamento dei debiti dell'impresa, della loro conversione in partecipazioni, della concessio-

ne di nuova finanza a tassi inferiori a quelli di mercato, secondo meccanismi già sperimentati in passato (L. 5/12/1978, n. 787) (1).

10. *Il problema delle azioni revocatorie.* Appare ormai unanimemente condivisa la necessità di porre un definitivo rimedio alla “spada di Damocle” delle azioni revocatorie che incombe sui creditori e che, spesso, incide fortemente sugli stessi comportamenti dei creditori nella delicata fase della decisione circa la prosecuzione o la interruzione del sostegno finanziario all’impresa in crisi. Il problema più rilevante attiene alla revocabilità dei versamenti di conto corrente bancario, con possibilità che gli importi revocati possano essere anche di molto superiori al limite massimo di fido concesso.

7. Le soluzioni liquidatorie

La preservazione dell’impresa deve essere realizzata non nell’ottica assistenzialistica in cui per molti anni è stata riguardata, ma in una prospettiva di recupero e di risanamento economico pienamente rispondente alle regole del mercato.

Da un lato, come detto, bisogna ridefinire le regole, costruendola su basi più appropriate, della procedura di risanamento. Dall’altro, quando l’impresa è insolvente, è necessario che la procedura liquidatoria venga aperta al più presto, evitando inutili distruzioni di risorse, prevalentemente a carico dei creditori, conseguenti a tentativi fallaci di prosecuzione dell’attività. Ma è necessario, altresì, che il processo liquidatorio degli assets avvenga con rapidità, con procedure snelle ed efficienti, per corrispondere nel modo migliore alle aspettative dei creditori. Per quanto possibile, andrebbe privilegiata la cessione unitaria del complesso aziendale, allo scopo di salvaguardare la funzionalità produttiva sia pure in capo ad un altro imprenditore.

Ciò significa che anche nella fase della liquidazione bisogna cambiare profondamente i principi ispiratori di fondo e le prassi applicative rispetto all’attuale procedura fallimentare.

Sono noti i vari profili di inefficienza e inefficacia del processo fallimentare, i tempi lunghi per la formazione dello stato passivo, le carenze e le incongruenze dei realizzi degli attivi, il conseguente stato di soggezione dei creditori, inermi di fronte a lungaggini, spesso anche ingiustificate per recuperare anche quei minimi valori ripartibili dai realizzi conseguiti.

Di fronte a questa situazione, non resta che formulare l’auspicio di un sollecito adeguamento della normativa fallimentare, che si muova nella direzione di un nuovo punto di equilibrio tra garantismo ed efficientismo, eventualmente a favore di quest’ultimo, se questo serve a ripristinare una maggiore certezza del diritto.

Ma, da quanto sopra detto, ciò è necessario, ma non è sufficiente. Nessun effettivo progresso può essere compiuto sulla strada della preservazione delle imprese in crisi se alle modifiche ordinamentali non si associano comportamenti coerenti degli operatori bancari, che guardino in modo nuovo ai rapporti con l’impresa, specie quando questa è in stato di difficoltà e più ha bisogno di un approccio collaborativo, in vista della prosecuzione su basi nuove delle relazioni creditizie.

(1) G. BOCCUZZI – R. CERCONE, Tutela dei creditori, cit. p. 73 ss.

FRANCESCO CESARINI

**LE BANCHE CREDITRICI DELL'IMPRESA IN CRISI:
RESPONSABILITÀ, PROBLEMI**

1. La recente fase congiunturale negativa ha determinato l'accentuarsi del fenomeno delle crisi d'impresa, e cioè un aumento del numero di imprese che si trovano in situazioni di difficoltà tali da non essere in grado di onorare gli impegni assunti con i propri creditori.

Da un lato, tale fenomeno costituisce un motivo di preoccupazione per l'intero sistema bancario italiano dal momento che le banche occupano solitamente una posizione predominante nel finanziamento dell'impresa, e che pertanto su di esse ricade una buona parte degli oneri generati dalla crisi: su di esse, e quindi direttamente sui loro azionisti e indirettamente sui loro clienti depositanti e affidati, nella misura in cui il recupero di tali oneri concorre ad ampliare il divario tra tassi attivi e passivi.

Dall'altro lato, ci si domanda se alle banche non possa essere riconosciuta una qualche corresponsabilità nella degenerazione della situazione finanziaria di talune imprese e, soprattutto, quale debba essere il loro ruolo nelle diverse fasi della crisi.

In estrema sintesi, sembra che i momenti cruciali in cui la posizione della banca assume rilevanza in ordine alla crisi d'impresa siano quattro: il momento dell'erogazione del credito e dell'evidenziazione dello stato di crisi, il momento della ricerca di una soluzione alla crisi, la gestione della crisi e il momento successivo al risanamento dell'impresa, che peraltro può non verificarsi qualora lo stato di crisi sia tale da condurre forzatamente alla dissoluzione dell'impresa stessa.

2. Con riferimento alla prima fase, è noto che la capacità delle singole banche di selezionare efficacemente le imprese meritevoli di credito dipende essenzialmente dalla quantità e dalla qualità delle informazioni concernenti l'impresa che esse sono in grado di raccogliere. Di fatto, il radicato costume della prassi dei fidi multipli ha ridotto enormemente la loro capacità di ottenere un'informazione soddisfacente e atta a discriminare le imprese affidabili da quelle che invece non lo sono e, soprattutto, ha spesso determinato la concessione di credito per ammontari superiori a quelli compatibili con gli equilibri aziendali.

Al verificarsi di una simile situazione ha contribuito in misura significativa anche l'inasprimento della concorrenza che ha fatto seguito al processo di deregolamentazione e che si è manifestato soprattutto nell'area degli impieghi, anche in concomitanza con la fortissima espansione del numero degli sportelli: l'offerta di credito alle imprese, difatti, è spesso stata il biglietto da visita più efficace e più immediato per le filiali di nuova costituzione. Questi fenomeni hanno comportato lo sconfinamento di molte banche in aree geografiche e in settori del credito non pienamente noti, dove pertanto la presenza di asimmetrie informative è risultata ancora più penalizzante; essi hanno causato, attraverso la moltiplicazione delle linee di credito facenti capo ad un'unica impresa un'ulteriore spersonalizzazione del rapporto con il sistema bancario.

Le carenze informative all'atto della concessione del prestito e anche nelle successive fasi sono state in parte determinate anche dalla "divisione del lavoro" tra banche e istituti di credito speciale, dalla prevalenza di forme tecniche a breve, erogate secondo modalità tali da dare al prenditore un'elevata capacità di iniziativa sul se, quando e quanto movimentare il fido concesso, nonché dalla pratica assenza di *covenants* atte a monitorare l'affidato e dalla frequente indisponibilità dei gruppi a fornire con continuità dati attendibili e, soprattutto, bilanci consolidati.

Tra gli altri effetti, l'allentamento del legame tra banche e imprese ha ridotto la possibilità per le prime di avvertire tempestivamente i segnali di difficoltà delle affidate e quindi

la possibilità di intervenire prontamente, contenendo la gravità della crisi e riducendo le potenziali perdite.

Rispetto alla prassi dei fidi multipli occorre pertanto che entrambe le parti del rapporto ne rivedano le modalità e facciano comunque un passo indietro, selezionandosi a vicenda con maggior cura: la banca, sulla base della quantità e della qualità delle informazioni e dei possibili ulteriori rapporti con l'impresa; quest'ultima, sulla base della qualità del servizio e della continuità del supporto ottenuto e non solo – come oggi spesso accade – esclusivamente sulla base delle condizioni di tasso (1).

Questa evoluzione, solo in parte avviata, dovrebbe portare ad una maggiore attenzione delle banche verso i problemi finanziari e tecnici delle imprese e consentire un più accurato esame del merito creditizio di ciascuna di esse. Tale esame potrebbe essere agevolato anche dalla revisione della struttura organizzativa della banca nel senso di un accorciamento dell'organigramma tale da comportare un avvicinamento del cliente ai centri di gestione del credito e uno sfolgimento del numero di soggetti incaricati di interloquire con esso: sarebbe importante anche una maggiore identificazione della responsabilità della valutazione e del monitoraggio dei singoli affidati, oggi dispersa tra diverse persone di diverso livello gerarchico.

Una più approfondita conoscenza degli affidati ridurrebbe la probabilità di un eccessivo indebitamento verso il sistema bancario – carattere che spesso contraddistingue le imprese italiane e che altrettanto spesso viene additato come una delle principali cause di crisi – e comporterebbe presumibilmente una riduzione dell'incidenza delle sofferenze sul portafoglio crediti delle banche.

Una maggiore attenzione nelle politiche di erogazione del credito verso gli aspetti qualitativi rispetto a quelli quantitativi si pone pertanto come un obiettivo prioritario per le banche italiane, obiettivo che appare raggiungibile, tra l'altro, accentuando la concorrenza sul piano dell'offerta di servizi complementari al credito e favorendo una più coerente suddivisione del lavoro in funzione delle capacità e delle specificità delle singole banche.

3. L'emergere dello stato di crisi impone a ciascuna banca esposta nei confronti dell'impresa di individuare quale sia il comportamento che minimizzi le perdite. Come è noto, le alternative che in una simile situazione si prospettano possono essere schematicamente identificate – ai due estremi – nell'attuazione di un piano di risanamento dell'impresa (che ne consenta, cioè, la prosecuzione) o nell'adozione di procedure concorsuali che spesso conducono alla cessazione e liquidazione della stessa. Nel primo caso la banca è solitamente chiamata a rivedere le condizioni che regolavano il credito concesso e frequentemente a conferire nuova liquidità, mentre nel secondo caso essa si limita ad esperire quelle azioni che consentano il recupero di una quota più elevata possibile dell'esposizione in essere a quel momento. Va subito detto che, nella situazione attuale, le banche dovrebbero preferire la prima opzione. Infatti le banche hanno un interesse primario alla conservazione delle imprese che sono le loro interlocutrici principali, purché esse presentino concrete prospettive di risanamento.

È evidente che la scelta tra le due alternative – che comunque non dipende esclusivamente dalla volontà espressa dalle banche creditrici – è fortemente influenzata dal valore

(1) Su questi aspetti si veda F. Cesarini, *Il rapporto banca-impresa: il punto di vista di un banchiere*. in *Economia italiana*, n. 1, gennaio-aprile, 1994.

che l'impresa assume nei due diversi stati. Si pone pertanto la necessità immediata di reperire le informazioni necessarie per valutare attentamente la situazione aziendale nonché le effettive possibilità di risanamento dell'impresa; valutazione che deve essere fatta sulla base di dati oggettivi e secondo una metodologia economica razionale (quella, ad esempio, del valore attuale dei flussi finanziari che si generano nelle diverse ipotesi).

Già in questo primo momento il ruolo delle banche appare cruciale dal momento che ciascuna di esse dispone di informazioni che, seppure incomplete se considerate isolatamente, concorrono a delineare un quadro più chiaro dello stato di crisi. Occorre peraltro una sorta di concertazione del comportamento delle diverse banche per consentire una circolazione delle informazioni più ampia e completa possibile e, soprattutto, per impedire che vengano poste in essere azioni isolate, volte al miglioramento della posizione della singola banca, ma che generalmente portano ad un ulteriore deterioramento della situazione aziendale o che addirittura possono compromettere eventuali possibilità di ristrutturazione.

Un comportamento cooperativo tra le banche si deve peraltro estendere anche alle modalità di gestione della crisi, qualora si opti per il risanamento dell'impresa. Ci si riferisce, in altri termini, alla necessità che le banche si facciano carico – in misura proporzionale alla loro esposizione – degli oneri della crisi (minori interessi, abbattimento del valore facciale del credito, riscadenzamento, ecc.) e che provvedano ad offrire all'impresa il sostegno finanziario necessario perché essa ritorni in equilibrio.

In questo senso appare auspicabile il raggiungimento di un accordo analogo a quello a cui si è giunti in Inghilterra, dove sulla base del cosiddetto *London Approach* le banche si impegnano a cooperare per il raggiungimento della più efficiente soluzione della crisi.

In particolare il *London Approach* si incentra sui seguenti punti (1):

1. divieto per le banche di richiedere il rientro dal fido concesso di fronte a significativi segnali di difficoltà finanziarie dell'impresa affidata;
2. erogazione di nuovo credito da parte di tutte le banche proporzionalmente alla loro esposizione nel caso in cui sia giudicato necessario ed economico per la sopravvivenza dell'impresa;
3. stesura di un piano di ristrutturazione da parte dell'impresa, di concerto con una *merchant bank* e con un consulente indipendente. Va sotto questo profilo osservato che le capacità tecniche e l'indipendenza degli *advisors* sono un aspetto essenziale della gestione delle crisi, e non solo in Gran Bretagna. È necessario che essi non prendano le parti dell'impresa da ristrutturare e soprattutto che non facciano della ristrutturazione delle imprese un *business* di per se. Le banche non dovrebbero quindi delegare *in toto* la gestione della crisi, ma mettersi nelle condizioni di operare una selezione e un monitoraggio accurato degli stessi *advisors*;
4. assunzione da parte della banca che vanta la maggiore esposizione nei confronti dell'impresa in crisi del ruolo di *lead bank*, che garantisca agli altri creditori un'adeguata informazione sull'evoluzione del processo di risoluzione della crisi;
5. costituzione di uno *steering committee* ossia di un gruppo di banche, solitamente le più esposte, che dopo aver analizzato la situazione aziendale e le effettive possibilità di risanamento formuli il piano di ristrutturazione;

(1) Per una più ampia disamina del contenuto di tale accordo si veda P. Kent, *La ristrutturazione finanziaria nell'esperienza inglese: la proposta londinese*, in *Banca Impresa Società*, n. 2, 1993.

6. disponibilità della *Bank of England* ad agire come mediatore e coordinatore nella discussione concernente il sostegno da offrire all'impresa in crisi.

Il fine del *London Approach* – che si ispira ad una logica di pubblico interesse – consiste nell'assicurare che le decisioni concernenti il futuro delle imprese siano attentamente ponderate e fondate su un'adeguata conoscenza della situazione e, soprattutto, che il valore ottenuto attraverso la procedura dai creditori sia il più elevato possibile.

Anche in Italia, in sede ABI, è allo studio la stesura di un codice di comportamento cooperativo lungo linee simili a quelle del *London Approach*.

In ogni caso, le banche devono individuare subito con chiarezza chi debba essere il loro interlocutore, cui, tra l'altro, compete proporre il piano di ristrutturazione. Deve trattarsi di interlocutore credibile agli occhi dei creditori e capace di assicurare la completa attuazione del piano e l'effettivo ritorno *in bonis* dell'impresa. Nella scelta dell'interlocutore deve essere evidentemente valutata l'opportunità di sostituire il management o lo stesso imprenditore ove l'analisi delle cause della crisi ne metta in evidenza gravi manchevolezze nella gestione aziendale.

4. Affinché gli sforzi delle banche non risultino vani, traducendosi cioè in perdite superiori a quelle che si sarebbero registrate in caso di dissoluzione dell'impresa, è però necessario, da un lato, che l'imprenditore venga sollecitato a mettere a disposizione dell'impresa capitali aggiuntivi: in caso di rifiuto andrebbe estromesso dalla gestione. Dall'altro, è necessario che le misure contenute nel piano di risanamento non siano dettate – e quindi vincolate – dalla capacità di sopportazione delle perdite da parte del sistema bancario ma siano adeguate alle concrete necessità dell'impresa per permetterle di raggiungere un effettivo risanamento. È comunque sempre dubbia – a mio parere – la bontà di una scelta a mezza strada. È la debolezza patrimoniale delle banche che talvolta porta a piani di risanamento tendenzialmente “morbidi” e troppo ottimistici, che sembrano fatti apposta per attenuare l'impatto iniziale della crisi sui loro conti economici, ma che poi si rivelano difficili da realizzare e gravidi di conseguenze negative sull'impresa e sulle stesse banche.

Tali sforzi di coordinamento tra le banche e di sostegno all'impresa dovrebbero però essere in qualche modo riconosciuti sia dagli organi di vigilanza sia dall'amministrazione finanziaria come meritevoli di una qualche forma di “compensazione” e sostenuti attraverso politiche volte ad incentivare atteggiamenti favorevoli al risanamento delle imprese.

I crediti oggetto di ristrutturazione vengono già oggi, da un punto di vista contabile, separati dalle sofferenze e ricevono un trattamento diverso ai fini di vigilanza, dal momento che essendo assimilati ai crediti *in bonis* non provocano un maggiore assorbimento di capitale avendo un coefficiente di ponderazione pari a 100% e non a 200%. Non esistono invece incentivi di natura fiscale; anzi, in certi casi l'iscrizione a perdita può rivelarsi per la singola banca la soluzione più conveniente, per cui si crea di fatto un disincentivo per le banche (o talune banche) a perseguire il risanamento e adottare atteggiamenti cooperativi. La previsione di tali “compensazioni” potrebbe essere giustificata dal fatto che durante il risanamento dell'impresa il sistema bancario – nella sua qualità di maggiore finanziatore/creditore – si accolla oneri che diversamente, e cioè in caso di liquidazione, ricadrebbero in ultima analisi sulla collettività.

Sarebbe inoltre opportuno che le disposizioni fiscali fossero neutrali rispetto alle scelte tecniche contenute nel piano di risanamento e più precisamente, che non incentivassero

l'utilizzo di determinati strumenti rispetto ad altri: ad esempio, la riduzione del tasso di interesse sui crediti in essere piuttosto che l'abbattimento del valore nominale del credito stesso. Eventuali incentivi fiscali dovrebbero poi poter essere riassorbiti in caso di esito positivo della ristrutturazione, qualora, cioè, le banche riuscissero a recuperare i costi sostenuti.

5. Per quanto attiene all'effettiva gestione della crisi, risulta indispensabile che tra le banche esposte verso l'impresa siano identificati quei soggetti in grado di rappresentare un interlocutore "forte" per coloro che predispongono il piano di risanamento – solitamente i managers dell'impresa coadiuvati da un *advisor* gradito alla maggioranza dei creditori. Poiché non tutte le banche dispongono delle competenze necessarie a valutare la fattibilità e la bontà del piano di risanamento, l'individuazione di una o più banche "referenti" potrebbe agevolare l'avvio di procedure efficaci ed efficienti.

In questo senso, potrebbe essere opportuno che almeno le banche di maggiori dimensioni disponessero al loro interno di strutture dedicate e specializzate nella gestione dei risanamenti aziendali, così come già avviene nelle principali banche statunitensi, dotate dei cosiddetti *workout departments*. Ciò renderebbe altresì possibile un'analisi del piano di risanamento che vada al di là degli aspetti finanziari ai quali si limitano solitamente le banche, valutando per contro la validità anche del cosiddetto piano industriale, da cui, in realtà, dipende il successo del piano di risanamento nel suo complesso.

Ma un piccolo nucleo di specialisti è necessario anche nel caso di piccole banche, non solo per trattare i casi di risanamento di loro clienti esclusivi, ma anche perché la loro preparazione tecnica potrebbe indurle a scegliere soluzioni non cooperative, tali da danneggiare imprese suscettibili di essere riportate in equilibrio.

Tali strutture dedicate risulterebbero utili anche quando la banca si trova di fronte a crisi di imprese di medie o piccole dimensioni. Queste imprese incontrano le maggiori difficoltà nella predisposizione del piano di ristrutturazione anche in considerazione del fatto che talvolta si avvalgono di professionisti che, avendo come obiettivo prioritario ed esclusivo la difesa degli interessi dell'imprenditore, potrebbero differire il momento della verifica della situazione aziendale e l'adozione dei provvedimenti che essa richiede e quindi, in definitiva, costituire un ostacolo più che un aiuto al risanamento.

Infine l'accentramento della gestione della crisi, o meglio, una gestione concertata da parte delle banche coinvolte sembra essere auspicabile non solo perché essa risulta più efficace, ma anche perché permette di contenere i costi, in particolare i costi di natura amministrativa e organizzativa sostenuti dalle singole banche.

6. Nel corso della ristrutturazione risulta determinante che le banche – preferibilmente attraverso una o più banche referenti – controllino strettamente l'attuazione del piano di ristrutturazione. Gli sforzi del sistema bancario non possono difatti esaurirsi nella stesura del piano poiché questo costituisce solo un presupposto per il recupero dei crediti, ma non ne garantisce in alcun modo l'esito positivo.

Occorre pertanto che le banche abbiano la possibilità di monitorare da vicino le azioni dell'impresa e, soprattutto di verificare se vengono effettuati gli interventi di ristrutturazione, quali la cessione di *assets* non fondamentali e la riorganizzazione di determinate aree, necessari a conseguire un effettivo risanamento. A questo fine potrebbe essere opportuno che un rappresentante delle banche facesse parte del consiglio di amministrazione dell'impresa in ristrutturazione o che le banche avessero comunque la possibilità di costringere quest'ultima al rispetto dei termini fissati dal piano ed eventualmente di san-

zionarla in caso contrario (e in questo senso risulta utile la conversione di crediti in partecipazioni). In questo caso – come nel più vasto campo della gestione del contenzioso – non è quindi accettabile che le banche, dopo l'approvazione del piano, adottino un atteggiamento burocratico, passivo, rassegnato, per così dire, rispetto allo svolgimento del risanamento dell'impresa; tale disattenzione si è infatti sempre rivelata foriera di ulteriori costi e di perdite.

7. Per completezza di trattazione occorre infine esaminare anche il caso in cui, nell'ambito del piano di risanamento, la banca acquisisca quote del capitale azionario dell'impresa o, comunque, strumenti del tipo *equity-related*, come ad esempio titoli obbligazionari affiancati da *warrant* (1). Ciò solleva difatti due questioni rilevanti: la prima concerne la possibilità che la ristrutturazione dell'impresa in crisi costituisca un'opportunità per la banca non solo per ridisegnare il rapporto con l'impresa in questione, ma anche per ampliare la sua operatività nel settore dell'intermediazione mobiliare, avvalendosi così anche della maggiore libertà introdotta dalle recenti disposizioni legislative. Il conseguente rafforzamento dell'attività di *corporate finance* non beneficerebbe solo la banca ma anche l'impresa, che avrebbe la possibilità di rivedere le proprie politiche di finanziamento e di ricorso al mercato dei capitali.

La seconda questione attiene all'attribuzione dei risultati del risanamento dell'impresa alle diverse parti che a questo hanno contribuito. Se difatti la ristrutturazione ha un esito positivo ciò è dovuto allo sforzo concertato dei creditori, oltre che degli azionisti: equità vorrebbe, quindi, che si proceda ad una verifica che i vantaggi legati al mantenimento in vita dell'impresa siano imputati in misura proporzionale agli oneri sopportati dai diversi soggetti coinvolti dal piano di ristrutturazione.

Per le banche potrebbe risultare pertanto opportuno che nel piano si preveda la possibilità – nel momento in cui l'impresa torni *in bonis* – di trasformare il credito in partecipazioni e/o l'assegnazione gratuita alla banca di *warrants* su azioni di nuova emissione. Quest'ultima soluzione, in particolare, consentirebbe alla banca di recuperare gli oneri sostenuti a causa dei consolidamenti previsti dal piano di risanamento senza accrescere – a differenza dell'assunzione diretta di una partecipazione – il rischio o incidere sul plafond di mezzi patrimoniali che essa può utilizzare per interventi nel capitale delle imprese. L'emissione di *warrants* permetterebbe di riequilibrare il profilo rendimento/rischio del rapporto con l'azionista dell'impresa in crisi il quale – come noto – appare sempre incline al tentativo di risanamento poiché, grazie alla sua responsabilità limitata, si trova di fronte ad una possibilità di perdita comunque limitata, nel caso di fallimento del piano, e viceversa, nel caso di esito positivo, ad una illimitata *upside opportunity* di cui, per contro, la banca che rimanesse semplice creditrice non potrebbe in alcun modo beneficiare. Nel caso di effettivo risanamento dell'impresa la conversione dei *warrants* garantirebbe anche alla banca di godere della medesima *upside opportunity*, rappresentata dalla differenza tra il suo valore nominale dell'azione – al quale verrebbe esercitato il *warrant* – e il valore di mercato. Infatti le azioni di un'impresa che abbia superato la fase del *turn around* sono di norma particolarmente gradite agli investitori e potrebbero perciò formare oggetto di collocamento col risultato di realizzare a condizioni di prezzo favorevoli lo smobilizzo della posizione della banca.

(1) Cfr. F. Cesarini, *Il rapporto banca-impresa e l'utilizzo di warrants nei piani di risanamento aziendale*. in *Banca Impresa Società*, n. 2, 1993.

GIORGIO GOBBI

**IL RECUPERO DEI CREDITI DA PARTE DELLE BANCHE:
INDICAZIONI DA UN'INDAGINE SU COSTI E TEMPI**

1. Introduzione

Nel 1994 la Banca d'Italia ha sottoposto un questionario a tutte le banche, con esclusione di quelle di credito cooperativo e delle filiali in Italia di banche estere, teso a rilevare le principali caratteristiche dell'attività di recupero dei crediti (1). L'indagine ha fatto seguito a una prima ricerca, condotta nel 1993, su un campione ristretto di intermediari, che aveva riscontrato l'influenza della durata delle procedure di recupero sia sull'ammontare sia sulle condizioni dei finanziamenti per operazioni immobiliari alle famiglie. Essa è stata estesa a tutto il territorio nazionale e alle imprese organizzate in forma societaria (2).

Le pratiche di recupero crediti sono state definite come "l'insieme degli atti, giudiziari o stragiudiziali, intervenuti dal momento in cui si è manifestata l'insolvenza del cliente al momento del recupero, anche parziale (o nullo), del credito". L'ammontare del credito oggetto di recupero è stato identificato nel "totale del capitale e degli interessi, compresi quelli di mora, maturati al momento della conclusione" (3). Il periodo di indagine è stato generalmente fissato nel biennio 1992-93, tranne che per alcune domande il cui ambito è stato specificatamente limitato al 1993.

Il questionario è organizzato in tre parti. La prima è finalizzata ad acquisire informazioni sui canali utilizzati e sulle risorse impiegate nell'attività di recupero dei crediti. La seconda è dedicata ai prestiti alle famiglie consumatrici, la terza a quelli alle imprese. Questa nota, la cui struttura riflette quella del questionario, riporta i principali risultati in termini aggregati che possono essere così sintetizzati:

1. i costi amministrativi sopportati dalle banche nell'attività di recupero dei crediti sono di entità non trascurabile: con riferimento al 1993, essi sarebbero stati pari al 2,3 per cento del totale dei costi operativi;
2. i tempi di recupero dei crediti attraverso i canali giudiziari si avvicinano mediamente ai due anni per le procedure esecutive mobiliari, ai cinque per quelle immobiliari e ai sei anni per quelle fallimentari, con valori mediamente superiori al Sud; in queste regioni la maggior durata delle procedure si associa a comportamenti più restrittivi dal lato dell'offerta di credito;
3. l'entità delle perdite nelle procedure giudiziarie è strettamente legata alla presenza di garanzie, soprattutto di tipo ipotecario, che consentono, mediamente, il recupero di una quota compresa tra il 60 e il 70 per cento del credito (contro meno del 40 per i prestiti chirografari);
4. per oltre un terzo del credito relativo alle pratiche di recupero nei confronti delle imprese, concluse nel biennio 1992-93, le banche hanno utilizzato procedure stragiudiziali (accordi di tipo privatistico) che hanno consentito di recuperare quote di credito comparabili a quelle ottenute mediante le procedure giudiziarie più efficaci, ma con tempi assai più contenuti.

(1) Il progetto è stato sviluppato da un gruppo di lavoro, coordinato da O. Vito Colonna e V. Sannucci, cui hanno partecipato: C. Casini, R. Cercone, G. Coppola, D. Corsini, G. Ferri, G. Gobbi, L. Guiso. Una prima analisi dei risultati, dalla quale attinge questa scheda, è stata compiuta da A. Generale e G. Gobbi in un lavoro di prossima pubblicazione nella Collana dei Temi di discussione della Banca d'Italia.

(2) L'esclusione delle famiglie produttrici è stata dettata dall'esigenza di non aggravare l'onere di compilazione del questionario da parte delle banche.

(3) Si ricorda che in caso di procedure fallimentari gli interessi decorrono, per un periodo limitato, solo sui prestiti assistiti da garanzie reali; pertanto, in tale circostanza si ha una sottostima delle perdite effettive.

2. Canali e risorse impiegati nell'attività di recupero dei crediti

La sezione del questionario dedicata alle modalità e ai costi amministrativi dell'attività di recupero crediti è stata compilata in misura soddisfacente da 269 banche (1). Per la banca media, il canale di gran lunga prevalente è costituito dal lavoro dell'ufficio legale interno affiancato da consulenti esterni (39,2 per cento del numero delle pratiche; fig. 1). La delega totale a legali esterni ha interessato circa un quarto dei casi, quota di poco inferiore a quella delle pratiche concluse interamente dagli uffici legali interni. La cessione del credito e il ricorso ad agenzie specializzate nel recupero hanno rappresentato circa l'8 per cento delle pratiche concluse. Le proporzioni non variano significativamente se anziché il numero dei casi si considera, per ciascuna banca, l'ammontare del credito sottostante. Gran parte delle pratiche concluse attraverso canali esclusivamente interni ha interessato forme di recupero stragiudiziale: 21,4 per cento dei casi e 19,1 per cento del credito da recuperare. Ciò rappresenta una prima stima dell'entità del ricorso ad accordi privatistici cui, verosimilmente, va aggiunta parte delle procedure di recupero effettuata dall'ufficio legale interno con l'ausilio di legali esterni. A questo proposito è interessante notare che 74 banche (il 27,5 per cento) hanno dichiarato di non aver utilizzato l'ufficio legale interno per procedure di recupero stragiudiziali.

Ponderando le risposte per l'ammontare complessivo degli impieghi di ciascuna banca, dando così maggior peso alle politiche seguite dalle banche di maggiori dimensioni, si osserva una crescita del peso delle risorse interne dedicate interamente o parzialmente all'attività di recupero. Il peso dei canali esterni (legali, cessioni e agenzie di recupero) scende dal 32,1 al 23,4 per cento se commisurato al numero delle pratiche e dal 31,3 al 20,1 per cento in rapporto all'ammontare del credito da recuperare. Verosimilmente, il fenomeno è dovuto al diverso sviluppo della funzione legale nell'organizzazione delle grandi banche rispetto a quelle di minori dimensioni. Ciò appare confermato dall'incremento della quota del credito interessato da procedure di recupero per via giudiziaria curato da legali interni alla banca.

Per il complesso delle banche in questione, circa 4.200 addetti, pari all'1,5 per cento del totale dei dipendenti, sono stati coinvolti in maniera continuativa nella funzione di recupero crediti. L'incidenza risulta più elevata per i dirigenti e funzionari (2,7 per cento) rispetto ad altre figure professionali (1,2 per cento). Se si prende a riferimento il 1993, una stima approssimata consente di quantificare il costo dei dipendenti addetti all'attività di recupero in circa l'1 per cento dei costi operativi. A questo si aggiungono le spese sostenute per gli onorari ai legali esterni, pari a circa l'1,3 per cento dei costi operativi. Complessivamente i costi di struttura dell'attività di recupero crediti si aggirerebbero sul 2,3 per cento dei costi operativi.

3. Durata ed efficacia delle procedure di recupero

3.1 *Prestiti alle famiglie consumatrici*

Nella media di tutte le banche del campione sono stati necessari 21 mesi per perfezionare le pratiche di recupero attraverso procedure esecutive mobiliari e 65 mesi attraverso

(1) Il campione di banche rappresentava oltre il 90 per cento degli impieghi totali alla fine del 1993.

procedure esecutive immobiliari (tav. 1). Le cessioni del credito hanno avuto tempi inferiori, 10 mesi, mentre per le pratiche di recupero stragiudiziale sono stati necessari mediamente 18 mesi.

In media (1) le banche si sono riappropriate di oltre il 60 per cento del credito da recuperare sia attraverso procedure esecutive immobiliari sia attraverso canali stragiudiziali, di poco più del 25 per cento con procedure esecutive mobiliari e di circa il 10 per cento mediante la cessione dei crediti (fig. 2). Il recupero stragiudiziale ha permesso di recuperare mediamente lo stesso ammontare delle procedure esecutive immobiliari ma in tempi assai minori (2), pari a quelli delle procedure esecutive mobiliari (3).

Ponderando le banche per il volume degli impieghi totali, non si riscontrano differenze sostanziali dovute alla dimensione dell'intermediario; la sola eccezione è rappresentata dalla quota recuperata tramite la cessione dei crediti che sale al 20 per cento. Ciò può essere spiegato sia dal maggior potere contrattuale delle banche più grandi nei confronti delle società di recupero, spesso appartenenti allo stesso gruppo della banca, sia da una maggiore qualità dei prestiti ceduti.

3.2 *I prestiti alle imprese*

La banca media ha fatto ricorso per circa un terzo del suo complessivo ammontare di crediti da recuperare ad accordi privatistici (fig. 3); seguono le procedure esecutive immobiliari (28,3 per cento), le fallimentari (17,5 per cento), le esecutive mobiliari (8,1 per cento) e i concordati preventivi (6,6 per cento). Per le banche più grandi rivestono un peso maggiore le procedure fallimentari (22 per cento la media ponderata per il totale degli impieghi) e i concordati preventivi (10 per cento). Distinguendo per forma tecnica, si osserva che l'incidenza degli accordi privatistici rimane elevata anche nel caso dei prestiti ipotecari, dove prevalgono le procedure esecutive immobiliari.

Per i prestiti assistiti da ipoteca, la percentuale di credito recuperato – sempre calcolata come media aritmetica semplice tra le percentuali indicate dalle singole banche relativa al totale dei prestiti in questione oggetto di recupero – è stata vicina al 60 per cento sia nel caso di procedure esecutive immobiliari sia in quello in cui siano intervenuti accordi di tipo privatistico (fig. 4). Nel caso di procedure fallimentari e concordati preventivi, la quota scende al 48 per cento. La ponderazione per il totale degli impieghi fornisce risultati parzialmente diversi: qualunque sia la procedura di recupero seguita, la percentuale di re-

(1) Media aritmetica semplice delle percentuali di recupero indicate da ogni banca per le singole procedure. Tali percentuali sono la quota media recuperata da ogni singola banca sul totale del credito interessato da ciascuna delle procedure in questione.

(2) Il confronto dell'efficacia delle diverse procedure, in termini di tempi e quantità recuperate, deve essere interpretato con cautela dato che potrebbero sussistere caratteristiche dei prestiti e della clientela, non rilevate dal questionario, che potrebbero influenzare in maniera sistematica i risultati. Infatti, si potrebbe ipotizzare che solo i casi più difficili siano risolti per via giudiziaria, determinando al tempo stesso durata maggiore e minori quantità recuperate. L'evidenza del questionario, anche nella parte relativa alle imprese, non fornisce indicazioni in merito a tale potenziale distorsione.

(3) Il fatto, di per sé comunque interessante, deve essere interpretato con qualche cautela. Dato il carattere estremamente frazionato delle informazioni, non si è ritenuto opportuno richiedere nel questionario quale fosse l'incidenza di ciascuna delle procedure sul totale delle operazioni concluse. A differenza che per i prestiti alle imprese non è, pertanto, possibile mettere in relazione la quantità recuperata attraverso le varie procedure con il loro utilizzo medio.

cupero è più alta. Essa raggiunge il 70 per cento per gli accordi stragiudiziali e il 69 per cento per le procedure fallimentari. Relativamente alle operazioni chirografarie – crediti privi di garanzie – la quota recuperata non supera il 40 per cento se non per le procedure stragiudiziali che arrivano al 60 per cento.

Più in generale la presenza di garanzie, anche personali, ha assicurato mediamente una percentuale di recupero più elevata in sede giudiziaria: il 58 per cento nel caso di procedure concorsuali – concordato preventivo e fallimento – e il 71 per cento nel caso di procedure individuali – esecutive immobiliari e mobiliari. Fa eccezione il caso in cui il credito è recuperato con accordi privatistici: con tale procedura la quota recuperata non sembra aumentare significativamente con la presenza di garanzie. Va tuttavia osservato che, a fronte di questo risultato medio, esiste un'elevata varianza: la presenza di garanzie non ha impedito che, in un terzo dei casi per le procedure concorsuali, e in un sesto per le procedure individuali il recupero sia rimasto al di sotto del 40 per cento (fig. 5). Ciò induce a considerare con qualche cautela il livello di protezione fornito dalle garanzie.

La lunghezza delle diverse procedure di recupero è sostanzialmente analoga a quanto osservato per le famiglie relativamente alle procedure esecutive mobiliari e immobiliari e al recupero stragiudiziale, con tempi mediamente pari a 21, 64 e 19 mesi. Il recupero tramite concordati preventivi ha richiesto 50 mesi e quello tramite procedure fallimentari 72 mesi (tav. 2).

Le indicazioni di natura qualitativa sugli aspetti che hanno maggiormente contribuito a rallentare le procedure di recupero hanno individuato nel sovraccarico di lavoro degli uffici giudiziari il fattore principale (tav. 3). L'importanza di altri elementi, quali l'inadeguatezza della normativa e l'esistenza di prassi giudiziarie favorevoli al debitore, è stata giudicata tra scarsa e media. Le tattiche dilatorie intraprese dal debitore sono considerate un aspetto di importanza media solo nelle regioni meridionali. Relativamente alle diverse fasi delle procedure fallimentari, i momenti di maggiore rallentamento si riscontrano nella liquidazione dell'attivo e nell'effettuazione del riparto (tav. 4).

Tav. 1

**Mesi intercorsi fra inizio procedura e recupero effettivo:
secondo le diverse procedure utilizzate**

Famiglie

Procedure Aree	Esecutive mobiliari	Esecutive immobiliari	Cessione a società di recupero	Recupero stragiudiziale	Altro
Nord-ovest	22	55	10	17	42
Nord-est	16	58	9	16	41
Centro	22	68	13	20	59
Sud e isole	24	78	10	18	33
Italia	21	65	10	18	42

Tav. 2

**Mesi intercorsi fra inizio procedura e recupero effettivo:
secondo le diverse procedure utilizzate**

Imprese

Procedure Aree	Esecutive mobiliari	Esecutive immobiliari	Concordati preventivi	Procedure fallimentari	Recupero stragiudiziale
Nord-ovest	22	54	58	70	19
Nord-est	16	57	46	71	18
Centro	20	69	49	72	19
Sud e isole	26	75	45	77	20
Italia	21	64	50	72	19

Tav. 3

**Pratiche concluse in via giudiziaria:
importanza avuta nel determinare i tempi di recupero da:
(medie a livello area geografica - 1=scarsa - 2=media - 3=molta)**

Procedure Aree	Tattiche dilatorie da parte del debitore	Sovraccarico di lavoro degli uffici giudiziari	Inadeguatezza della normativa	Prassi giudiziarie favorevoli al debitore	Altro
Nord-ovest	1,84	2,67	1,61	1,57	1,30
Nord-est	1,61	2,60	1,72	1,40	1,19
Centro	1,75	2,78	1,70	1,63	1,26
Sud e isole	1,95	2,87	1,65	1,85	1,11
Italia	1,79	2,73	1,67	1,61	1,22

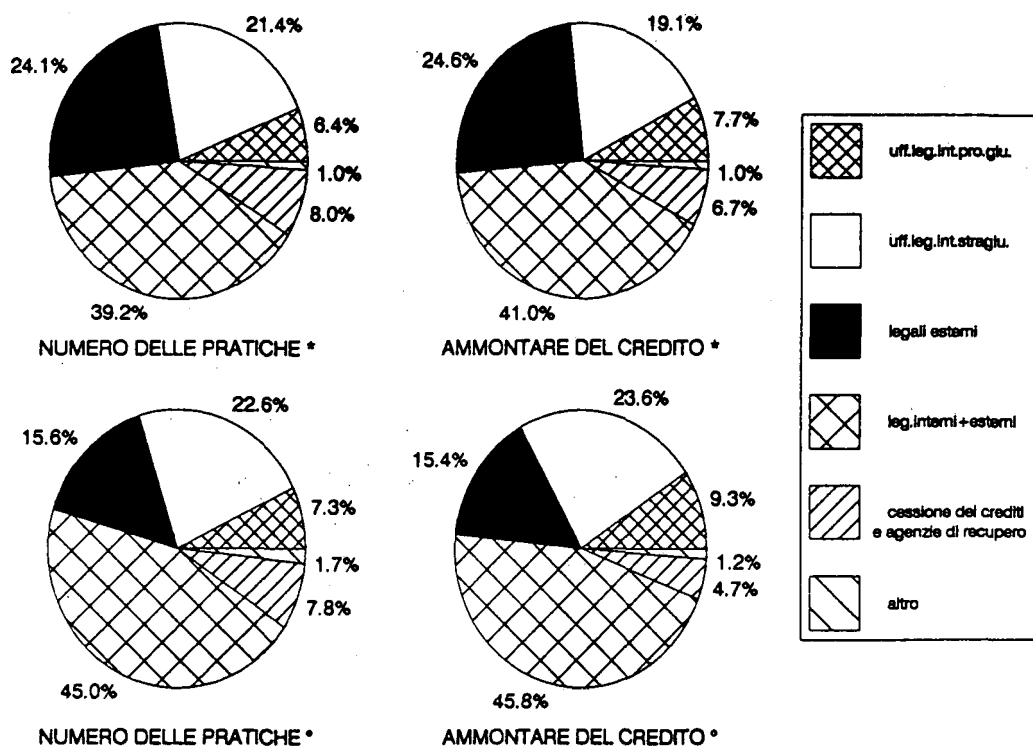
Tav. 4

**Pratiche concluse con procedura fallimentare:
importanza avuta nel determinare i tempi di recupero da:
(medie a livello area geografica - 1=scarsa - 2=media - 3=molta)**

Procedure Aree	Formazione dello stato passivo	Giudizi sulle opposizioni dei creditori	Liquidazione dell'attivo	Effettuazione del riparto	Altro
Nord-ovest	1,68	1,74	2,66	2,25	1,40
Nord-est	1,45	1,58	2,69	2,27	1,43
Centro	1,76	1,91	2,73	2,35	1,43
Sud e isole	1,93	1,89	2,70	2,33	1,28
Italia	1,70	1,78	2,69	2,30	1,39

Fig. 1

CANALI UTILIZZATI PER IL RECUPERO DEI CREDITI

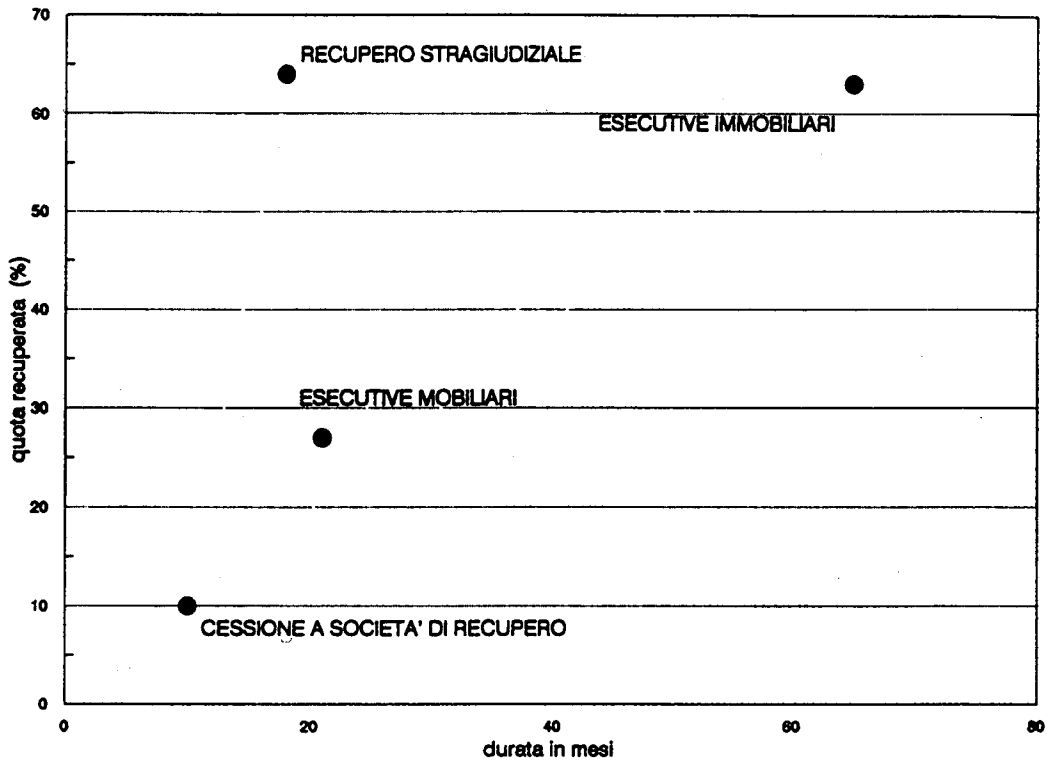


* Medie semplici

* Medie ponderate per l'ammontare degli impieghi di ciascuna banca

Fig. 2

DURATA ED EFFICACIA DELLE PROCEDURE DI RECUPERO FAMIGLIE CONSUMATRICI



IMPRESE

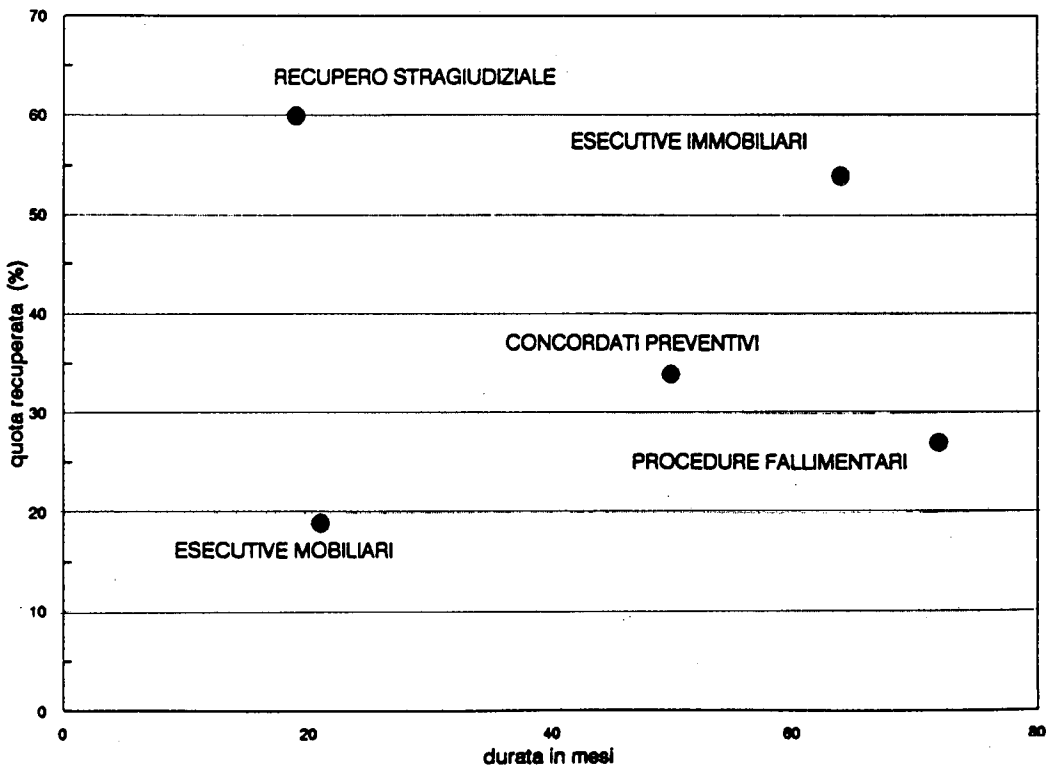


Fig. 3

PESO RELATIVO DELLE DIVERSE PROCEDURE CON RIFERIMENTO ALLE PRATICHE CONCLUSE IMPRESE

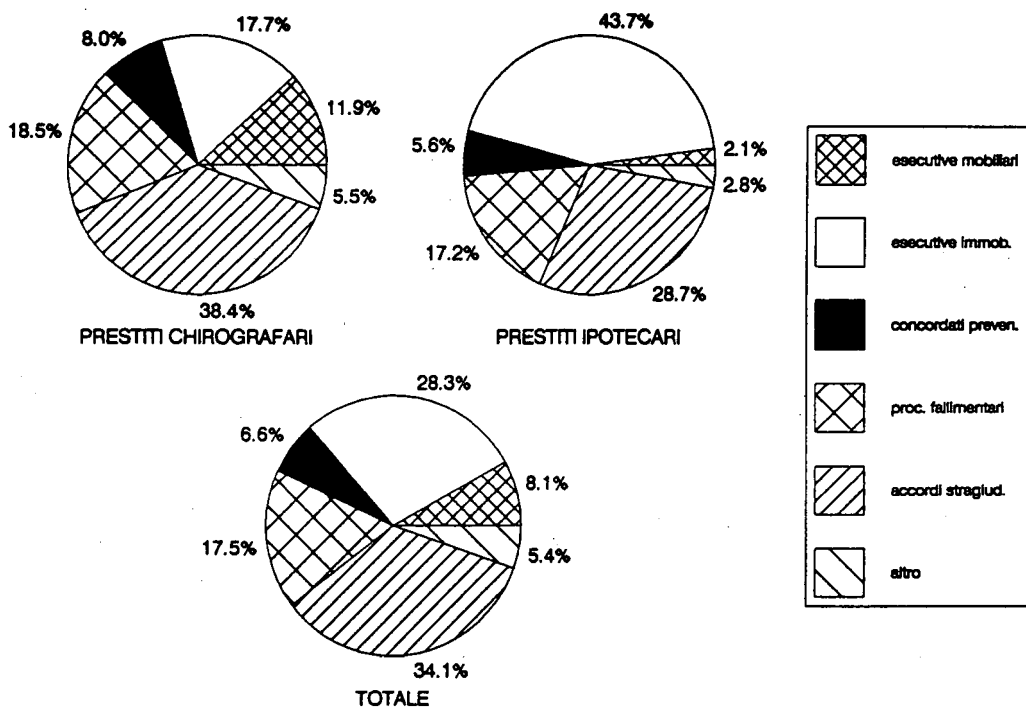


Fig. 4

**QUOTA DEL CREDITO MEDIAMENTE RECUPERATA
CON RIFERIMENTO ALLE DIVERSE PROCEDURE
IMPRESE**

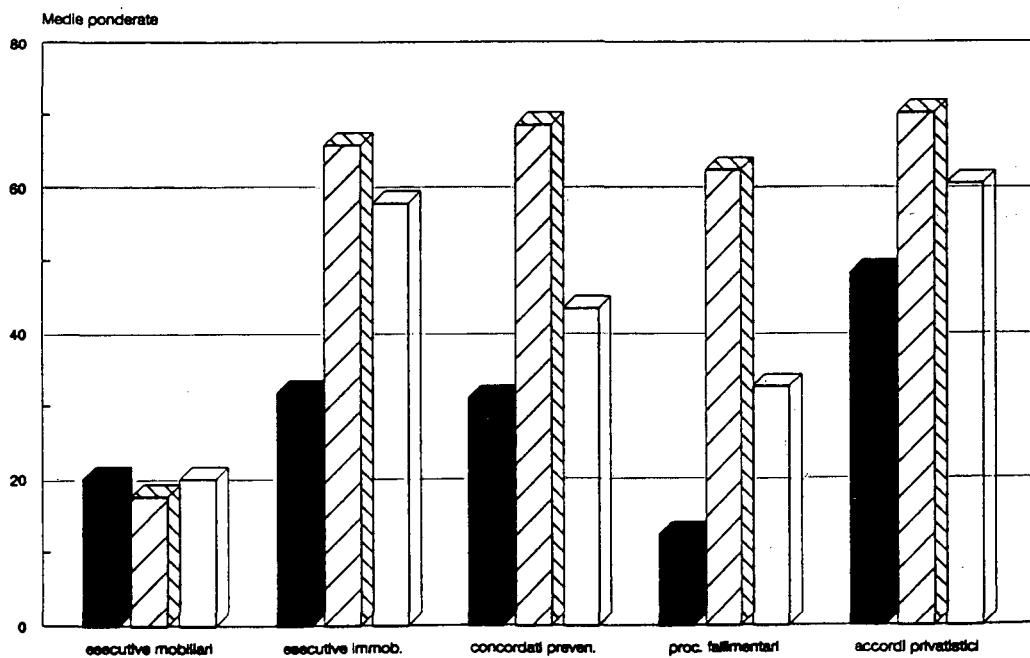
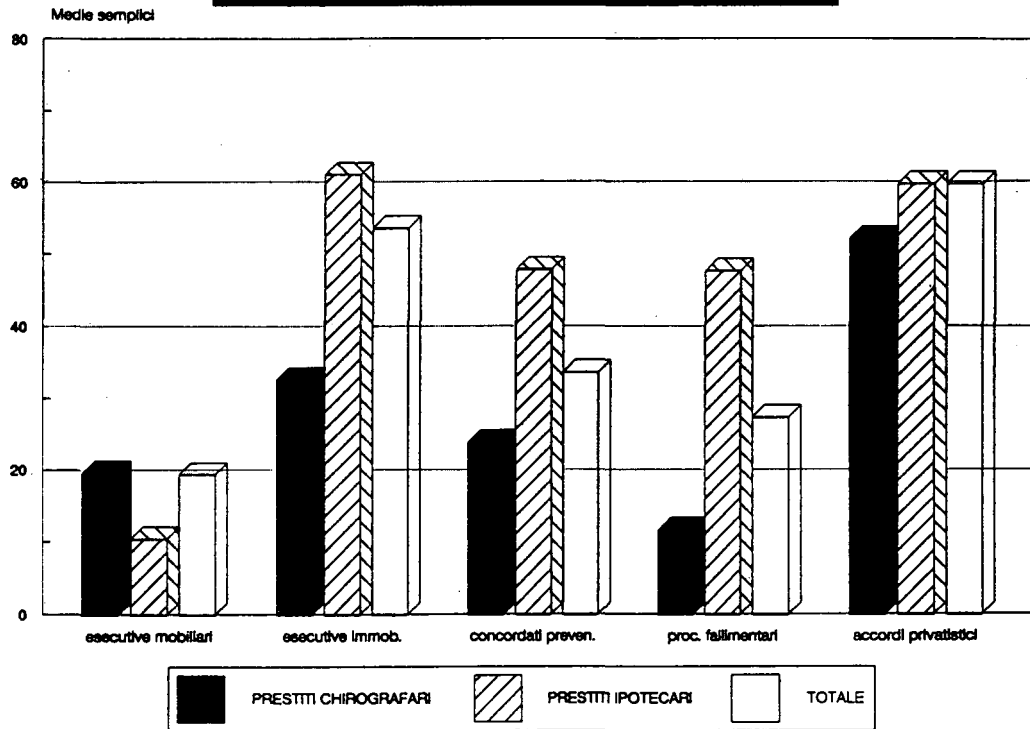
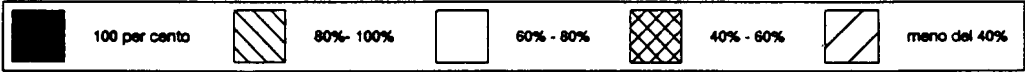
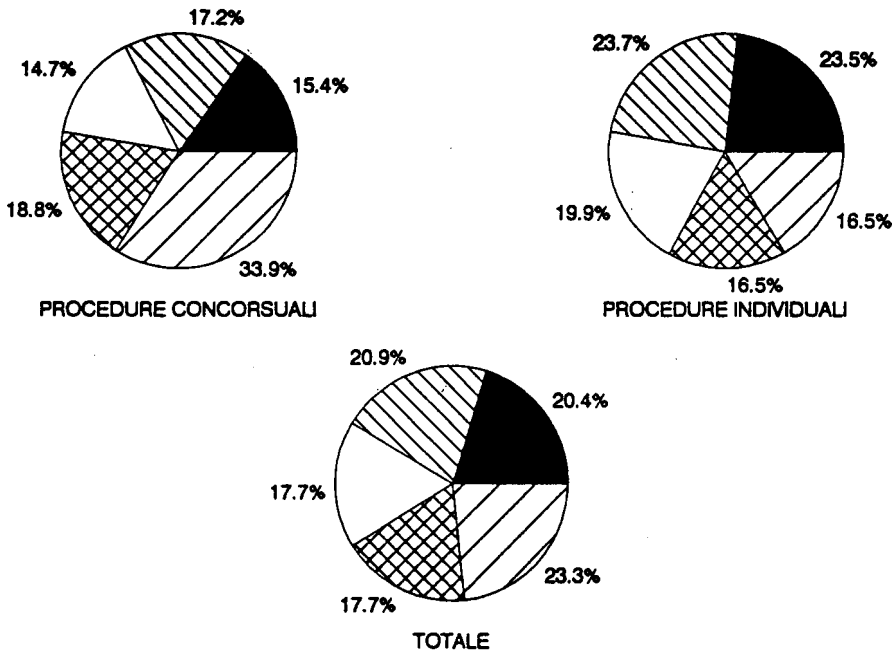


Fig. 5

**QUOTE DI CREDITO MEDIAMENTE RECUPERATE
MEDIANTE L'ESCUSSIONE DELLE GARANZIE
IMPRESE**



Ivo GRECO

**L'INTERVENTO GIUDIZIARIO NELLE CRISI D'IMPRESA:
LA TUTELA DELLE POSIZIONI GIURIDICHE E L'EFFICIENZA
DELLE PROCEDURE DI PREVISIONE DELLA CRISI AZIENDALE**

1. L'intervento del giudice nella gestione della crisi dell'impresa è stato giustificato con la esigenza di assicurare, in uno sconvolgimento economico di rapporti, la tutela delle posizioni giuridiche minacciate o danneggiate dal dissesto.

La tradizione ha da sempre ritenuto che in un conflitto gravissimo quale quello che insorge dalla "impossibilità di adempiere le proprie obbligazioni" (art. 5 L.F.) e che coinvolge prioritariamente il rapporto creditore-debitore, soltanto un organo *super partes* potrebbe intervenire, non più per riequilibrare posizioni ormai irrimediabilmente compromesse, ma per tutelare, nei limiti in cui la crisi lo consente, da un lato il creditore, dall'altro il debitore, dall'altro, ancora, tutti i creditori sotto il profilo peculiare della concorsualità.

Sotto quest'ultimo aspetto il giudice non interviene per tutelare la singola posizione creditoria ma le singole posizioni creditore secondo l'ottica della *par condicio*, che serve a dirimere l'irrevocabile e complesso conflitto, anche se solo potenziale, fra gli stessi creditori-debitori.

Lo schema così semplificato del fallimento risulta però insufficiente; occorre infatti domandarsi se il fallimento sia soltanto una procedura fondata sul rapporto di credito o se, invece, sia una procedura protesa verso la regolamentazione della crisi di impresa.

Se, come io ritengo, è vera la seconda ipotesi (regolamentazione della crisi di impresa), come del resto farebbe pensare il determinante aspetto pubblicistico che caratterizza la procedura fallimentare, allora la stessa definizione di insolvenza, che si fonda essenzialmente sull'inadempimento, appare angusta e inidonea.

Essa non copre la vera essenza della crisi che è data, invece, dalla deficienza finanziaria o patrimoniale dell'impresa.

L'aspetto esteriore che si manifesta con l'inadempimento può ben essere mascherato nei fatti con un adempimento che però prosciughi il patrimonio, o il capitale o solo le riserve e che, non rivelando ancora l'insolvenza, lasci in piedi l'impresa destinata inesorabilmente ad una crisi irreversibile.

Il fatto di porre in primo piano il credito, rispecchia la vecchia concezione dell'età di mezzo che concepiva il fallimento come *sanzione* a carico di chi aveva tradito la fiducia accordatagli dalla "corporazione"

Di qui, ancora, la *funzione reintegratoria e restitutoria della procedura fallimentare*, tesa a soddisfare, per quanto possibile, le varie ragioni creditorie attraverso l'inevitabile dissoluzione del patrimonio e soppressione dell'impresa.

2. Se, invece, la procedura fallimentare consistesse in una disciplina della crisi dell'impresa, la stessa nozione di insolvenza, come rilevato, risulterebbe inidonea.

La procedura diventa inadeguata allo scopo quando ignora la *principale posizione giuridica* che è quella dell'impresa, sbrigativamente accantonata per privilegiare il rapporto debitore-creditore; e ciò mentre il più ampio scenario dal quale emerge e nel quale si sostanzia la crisi dell'impresa viene, di fatto, sacrificato.

Intendo riferirmi ai molteplici aspetti del dissesto che pongono in evidenza – oggi più che mai – l'insufficienza della procedura.

Si pensi al problema occupazionale che non si risolve riconoscendo privilegio alle ragioni creditorie del prestatore d'opera, ma valorizzandone l'interesse alla conservazione del posto di lavoro.

Si considerino gli articolati riflessi della crisi sulle altre imprese che subiscono conseguenze negative non tanto, o non solo, per il pregiudizio arrecato alle loro posizioni credi-

torie, quanto per la brusca interruzione dei rapporti con l'impresa in crisi. Si presti attenzione alle ripercussioni di ordine economico e giudiziario sul mercato il quale – specie in presenza del dissesto di grosse imprese – può ricevere significativi e gravi contraccolpi.

Si può ben dire che le indicate posizioni giuridiche, fortemente danneggiate dal dissesto, siano abbandonate a loro stesse, senza che la procedura fallimentare attivi un qualche strumento per intervenire.

3. Come in altri campi del diritto, all'inefficienza del sistema normativo corrisponde un frequente ricorso a vie alternative che sono in grado di apportare soluzioni agili e tempestive ma non sempre giuste.

Si tenta, in particolare, di risolvere le situazioni di crisi con procedure stragiudiziali di cui ho sentito tessere elogi anche in questa riunione.

Tale via, però, invece solleva due considerazioni ambedue serie e, sotto taluni aspetti, non risolutive.

La prima è data dalla constatazione che la via stragiudiziale viene percorsa soprattutto per le imprese di grandi dimensioni, per quelle, cioè, il cui dissesto crea forti preoccupazioni nel ceto creditorio e in particolare fra le banche interessate.

La conseguenza è che la procedura giudiziale, alla quale già la legge sulle grandi imprese in crisi (D.L. n. 26179 e legge di conversione n. 95179) ha sottratto, con risultati tutt'altro che soddisfacenti, un consistente settore, finisce col disciplinare solo i piccoli e medi fallimenti, i quali però costituiscono la vera realtà delle aule giudiziarie, quotidianamente soffocate da un numero inverosimile di procedure.

La via stragiudiziale finisce così col distogliere l'attenzione dal problema quotidiano, lasciando nella confusione e in un cronico ritardo le procedure giudiziarie.

La seconda considerazione è che proprio il ricorso alla via stragiudiziale dimostra la inidoneità della procedura giudiziaria. La necessità di risolvere presto e nel migliore dei modi i problemi nascenti dal dissesto dà luogo ai cosiddetti concordati stragiudiziali, cui sempre più frequentemente si fa ricorso. Si assiste impassibili, e talvolta con entusiastica soddisfazione, a tali procedure senza considerare le motivazioni che storicamente hanno attribuito il carattere giudiziario ai temi della crisi dell'impresa.

Giova a questo proposito ricondurre a quanto fu sottolineato nella relazione alla legge fallimentare in ordine al primato da attribuire alla procedura legale rispetto alle altre.

Si vollero “eliminare quelle forme stragiudiziali di accomodamento che si risolvono in una sperequazione fra i creditori e spesso in un disastro per lo stesso debitore che non raggiunge col totale suo sacrificio la liberazione” (Rel. n. 36).

Procedura legale significa infatti essenzialmente riaffermazione del diritto della *par condicio* e presenza del Giudice, il quale, col potere di vigilanza, tenta di evitare che la posizione di debolezza del debitore consenta a qualche creditore di approfittarne.

Bisogna purtroppo convenire su un punto: la inefficienza ed inadeguatezza della procedura legale, unite alle deficienze di struttura, rappresentano la spinta più idonea verso la ricerca di soluzioni alternative anche col sacrificio di principi fondamentali che la legge ha inteso riaffermare.

4. Le posizioni giuridiche – che nel fallimento appaiono sacrificate per aver accordato il legislatore, con visione definita “grossolana”, valore prioritario al rapporto obbligatorio – sembrano, però, essere riconsiderate nella procedura di amministrazione controllata, specie dopo la riformulazione dell’art. 187, l.f. attuata dalla legge n.391 del 1978.

Il sacrificio richiesto al ceto creditorio di subire la “moratoria” fino a due anni appare compensato dal fine di risanamento che, a conclusione del periodo accordato, consentirà ai creditori di essere soddisfatti nella pienezza delle loro pretese.

Il programma di risanamento, se ritenuto idoneo dal Tribunale, consentirà all’impresa di proseguire nell’attività di gestione, di mantenere il livello occupazionale, almeno nei limiti che il piano si prefigge, di evitare influenze negative sul mercato e, in genere, sull’economia e di tutelare insomma quelle posizioni giuridiche che il fallimento sacrifica.

Tuttavia, le note critiche che a tale procedura sono state rivolte inducono a ritenere anche in questo caso insoddisfatte le esigenze delle posizioni giuridiche sopraindicate. Il piano di risanamento è fondato essenzialmente su una previsione del futuro, previsione che, specie se proiettata in un arco di tempo di due anni, risulta di difficile valutazione anche da parte dell’esperto aziendalista. I fattori imprevedibili sono tanti e di tale incidenza da far ritenere l’aggettivo “comprovate” riferito alla possibilità di risanamento come un miraggio quasi irraggiungibile e spesso fallace. La situazione risulta, poi, fortemente aggravata dal fatto che la valutazione sulla realizzabilità del piano di risanamento è compiuta da un organo non tecnico, quale è il Tribunale, e senza l’ausilio di consulenti. Se ne deve dedurre che nemmeno la procedura di amministrazione controllata risulta idonea alla tutela delle posizioni giuridiche interessate alla crisi di impresa.

La conclusione negativa cui siamo pervenuti in ordine alla idoneità della vigente legislazione a risolvere, sotto i vari profili la crisi dell’impresa, induce tutti a ritenere indispensabile una radicale riforma della legislazione fallimentare. Ma le considerazioni *de jure condendo* saranno svolte da altri.

BERARDINO LIBONATI

**GLI INDIRIZZI DELLA COMMISSIONE MINISTERIALE DI RIFORMA
DELLE PROCEDURE CONCORSUALI**

1. Mi preme innanzi tutto ringraziare sentitamente chi mi ha invitato qui oggi a partecipare ad un consesso tanto qualificato ed autorevole.

Suppongo peraltro di essere stato invitato principalmente nella veste di Presidente della Commissione per la riforma delle procedure concorsuali e devo, allora, dire che non deluderò le aspettative, nel senso che – nei limiti di tempo attribuiti al mio intervento – accennerò a quanto la Commissione ha già fatto, sta facendo e si accinge ancora a fare; o almeno, accennerò a quanto, ad opinione mia e di altri autorevoli componenti, la Commissione – se le sarà consentito – si appresta a fare.

Non mi si chieda invece di dare per scontato un celere varo della riforma, la quale infatti, pur messa in moto, per vedere la luce esigerà tempi assai lunghi, non diversamente da ogni altra riforma avviata nel nostro Paese.

2. La notazione principale da cui ritengo occorra partire – e nell’affermarlo mi sento sicuro portavoce di tutti gli altri componenti la Commissione che mi onoro di presiedere – è relativa alla necessità di assegnare alle procedure concorsuali (e massimamente a quella fallimentare) una valenza rinnovata, non più sanzionatoria e punitiva.

Infatti la Commissione si è chiesta a che cosa serva il fallimento. La risposta, unanimemente condivisa, è stata che deve essere superato il momento punitivo e si deve invece tenere massimamente presente l’idea che la normativa concorsuale deve consistere in una disciplina di governo della crisi diretta a realizzare quella che può definirsi una riallocazione della ricchezza da un’attività in perdita ad un impiego produttivo; ciò – ovviamente – soprattutto quando l’originaria destinazione impressa alle risorse risulti incontrovertibilmente compromessa e, dunque, priva dei margini necessari per la propria normalizzazione e per il proprio risanamento.

3. Una cosa appare altresì certa ed attiene al profilo temporale: vi è un diffuso bisogno di procedure che – indipendentemente e a prescindere dall’esito ultimativo – sappiano pervenirvi in tempi relativamente contenuti, così da ripristinare prima possibile quella certezza dei traffici e dei rapporti che ogni crisi d’impresa finisce sempre col turbare.

L’ipotesi di lavoro delineata, che implica una prospettiva di riallocazione di risorse, comporta la soluzione di alcuni problemi tipici. Di uno la Commissione si è occupata direttamente ed è quello della riallocazione della proprietà dell’impresa, intesa nell’accezione ampia di titolarità dei beni, dei crediti e di quant’altro possa costituire l’azienda e del connesso trattamento dei debiti dell’impresa stessa, che possono subire processi di ristrutturazione. Altri profili la Commissione si riserva di affrontare nel prosieguo dei lavori.

Ulteriori aspetti andranno anch’essi adeguatamente disciplinati, come quelli della *conservazione dei livelli occupazionali* e dell’opportunità di riservare alle procedure risolutive delle crisi, nonché agli atti ed operazioni in cui esse abbiano a scandirsi, trattamenti *fiscali non penalizzanti* e, comunque, di maggior favore rispetto a quelli incombenti sui medesimi atti ed operazioni ove posti in essere da aziende *in bonis*.

4. Volendo allora già tentare una prima sintesi di quanto si è venuti osservando, emerge abbastanza chiaramente che – in sede di riforma normativa – ci si dovrà adoperare per predisporre una sorta, di “cornice di riferimento” entro la quale le procedure in questione possano svolgersi (i) in tempi rapidi e (ii) in modo efficace. E da quest’ultimo punto di vista sempre più s’avverte l’insufficienza di soluzioni soltanto “finanziarie”, che infatti

l'esperienza mostra essere di scarso respiro, quando non accompagnate da un incisivo "momento industriale".

La Commissione è consapevole della circostanza che il governo della crisi è governo dell'impresa. Al riguardo vorrei richiamarmi a noti orientamenti, soprattutto di matrice nordamericana che considerano la crisi come un momento fisiologico – nemmeno patologico – dell'andamento di un'impresa e che in determinate situazioni sia preferibile concludere la situazione che continuare l'attività in via ordinaria. Vorrei però sottolineare, e di ciò la Commissione è pienamente consapevole, che questo approccio comporta un rischio, quello di mettere nella disponibilità dell'imprenditore strumenti che gli consentano di ridurre al minimo il pregiudizio che gli deriva dall'affrontare una situazione di crisi, scaricandone gli oneri impropriamente su altri soggetti, essenzialmente i suoi creditori. È un problema non facile da risolvere; a mio avviso potrebbero essere efficaci alcune misure che sono connesse alla funzione di monitoraggio che il ceto creditorio – soprattutto il ceto bancario – potrebbe svolgere nei confronti degli imprenditori e dell'attività di impresa in generale. Naturalmente in questo contesto il "registro sanzionatorio", per parte sua, non dovrà scomparire del tutto: si pensi, ad esempio, all'imprenditore che intenda accedere alla procedura di risoluzione della crisi e che però non sia in grado di offrire una contabilità aziendale correttamente tenuta.

5. Uno degli obiettivi che la Commissione si è posta è rappresentato dalla semplificazione della procedura, che dovrebbe essere conseguita attraverso l'intervento su tre profili. In primo luogo occorre prevedere l'applicazione delle procedure concorsuali a insolvenze di una certa dimensione, contemplando altrimenti il ricorso a procedure esecutive individuali. Infatti, non sussistono più le condizioni materiali e personali, – *i.e.* le strutture e gli uomini (magistrati, curatori, etc.) – perché qualsivoglia credito insoddisfatto possa occasionare l'assoggettamento di qualsivoglia impresa alle procedure complesse e costose come quelle concorsuali.

Andranno conseguentemente fissati limiti quantitativi – rispettivamente delle ragioni creditorie e dei più significativi indici aziendali (ad es. il fatturato) – al di sotto dei quali si abbia insolvenza ma con libertà di dispiegamento delle esecuzioni individuali e loro non doverosa canalizzazione in un'unica macro-esecuzione giudizial/concorsuale.

Il secondo aspetto riguarda la disciplina delle revocatorie e quella dei rapporti giuridici pendenti, che andranno rivisitate nell'ottica di semplificare il contenzioso. Bisogna riconoscere che la disciplina fallimentare corrente non è funzionale a tale esigenza. Anzi le varianti che sono previste sia in sede di revocatoria sia in sede di regolazione dei rapporti giuridici pendenti sono un invito alla lite; in questo settore la Commissione ritiene che una semplificazione di modelli attraverso la loro sussunzione sotto categorie più unitarie ed omogenee, pur pregiudicando forse la distinzione concettuale dei vari rapporti, sarebbe comunque una soluzione abbastanza conveniente. Il terzo profilo attiene alla semplificazione degli organi giudiziari, che la Commissione immagina debbano assicurare la cornice entro la quale la procedura si svolge. Questo orientamento della Commissione non deve far pensare ad una specie di de-giurisdizionalizzazione delle procedure, le quali è invece assolutamente opportuno continuino a dipanarsi sotto la supervisione di un giudice delegato; non foss'altro per l'elementare circostanza che unicamente sotto l'egida della potestà (appunto) giurisdizionale può aversi il sacrificio di posizioni giuridiche perfette (vedi, ad esempio il *placet* giurisdizionale ad un piano di risanamento che non abbia incontrato il favore di tutti i creditori e che, ciò nonostante, si reputi essenziale per uscire dalle secche della crisi aziendale).

6. Per quanto più specificamente concerne l'*iter* delle procedure in parola, esse dovrebbero sempre prendere le mosse dal tradizionale stato d'insolvenza; presupposto, questo, che – tuttavia – sarebbe opportuno ripensare e rimodulare secondo schemi maggiormente attuali.

In tale ottica si comprende, allora, il doveroso disancoramento dalle cc.dd. manifestazioni esteriori (protesti; irreperibilità dell'imprenditore, etc.), nonché la vieppiù avvertita istanza di saper – in certo modo – come anticipare il tragico momento della decozione conclamata, annettendo rilievo già ad una sintomatologia inequivocabile che può ricollegarsi ad ipotesi di crisi patrimoniale, economica e finanziaria, anche desumibile dai soli dati di bilancio o da anomalie gestionali o dall'andamento dei flussi finanziari (e su ciò si tornerà in appresso, in tema di ruolo delle banche).

Per contro, mutamenti di grande momento non paiono sinceramente immaginabili in ordine alla legittimazione attiva, che non può non riconoscersi all'imprenditore stesso e al ceto creditorio, mentre più problematica si configura l'iniziativa *ex officio*.

7. Altro fronte sul quale converrà altresì riflettere è quello di un sostanziale allargamento del novero degli *interlocutori dell'imprenditore in difficoltà*.

Questi dovrebbe, in sostanza, potersi rivolgere non soltanto – come per solito accade – alle banche e a chi abbia già mostrato il proprio affidamento (i creditori) ma pure al *mercato*, adeguatamente sollecitato mediante strumenti finanziari calibrati *ad hoc*; il che, d'altronde, suonerebbe conferma importante di quella libertà di accesso al mercato altrimenti destinata a rimanere “ingessata” nella sola carta costituzionale.

In altri termini bisogna consentire al mercato di inserirsi nell'ambito della procedura, in modo che il risanamento dell'impresa possa avvenire acquisendo mezzi finanziari freschi e nuovi, e non soltanto attraverso l'intervento dei vecchi creditori in un'ottica di recupero dei finanziamenti erogati. La difficoltà di impostare in questo modo il problema del risanamento rende evidente che in Italia è manchevole una cultura di governo della crisi, che veda le procedure fallimentari non come sistema di recupero forzoso del credito o di impedimento dell'operatività del debitore, ma piuttosto come momento di recupero di un'attività imprenditoriale, che può essere promosso in fondo da chiunque vi abbia interesse in una prospettiva di investimento e di profitto.

8. Volendo a questo punto sistematizzare i *flashes* fin qui forniti, un abbozzo di “tempistica” si lascia intravedere. L'idea che la Commissione coltiva è quella di distinguere la procedura in due fasi. La prima è una fase di risanamento dell'impresa, in cui l'intervento giudiziale è minimo, l'altra, che consegue in caso di insuccesso della prima, è di tipo liquidatorio, e sarebbe poi quella genericamente chiamata fallimentare. Quindi, in primo luogo, l'Autorità giudiziaria, attivata dai legittimati, nomina un Commissario, il quale, con l'ausilio di consulenti tecnici, effettua in tempi ragionevolmente brevi una prima ricognizione diretta a verificare le possibilità di risanamento dell'impresa. L'idea della Commissione è che, in fondo il piano di “risanamento sia una cosa privata”, che va definita tra imprenditore e creditori; trovino le forze, verifichino le risorse che possono sfruttare; i creditori dicano a quanta parte di credito sono disposti a rinunciare, se accettano moratorie lunghe, se non le possono accettare. In caso di esito positivo della negoziazione, il Commissario presenta una relazione avente ad oggetto il piano, la quale dovrebbe tenere conto delle indicazioni e dei dati forniti dall'imprenditore, dai creditori, dai consulenti tecnici, dagli altri interessati alla soluzione della crisi, tra i quali un posto rilevante assumono i dipendenti dell'impresa. Tale piano indicherà evidentemente anche le modalità d'inter-

vento per la ristrutturazione finanziaria e per la concessione di nuova finanza. In ordine alla congruità del piano, la Commissione ha sostituito la valutazione della stessa effettuata da un eventuale soggetto terzo, con quella delle parti direttamente interessate sotto la propria responsabilità. Se la maggioranza degli interessati accetta il piano, significa che vuole correre il rischio di attuarlo nel pieno esercizio dell'autonomia privata di ciascuno. Naturalmente un piano di risanamento è rischioso e può fallire in fase attuativa: a questa ipotesi la Commissione ha dedicato una particolare attenzione, ipotizzando che, nel caso di insuccesso del piano, la parte già eseguita sia posta al riparo da interventi demolitori o sanzionatori (inattivabilità delle revocatorie per i pagamenti effettuati e inapplicabilità dell'ipotesi di bancarotta preferenziale). Ciò sulla base di due considerazioni: che il piano è il prodotto di una libera scelta di tutti gli interessati, che si definisce nell'ambito di una procedura giudiziariamente controllata. In relazione a ciò dovrebbe prevedersi che il piano possa ritenersi accettato quando non ricorra il voto contrario di un numero di creditori superiore ad una certa aliquota, che potrebbe aggirarsi: sul 30% del totale. Su questo aspetto bisognerà fare ulteriori riflessioni, anche in relazione al possibile intervento del giudice, che oltre a garantire le condizioni di libera determinazione delle varie parti in causa, potrebbe anche disporre di poteri di approvazione per le ipotesi nelle quali il piano non dovesse riscuotere consensi molto estesi. Restano naturalmente molti altri problemi da risolvere: tra questi un particolare rilievo assumono i rapporti con i dipendenti e con le forze che li rappresentano e la regolamentazione delle crisi di gruppo.

9. Il mio odierno intervento deve riguardare infine il delicato *ruolo delle banche*.

Pure ad esse si chiederanno una nuova mentalità ed un nuovo approccio.

Più in particolare, alle banche si domanderà – come destinatarie di rilevanti flussi informativi provenienti dalle imprese – di saperli prospetticamente interpretare, così antivedendo eventuali frizioni attraverso un monitoraggio costante.

Ci si rende conto che lo sforzo richiesto è non trascurabile, poiché tocca e scardina filosofie acquisite e consolidate.

Ma, molto probabilmente, proprio questo è il punto: nell'alveo di una riforma a venire delle discipline concorsuali ciò che da tutti gli interlocutori deve pretendersi è esattamente – come ho tentato fin dall'inizio di rimarcare – un nuovo e diverso approccio, tutto centrato sull'anticipazione dei giudizi, delle diagnosi, delle reazioni, delle contromisure.

Notoriamente “chiudere la stalla a buoi oramai scappati” serve a poco, se non a nulla.

VINCENZO DESARIO

INTERVENTO CONCLUSIVO

1. Considerazioni preliminari

È davvero un compito non facile, al termine di una giornata così intensa di lavoro, effettuare una sintesi delle tematiche affrontate. Ho accettato nondimeno con piacere questo ruolo perché si tratta di un tema sul quale, come qualche relatore ha avuto la cortesia di ricordare, ho avuto modo di soffermarmi in più occasioni.

Dagli interventi che si sono succeduti sono emersi aspetti di estremo interesse sia sul piano dell'analisi della situazione esistente sia su quello dei contributi per rivedere le procedure di gestione delle crisi di impresa.

Vorrei concentrare l'attenzione su alcuni punti.

Occorre in primo luogo ricordare che l'impresa, al di là degli interessi degli azionisti e dei creditori, quale parte del sistema produttivo, rappresenta un bene che appartiene all'intero paese e come tale va riguardata. Può sussistere un interesse generale al suo risanamento che trascende gli stessi interessi particolari, talvolta confliggenti, delle parti coinvolte.

In secondo luogo, quando si fa riferimento alla crisi dell'impresa occorre precisare, anche nella prospettiva di modifiche normative, quale sia la natura della crisi di cui si argomenta e cosa si intenda per "risanabilità" dell'impresa.

Non vi è dubbio, a mio avviso, che deve trattarsi di un'impresa in difficoltà economiche, finanziarie e patrimoniali, ma che è ancora in grado, in prospettiva, di recuperare competitività sui mercati di riferimento. Solo in questo caso è possibile oltre che utile per tutti i soggetti coinvolti ipotizzare e impegnarsi in un piano di risanamento.

Alcuni degli intervenuti si sono interrogati sui motivi per i quali le banche sembrano risentire oggi più che in passato della crisi delle imprese: è più pressante la crisi o le banche sono più fragili? L'interrogativo tende a riproporsi ogni qualvolta si attraversano periodi di grave e generale recessione economico-produttiva; e così pure, negli stessi periodi, si avverte l'esigenza di ridisegnare il rapporto banche-imprese, ricercando strumenti idonei per il superamento delle dure difficoltà. In situazioni non dissimili negli anni '70 venne messo a punto, con la legge 787, lo strumento del Consorzio di banche per l'intervento nel capitale delle imprese in difficoltà.

Una ulteriore riflessione riguarda la dimensione delle imprese in crisi. Rispetto ai grandi gruppi, le piccole e medie imprese appaiono più vulnerabili per la limitatezza dei mezzi patrimoniali; l'intervento a loro sostegno può risultare ancora più rischioso per la difficoltà della proprietà – spesso un gruppo familiare – di contribuire con risorse finanziarie proprie al risanamento dell'azienda.

Si è detto anche che manca una cultura della prevenzione della crisi. Ne sono convinto: i controlli previsti dalla disciplina societaria italiana possono risultare talvolta non sufficienti a garantire i creditori. L'informativa del bilancio, o della relazione semestrale, è sovente intempestiva, ove si consideri la rapidità dei mutamenti che si verificano nei mercati finanziari ed economici. È essenziale che le banche, cioè i maggiori creditori delle imprese, non si limitino a valutare il merito creditizio al momento della decisione di fido, ma estendano l'analisi ai flussi finanziari generati dalle imprese affidate alla loro capacità di reddito.

2. Il ruolo delle banche nella crisi aziendale

Nella soluzione delle crisi aziendali emerge con chiarezza il ruolo centrale della banca, per motivi che attengono sia alle peculiarità strutturali del sistema italiano, sia alla funzione propria della intermediazione bancaria.

Intendo riferirmi in estrema sintesi: alla prevalenza del credito bancario tra le fonti di finanziamento delle imprese; alla scarsa propensione delle aziende medio-piccole, prevalentemente di matrice familiare, ad apportare capitale di rischio o a reperirlo presso nuovi soci; alla naturale attitudine delle banche allo scrutinio del merito di credito (anche se questo non comporta necessariamente che tutte le banche siano in grado di sviluppare attività di "investment banking"); al patrimonio informativo di cui le banche stesse dispongono, o dovrebbero disporre, sulla situazione dell'impresa e sull'andamento del settore di mercato in cui essa opera.

L'intermediario bancario è dunque nella posizione più favorevole per percepire, prima di altri soggetti che hanno rapporti con l'impresa, i segni premonitori di una crisi latente; per valutare più appropriatamente e più tempestivamente le prospettive di risanamento, prima che le difficoltà finanziarie si tramutino in insolvenza.

Una prima conclusione che mi pare di poter trarre è, dunque, la conferma che il problema della crisi dell'impresa nel nostro Paese, per i profili finanziari, può essere riguardato come un aspetto, forse l'estremo aspetto, del più generale tema del rapporto tra la banca e l'impresa. Ciò significa che è innanzitutto all'interno di questo rapporto che vanno ricercati i punti di forza e gli elementi di debolezza che possono condizionare il processo di definizione della crisi dell'impresa.

Si tratta di un rapporto che, nel contesto di una regolamentazione storicamente orientata a criteri di accentuata "separatezza" tra finanza e industria, non ha adeguatamente sviluppato forme di collaborazione e di assistenza. Ne sono testimonianza l'esasperazione della pratica del multi-affidamento, la tendenza – manifestata dalle banche con intenti sostanzialmente assicurativi – all'accentuato frazionamento del credito alle imprese, la riluttanza ad assumere nei confronti di queste una posizione di riferimento o anche comportamenti coordinati nelle fasi di difficoltà dell'impresa affidata.

La pratica del multi-affidamento, in particolare, se da un lato ha consentito al nostro sistema bancario di sostenere l'espansione delle grandi imprese industriali, ovviando alla sproporzione dimensionale esistente tra le stesse e le banche italiane, dall'altro si è di frequente tradotta in una generale deresponsabilizzazione nella valutazione del merito creditizio e dell'andamento gestionale delle imprese affidate. La percezione tardiva di evoluzioni patologiche da parte delle banche che ne è derivata ha reso in più occasioni impossibili quelle misure correttive che, ove tempestivamente suggerite all'imprenditore, avrebbero potuto condurre al risanamento dell'azienda.

Va anche considerato che le stesse imprese hanno mostrato grande favore per un'impostazione che consentiva loro non di rado di ottenere finanziamenti in misura molto maggiore di quanto le condizioni patrimoniali, finanziarie ed economiche delle imprese stesse avrebbero giustificato. Nell'assecondare questa tendenza le banche hanno dato una interpretazione piuttosto riduttiva della prudenza, doveroso canone della gestione, e hanno dimostrato quella che è stata definita l'endemica incapacità dei creditori a organizzare la difesa collettiva dei propri interessi.

Il rapporto banca-impresa appare tuttavia in evoluzione, a seguito dei mutamenti normativi, del processo di liberalizzazione dei mercati, dell'accentuarsi della concorrenza,

delle spinte alla riorganizzazione delle banche e alla riqualificazione della gamma di servizi offerti. La Vigilanza ha assecondato e stimolato questa evoluzione. Sono state ricordate le opportunità offerte alle banche di partecipare al capitale delle imprese e la rilevanza assunta, in questo ambito, dalle operazioni di conversione in capitale di rischio dei crediti verso imprese in difficoltà. Pur attenuato, è tuttavia salvo il principio di separatezza tra banca e impresa: limiti rigorosi impediscono infatti un coinvolgimento della banca nelle sorti ultime di una singola impresa.

L'assunzione di queste partecipazioni rende possibile, come è stato ricordato, anche l'inserimento di elementi della banca negli organi sociali e ciò può contribuire a ridurre le lacune informative da sempre lamentate dalle banche riguardo ai progetti strategici delle imprese e ai mercati in cui esse operano.

3. La necessità di nuovi indirizzi gestionali delle banche

La diffusione dei piani di ristrutturazione finanziaria, la prassi di sistemazione negoziale delle esposizioni debitorie delle imprese, in luogo del ricorso alle procedure previste dalla legge fallimentare, e le procedure di coordinamento del ceto creditorio nei confronti dell'impresa debitrice, predisposte su impulso delle banche, rappresentano sintomi di una nuova consapevolezza degli intermediari sul proprio ruolo nella soluzione della crisi di impresa.

Queste tendenze, come è stato in più interventi riconosciuto, riflettono la ricerca di soluzioni più efficienti sotto il profilo dei costi e dei tempi di gestione delle crisi di impresa e più efficaci nell'assicurare esiti positivi ai processi di risanamento, a fronte dei sacrifici richiesti ai soggetti coinvolti.

È stato tuttavia osservato che all'ampliamento degli strumenti di intervento disponibili si associano più gravose responsabilità delle banche, maggiori rischi potenziali e in definitiva – è stato evocato l'antico spettro della "banca mista" – una possibile minore neutralità della funzione allocativa delle banche.

Le banche sono in realtà sollecitate a modificare il proprio approccio nei confronti delle imprese, a dotarsi di più evoluti strumenti operativi, a rinnovare la propria professionalità, ad orientare la propria attività e gli stessi assetti organizzativi interni alle esigenze dell'utente.

Dubito dell'opportunità di creare nell'ambito di ogni singola istituzione strutture dedicate a seguire le crisi nelle fasi di recessione o di crisi economica, considerati i costi di funzionamento. Penso piuttosto ai vantaggi per l'intero sistema di istituire a questo scopo una struttura interbancaria fornita di capacità professionali tali da inquadrare correttamente sia il piano di risanamento sia il monitoraggio successivo del suo andamento.

Va sottolineato che, come la Banca d'Italia non determina la strategia industriale del paese, così le banche non hanno il compito di risolvere le crisi: i piani di risanamento devono essere predisposti da esperti del settore industriale; le banche devono integrarli con l'analisi delle esigenze finanziarie correlate.

È parimenti necessario che i piani di risanamento non promanino dallo stesso imprenditore che ha determinato le premesse della crisi, ma da elementi esterni con capacità professionali e autonomia di giudizio, per assicurare agli interventi adeguatezza e oggettività.

In ultima analisi le banche devono favorire una evoluzione del modo stesso di concepire la funzione del credito all'interno del sistema delle imprese, nel rispetto dei vincoli imposti dall'esigenza di tenere indenne il risparmio loro affidato.

4. L'inadeguatezza della normativa e l'esigenza di una riforma legislativa

È stato più volte ribadito in questa giornata e confermato dai dati empirici che le procedure giudiziarie registrano rilevanti inefficienze nei tempi di definizione e negli esiti, spesso penalizzanti per i creditori e generalmente inefficaci sul piano del risanamento delle imprese.

Gli orientamenti recenti, favorevoli alla stipula di accordi stragiudiziali risentono, come alcuni interventi hanno posto in luce, di rilevanti incertezze che riguardano, specificamente, la posizione del creditore bancario.

Da un lato, la responsabilità connessa all'interruzione improvvisa del credito all'impresa in difficoltà nel caso di successivo fallimento, dall'altro, quella, non meno grave, di ingenerare, con la conferma del sostegno finanziario, l'affidamento degli altri creditori nella solvibilità dell'impresa sovvenzionata. Lo stesso recupero del credito, realizzato nell'ambito dei piani di ristrutturazione finanziaria, non è immune da rischi derivanti dal possibile esercizio dell'azione revocatoria dei pagamenti eseguiti dall'impresa debitrice, successivamente fallita, e da altre conseguenze di natura non finanziaria.

Da tempo – e questo incontro lo ha confermato con chiarezza – viene sostenuta la necessità di una riforma della disciplina della crisi d'impresa. Alle numerose proposte e analisi sul tema, non ha fatto seguito alcun intervento in grado di indirizzare la gestione delle crisi verso assetti più rispondenti alle esigenze individuate.

Il compito che attende il legislatore non è quello di aggiornare semplicemente istituti giuridici disegnati oltre 50 anni fa, ma di ripensare l'intera architettura normativa alla luce delle peculiarità che nel tempo ha assunto la crisi dell'impresa per corrispondere agli obiettivi di efficienza e di efficacia che hanno sospinto gli operatori a ricercare soluzioni alternative alle procedure di legge.

La modifica normativa deve essere significativa come suggerisce la stessa esperienza degli altri Paesi a economia avanzata, soprattutto dell'area europea, che hanno attuato, negli ultimi dieci anni, interventi incisivi e ripetuti, diretti a disegnare sistemi imperniati sulla trasparente alternativa tra il risanamento dell'impresa, quando si renda possibile, e la sua liquidazione.

La disciplina della crisi d'impresa richiede un'articolata riforma; come è emerso dagli interventi che hanno affrontato i concreti problemi del risanamento delle imprese, essa è contraddistinta da un complesso intreccio di interessi e posizioni giuridiche, spesso conflittuali. Attori di queste procedure sono non soltanto l'impresa e il ceto bancario, ma anche altri creditori, classificabili in categorie relativamente omogenee a seconda delle caratteristiche di durata e garanzia del credito vantato: i sottoscrittori di titoli di debito dell'impresa, i dipendenti, i fornitori. La stessa impresa comprende una pluralità di soggetti, con diverse convenienze: l'unico proprietario o l'azionista di controllo, i soci di minoranza, gli azionisti-risparmiatori, il management.

Di fronte a questa eterogeneità di interessi, tutti a vario titolo coinvolti nella crisi dell'azienda, e, oltre un certo limite, non suscettibili di composizione su base volontaria, spetta al legislatore compiere le scelte di fondo: sul grado di tutela degli interessi; sulle forme attraverso le quali essa si esprime; sui soggetti istituzionali che tale tutela devono amministrare. La gestione delle crisi, per risultare efficace, richiede affidabilità e competenza nell'analisi; tempestività, flessibilità e trasparenza delle modalità degli interventi; assiduo monitoraggio nella fase realizzativa.

Per queste ragioni suscita perplessità l'ipotesi che la prevenzione delle crisi, la ristrutturazione o il risanamento delle imprese in difficoltà possano essere affrontati nel corso

di una procedura preliminare rispetto a quella fallimentare, sottoposta al controllo giudiziario.

Auspicio piuttosto un intervento del legislatore che definisca regole precise per la gestione delle crisi d'impresa al di fuori delle procedure concorsuali, specificando diritti, poteri, doveri e responsabilità delle parti interessate.

Come è stato osservato, la scelta normativa postula la necessità di considerare come il punto di equilibrio individuato nella tutela dei diversi interessi tenda a riflettersi sugli orientamenti *ex ante* dei soggetti coinvolti, e, in particolare, sulle loro opzioni finanziarie, e sui loro comportamenti nel corso della procedura.

Il professor Libonati ha delineato le possibili direttrici dell'intervento normativo. L'indicazione fondamentale è nella direzione della prevenzione della crisi e della verifica della risanabilità dell'impresa, come primo momento di una procedura di tipo unitario, soggetta al controllo giurisdizionale, con una duplicità di esiti: risanamento o liquidazione.

Condivido di questa indicazione la flessibilità e la previsione di un momento strettamente tecnico di verifica della situazione e delle prospettive dell'impresa, elementi fondamentali per il superamento della crisi. Occorre, tuttavia, nella fase di formazione del piano, un'attenta definizione del ruolo del giudice, essenzialmente chiamato a verificare il corretto svolgimento del confronto negoziale tra le parti; a rendere il piano vincolante per tutti i soggetti interessati; ad accertare che tutti gli interessi coinvolti trovino tutela.

Nei casi in cui il risanamento non si riveli praticabile, sarà importante la messa a punto di una fase liquidatoria che si esaurisca con rapidità: preveda la possibilità di cessione dell'intera azienda o di specifici rami, al fine di incrementare i valori di realizzo del patrimonio, consentendo al tempo stesso, possibilmente, la prosecuzione dell'attività presso altri imprenditori.

Va ribadita l'esigenza che la procedura di risanamento dedichi una fase preliminare al confronto negoziale tra debitore e creditori e tra questi ultimi, in vista del raggiungimento di un equilibrio accettabile nell'assetto dei reciproci interessi. Se la natura economica delle procedure di composizione delle crisi può essere vista come mediazione tra le parti coinvolte, una regolamentazione che riconosca spazi all'autonomia delle parti è quella che meglio può riflettere la funzione economica della procedura.

Un efficace sistema di gestione delle crisi d'impresa in vista del risanamento non può fondarsi soltanto su un ordinato complesso normativo ma presuppone il concorso di adeguate professionalità, di specifiche attitudini nell'attività di consulenza aziendale, del supporto, indispensabile e qualificato, che le banche possono apportare alle varie fasi del progetto.

Il confronto che si è sviluppato in questa giornata di studio ha sicuramente prodotto un utile scambio di idee e di esperienze. Mi auguro che gli spunti di riflessione emersi siano raccolti ed elaborati nelle diverse sedi, in particolare presso la Commissione ministeriale per la riforma del diritto fallimentare, ma anche presso gli intermediari finanziari e creditizi e tutti i soggetti a diverso titolo interessati ai problemi complessi della gestione delle crisi d'impresa.

QUADERNI PUBBLICATI

- n. 1 — FRANCESCO CAPRIGLIONE, *Evoluzione tecnica e disciplina giuridica dell'intermediazione finanziaria*, ottobre 1985 (esaurito).
- n. 2 — FRANCESCO CARBONETTI, *Moneta*, dicembre 1985.
- n. 3 — PIETRO DE VECCHIS, *L'istituto di emissione*, febbraio 1986 (esaurito).
- n. 4 — GIUSEPPE CARRIERO, *Governo del credito e Regioni a statuto speciale: il quadro istituzionale*, aprile 1986.
- n. 5 — GIORGIO OPPO, *Una svolta dei titoli di massa (il progetto Monte Titoli)*, aprile 1986.
- n. 6 — LUIGI DESIDERIO, *Le norme di recepimento della Direttiva comunitaria n. 780/77 in materia creditizia*, maggio 1986 (esaurito).
- n. 7 — GIORGIO SANGIORGIO - FRANCESCO CAPRIGLIONE, *La legge bancaria: evoluzione normativa e orientamenti esegetici*, giugno 1986.
- n. 8 — VINCENZO MEZZACAPO, *L'attività bancaria nell'ambito dei movimenti di capitali nella CEE*, giugno 1986 (esaurito).
- n. 9 — FRANCESCO CAPRIGLIONE, *Le gestioni bancarie di patrimoni mobiliari*, luglio 1986.
- n. 10 — FRANCESCO CARBONETTI, *I cinquant'anni della legge bancaria*, settembre 1986.
- n. 11 — *La legge bancaria*, ottobre 1986.
- n. 12 — CARMINE LAMANDA, *L'evoluzione della disciplina del controllo sul sistema creditizio dalla legge bancaria ad oggi*, dicembre 1986 (esaurito).
- n. 13 — GIOVANNI IMPERATRICE, *L'accertamento dell'illecito amministrativo nel diritto valutario e nel diritto tributario*, marzo 1987.
- n. 14 — GIORGIO SANGIORGIO, *Profilo istituzionale della disciplina pubblicistica del credito*, maggio 1987.
- n. 15 — FRANCESCO CAPRIGLIONE, (a cura di) *La disciplina comunitaria del credito al consumo*, luglio 1987.
- n. 16 — CARLO TAGLIENTI, *Il credito documentario: nozione, fondamento, problematica*, settembre 1987.
- n. 17 — PIETRO DE VECCHIS, *Aspetti legali delle crisi bancarie in Italia*, gennaio 1988.
- n. 18 — VINCENZO MEZZACAPO, *Il mercato secondario organizzato dei titoli emessi o garantiti dallo Stato*, agosto 1988.
- n. 19 — FRANCESCO CARBONETTI, *Il controllo della Banca d'Italia sulle emissioni di titoli atipici*, ottobre 1988.
- n. 20 — FRANCESCO CAPRIGLIONE, *Le polizze di credito commerciale*, dicembre 1988.
- n. 21 — FRANCESCO CAPRIGLIONE, *La responsabilità penale del banchiere: evoluzione giurisprudenziale e prospettive di riforma*, dicembre 1989 (esaurito).
- n. 22 — MARCELLO CONDEMI, *Le sanzioni amministrative bancarie e la giurisprudenza della Corte d'Appello di Roma*, aprile 1991.
- n. 23 — MARCO MANCINI - MARINO PERASSI, *I trasferimenti elettronici di fondi*, maggio 1991.
- n. 24 — ENRICO GALANTI, *La crisi degli enti creditizi nella giurisprudenza: la liquidazione coatta amministrativa*, giugno 1991.
- n. 25 — FRANCESCO CAPRIGLIONE, *Note introduttive alla disciplina delle s.i.m. e dell'organizzazione dei mercati finanziari*, giugno 1991.
- n. 26 — AA.VV., *La ristrutturazione della banca pubblica e la disciplina del gruppo creditizio*, gennaio 1992.

- n. 27 — GIORGIO SANGIORGIO, *Le Autorità creditizie e i loro poteri*, marzo 1992.
- n. 28 — FRANCESCO CAPRIGLIONE, *Il recepimento della seconda direttiva Cee in materia bancaria. Prime riflessioni*, febbraio 1993.
- n. 29 — *Il Sistema dei pagamenti. Atti del Convegno giuridico* (Perugia - S.A.Di.Ba., 23-24 ottobre 1992), settembre 1993.
- n. 30 — OLINA CAPOLINO, *L'amministrazione straordinaria delle banche nella giurisprudenza*, ottobre 1993.
- n. 31 — P. FERRO-LUZZI - P. G. MARCHETTI, *Riflessioni sul gruppo creditizio*, dicembre 1993.
- n. 32 — *Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, marzo 1994.
- n. 33 — *Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia. The 1993 Banking Law*, marzo 1994.
- n. 34 — GIUSEPPE CARRIERO, *Struttura ed obiettivi della legge sui fondi immobiliari chiusi*, novembre 1994.
- n. 35 — LUCIO CERENZA, *Profilo giuridico del sistema dei pagamenti in Italia*, febbraio 1995.
- n. 36 — GIOVANNI CASTALDI, *Il riassetto della disciplina bancaria: principali aspetti innovativi*, marzo 1995.
- n. 37 — VINCENZO PONTOLILLO, *L'evoluzione della disciplina dell'attività di emissione di valori mobiliari*, giugno 1995.
- n. 38 — O. CAPOLINO - G. CARRIERO - P. DE VECCHIS - M. PERASSI, *Contributi allo studio del Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, dicembre 1995.
- n. 39 — FRANCESCO CAPRIGLIONE, *Cooperazione di credito e Testo Unico bancario*, dicembre 1995.
- n. 40 — MARINO PERASSI, *L'attività delle banche in "securities" e la disciplina dei contratti derivati in Giappone*, aprile 1996.
- n. 41 — ENRICO GALANTI, *Norme delle autorità indipendenti e regolamento del mercato: alcune riflessioni*, novembre 1996.
- n. 42 — M. PERASSI - R. D'AMBROSIO - G. CARRIERO - O. CAPOLINO - M. CONDEMI, *Studi in materia bancaria e finanziaria*, novembre 1996.
- n. 43 — *Convegno Per un diritto della concorrenza* (Perugia, giugno 1996), dicembre 1996.
- n. 44 — *Crisi d'impresa, procedure concorsuali e ruolo delle banche* (Roma, 22 marzo 1996), marzo 1997.

*Finito di stampare
nel mese di aprile 1997
presso il Centro Stampa
della Banca d'Italia in Roma.*