



Economia Aziendale Online

Economia Aziendale Online

Business and Management Sciences
International Quarterly Review

Turnaround, Risanamento e
Composizione Negoziata della Crisi
ai sensi del *D. Lgs. n. 14/2019*

Gian Matteo Ciampaglia

Pavia, June 30, 2025
Volume 16 – N. 2/2025

DOI: 10.13132/2038-5498/16.2.621-638

www.ea2000.it
www.economiaaziendale.it


PaviaUniversityPress

Turnaround, Risanamento e Composizione Negoziata della Crisi ai sensi del D. Lgs. n. 14/2019

Gian Matteo Ciampaglia

Ricercatore Universitario e
Professore Aggregato
in Economia Aziendale.
Dipartimento di Economia.
Università degli Studi di
Foggia. Italy.
Dottore Commercialista
Revisore Legale

Corresponding Author:

Gian Matteo Ciampaglia

*gianmatteo.ciampaglia@
unifg.it*

Cite as:

Ciampaglia, G. M. (2025).
*Turnaround, Risanamento e
Composizione Negoziata della
Crisi ai sensi del D. Lgs. n.
14/2019. Economia Aziendale
Online, 16(2), 621-638.*

Section:

Refereed Paper

Received: May 2025

Published: 30/06/2025

ABSTRACT

Il presente articolo si pone l'obiettivo di analizzare il ruolo dell'Esperto nominato per la gestione della composizione negoziata della crisi previsto dal Codice della Crisi e dell'insolvenza d'impresa. Inoltre, si vuole analizzare come la nuova norma tratta il tema del turnaround e della strategia d'impresa, nell'ambito della procedura della composizione negoziata della crisi. L'obiettivo del paper è rappresentare se l'istituto in analisi prevede effettivamente un turnaround e il ripristino dell'economicità, tramite l'utilizzo di una metodologia empirica deduttiva, con redicontazione dei risultati del lavoro nelle conclusioni. Pertanto, la research question è: la CNC comporta un turnaround aziendale effettivo?

This article analyses the issue of restructuring into the new instrument of negotiate composition of crisis into the Italian rules of crisis companies. The essay aims to identify some critical aspects concerning the rules of the Expert, who is appointed to manage the crisis procedure. Also with the purpose to clarify the aspect of turnaround and company strategy as named into the new Italian rules of crisis companies. The goal of the paper is to represent whether the institute under analysis actually foresees a turnaround and the restoration of economic balance, through the use of a deductive empirical methodology, with reporting of the results of the work in the conclusions. Therefore, the research question is whether the CNC actually entails an effective corporate turnaround?

Keywords: Strategia, turnaround, ristrutturazione, risanamento, restructuring, crisi

1 – Introduzione. Premessa

Il nuovo codice della crisi d'impresa emanato con il D. Lgs. n. 14/2019, ha previsto, agli artt. 12 e segg., la Composizione negoziata della Crisi (CNC), in particolare viene previsto che l'impresa può chiedere di accedere all'Istituto quando si trova anche soltanto in condizioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario che ne rendono probabile la crisi o l'insolvenza e risulta ragionevolmente perseguibile il risanamento dell'impresa; quindi, si fa riferimento ai seguenti presupposti.

1 – Disequilibrio patrimoniale o economico-finanziario;

2 – Risanamento.

Tra gli altri punti, il D. Lgs. n. 14/2019, ha previsto, agli artt. 17 e segg., alla lettera b) un progetto di piano di risanamento redatto secondo le indicazioni della lista di controllo di cui all'articolo 13, comma 2, e una relazione chiara e sintetica sull'attività in concreto esercitata recante un piano finanziario per i successivi sei mesi e le iniziative che intende adottare.

Da quanto appena evidenziato, si rileva che lo strumento in analisi, la CNC, è di natura non liquidatoria, prevede la continuità aziendale e pertanto il ritorno all'economicità e all'equilibrio economico d'impresa. Sul tema alcuni giuristi sono di diverso avviso (Bissocoli E.), ma tale prospettiva e deduzione non può trovare d'accordo la dottrina aziendalistica prevalente. Visto che l'impresa deve effettuare un Piano per superare la crisi, appare evidente l'esigenza di sviluppare un *turnaround* aziendale al fine di assicurare la continuità aziendale. Occorre rilevare la novità legislativa qui oggetto di analisi, visto che il concetto di risanamento recato nel c.c.i.i. è profondamente innovativo rispetto al quadro normativo antecedente: la continuità aziendale non è più relegata a mero criterio contabile di redazione del bilancio, ma assume rilievo nella stessa gestione dell'impresa, con l'imposizione in capo agli amministratori della società di veri e propri obblighi gestori, diversi ed ulteriori rispetto a quelli contabili, analiticamente previsti dal decreto dirigenziale e volti ad agire sulla posizione finanziaria e industriale della società, oltre che sugli assetti interni cui è affidata la governance (Fimmanò, 2023). Occorrerà anche verificare le prime evidenze empiriche sull'incidenza delle imprese che riescono a accedere alla procedura di Composizione negoziata della Crisi, rispetto a quelle che non riescono a accedervi. Infatti le evidenze empiriche e le relative deduzioni, circa il successo formale delle CNC e sui possibili dati sui contenuti delle strategie e del *turnaround* adottati dalle imprese, possono dare indicazioni significative sulle possibili correzioni e sull'efficacia dello strumento/istituto in analisi. Ciò in quanto tale dato rileva al fine di analizzare i motivi di un eventuale criticità in tal senso, potenzialmente derivante dalla mancata predisposizione di un Piano professionale di *turnaround* fondato sulle *best practices*.

Il presente articolo vuole analizzare proprio l'aspetto aziendalistico del *turnaround* nella composizione negoziata della crisi.

2 – La crisi e il risanamento nella Composizione negoziata della Crisi introdotta dal D. Lgs. n. 14/2019

È opportuno rilevare, innanzitutto, che *“per esperienza comune a tutto il mondo capitalistico, la vita delle imprese si svolge con un'alternanza di periodi di successi e di insuccessi, o se vogliamo di fasi positive e negative”* (Fimmanò, 2023, p. 87 e seg.), pertanto un disequilibrio economico finanziario non significa di per se la cessazione dell'impresa (Guatri, 1995, p. 25).

E' possibile rilevare, in generale, che *“la crisi d'impresa non è altro che il frutto di un inefficiente utilizzo delle risorse aziendali dovuto all'inadeguato posizionamento dell'impresa rispetto all'ambiente. Tale definizione dimostra come essa derivi da un insieme di cause interne ed esterne all'azienda stessa. Essa evidenzia una incapacità manageriale, sia rispetto alla gestione delle risorse interne all'azienda, sia rispetto ai mutamenti provenienti dall'ambiente”* (Dell'Atti, 2019, p. 21), che può essere corretta e riorientata tramite un efficace processo di *turnaround* (Almici, 2011).

Come anticipato nella premessa, l'accesso alla procedura offerta dall'art. 12 del D. Lgs. n. 14/2019, prevede che l'impresa che versa in condizioni di squilibrio patrimoniale o economico-

finanziario, che ne rendono probabile la crisi o l'insolvenza e risulta ragionevolmente perseguibile il risanamento dell'impresa, può chiedere di utilizzare tale istituto, la CNC (Rossi, 2023). Occorre rilevare che tale definizione appare piuttosto generica, in quanto non definisce il perimetro delle caratteristiche, dei requisiti e dei presupposti precisi che deve avere l'impresa per conseguire l'accesso alla procedura di Composizione negoziata della crisi in commento. A tutta prima, occorre rilevare che da una verifica circa le prime evidenze empiriche sull'incidenza delle imprese che riescono effettivamente a accedere alla procedura di Composizione negoziata della Crisi, visto che l'istituto in commento è solo ai primi anni di utilizzo, si evidenzia che le imprese che riescono a accedere alla procedura sono una parte molto ridotta, circa il 18%, rispetto al totale delle imprese che presentano la domanda di accesso alla CNC. Quanto invece ai dati appena rilevati da Unioncamere, nell'ultimo anno solare si registra che hanno presentato domanda di CNC circa n. 3000 imprese, di cui circa il 10% hanno portato a termine con successo la procedura in analisi. Il 50 % delle imprese che hanno avuto accesso alla CNC sono localizzate nel nord Italia; pertanto, meno del 50% sono imprese del centro e sud Italia. Infine, occorre rilevare che il 10% delle imprese che hanno avuto successo nell'esito della Composizione negoziata sono caratterizzate da dimensioni maggiori, non sono PMI. Ciò porta a sviluppare considerazioni che verranno rappresentate nelle conclusioni del presente lavoro (Unioncamere & InfoCamere, 2025, p. 12). Le analisi che verranno sviluppate nel presente articolo, evidentemente, potranno dare una risposta e una motivazione, sebbene forse parziale, alla criticità appena segnalata. Pertanto, il recente dato sull'aumento delle dichiarazioni di liquidazione giudiziale nell'anno passato rispetto a quelli presendenti, conferma la difficoltà di accesso alla CNC, che nel prosieguo si vuole correlare alla scarsa analisi e pianificazione strategica e di *turnaround* messa in atto dalle imprese c.d. "istanti", *rectius*, che domandano l'accesso alla Composizione negoziata della Crisi. Come si vedrà in appresso, manca in alcuni casi una mentalità imprenditoriale matura, che ammette e constata la crisi e "metta in campo" tutti gli attori professionali, funzionali a sviluppare un adeguato Piano professione di *turnaround* aziendale.

Con riferimento ai dati quantitativi sull'utilizzo dell'Istituto in commento, si registra l'andamento crescente dello strumento della Composizione negoziata della crisi che, dopo un primo periodo di c.d. "rodaggio", ha fatto registrare significativi incrementi, con quasi n. 600 istanze presentate nel 2023 e n.1.089 nel corso dell'anno 2024, un valore dunque quasi raddoppiato rispetto all'anno precedente.

Il dato più interessante è che nel 2024 la Composizione negoziata ha definitivamente superato il Concordato preventivo in termini istanze presentate annualmente (Unioncamere & InfoCamere, 2025, p. 12).

A tale scopo può essere utile l'analisi delle indicazioni contenute nella lista di controllo di cui all'articolo 13, comma 2, D. Lgs. n. 14/2019, che evidentemente specifica più in dettaglio le scarse indicazioni sopra riportate.

Di seguito si elencano le macroaree presenti per gli *standard* della *check list*, da seguire per la redazione del Piano di risanamento previsto dall'art. 12 del D. Lgs. n. 14/2019.

1. Il requisito dell'organizzazione dell'impresa;
2. La rilevazione della situazione contabile e dell'andamento corrente;
3. L'individuazione delle strategie di intervento atte a rimuovere le cause della crisi;
4. Le proiezioni dei flussi finanziari;

5. Il risanamento del debito.

Occorre altresì rilevare che il comma 2 dell'art. 13 dispone che occorre seguire le indicazioni operative per la redazione del piano di risanamento, un test pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento e un protocollo di conduzione, così da rendere controllabile tramite una procedura, che gli organi della stessa devono seguire, per valutare la validità pratica e concettuale del progetto di risanamento.

Bisogna sottolineare che *“a tal fine l'esperto può avvalersi di un test pratico, che, tuttavia raramente è sufficiente a ritenere sussistenti ovvero a escludere l'esistenza di concrete prospettive di risanamento. Pertanto, si rende necessario per l'esperto l'esame del piano di risanamento”* (Rocca, 2022, p. 68), che presuppone che l'Esperto nominato abbia una concreta e approfondita conoscenza e esperienza professionale in tema di *turnaround* e di processo strategico e di risanamento d'impresa. (Danovi & Acciari, 2022).

Perciò, nell'articolato in commento c'è un rinvio esclusivo alla c.d. *check list*, per le verifiche puntuali e professionali circa l'effettiva possibilità di *turnaround* dell'impresa che accede alla composizione negoziata. Il tema che merita di essere affrontato è che viene demandato completamente all'Esperto nominato, e di conseguenza al Giudice della Sezione specializzata del Tribunale competente, una valutazione circa l'effettiva analisi della verifica della continuità aziendale, intesa come predisposizione/applicazione delle strategie valide affinché l'impresa possa essere in futuro in economicità e equilibrio finanziario. Appare pertanto centrale la figura dell'Esperto nominato dalla Camera di Commercio competente, che deve avere la professionalità e la competenza in tema di strategie e *turnaround* aziendale, per poter giudicare il presupposto basilare della composizione negoziata della crisi, ovvero un progetto di piano di risanamento e l'attività in concreto esercitata recante un piano finanziario per i successivi sei mesi e le iniziative che intende adottare. Occorre però rilevare che l'analisi di tale sintetico dispositivo non chiarisce affatto la presenza di un elemento *disruptive and decisive effect* del *turnaround*, non c'è enfasi su tale aspetto, che invece appare fondamentale. Sembra che si sia sempre privilegiato l'aspetto giurisprudenziale della norma a discapito degli elementi aziendalistici e soprattutto delle strategie aziendali e del *turnaround*. Occorre pertanto dare importanza agli aspetti e presupposti aziendalistici per l'accesso e l'utilizzo di tale strumento, che se non applicato correttamente può portare a danni maggiori di quelli che accadrebbero in assenza dello strumento stesso. L'Esperto nominato è tenuto a applicare anche uno *stress test* sul Piano presentato, al fine di valutare, attestare e confermare la validità del progetto di risanamento e del *turnaround* aziendale (Fabiani, 2024, p.11). Tale aspetto va posto al centro del tema, e non deve essere trattato come una mera tecnicità procedurale e accessoria, rispetto all'impianto dell'Istituto della Composizione negoziata della crisi. Infatti crisi e risanamento e soddisfacimento del ceto creditorio, di conseguenza, sono elementi di economia aziendale e non di diritto, e come tali meritano di essere trattati. Tali elementi sono strettamente correlati tra loro. Inoltre, come si dirà in seguito, l'Esperto deve effettuare valutazioni *“oltre”* lo *stress test* previsto dalla normativa, che può non essere esaustivo e sufficiente al fine di fornire un giudizio adeguato sulla convenienza della procedura in commento.

Sempre in tema di continuità e risanamento, a livello normativo è possibile affermare che *“l'art. 21 CCII, in particolare, prevede che nel corso delle trattative l'imprenditore conserva la gestione ordinaria e straordinaria dell'impresa. L'imprenditore in stato di crisi gestisce l'impresa in modo da evitare pregiudizio alla sostenibilità economico finanziaria dell'attività. Quando, nel corso della composizione negoziata, risulta che l'imprenditore è insolvente ma esistono concrete prospettive di*

risanamento, lo stesso gestisce l'impresa "e individua la soluzione per il superamento della situazione di insolvenza" nel prevalente interesse dei creditori" (Fimmanò, 2025, p. 56 e segg.). Infatti, i "passaggi" normativi prevedono quindi la gestione in capo al soggetto economico d'impresa, che gestisce il risanamento e il *turnaround*, nell'interessi di tutti gli *stakeholder*, inclusi i creditori, i fornitori, etc. (Belle et al., 2023).

La lettura della c.d. *check list* prevista dal Decreto Dirigenziale del Ministero della Giustizia del 21/3/2023, con riferimento al par. n. 3 e n. 4 e alla premessa, fornisce indicazioni precise sulla valutazione del Piano e sui presupposti che ne sono alla base, ma non viene evidenziata la necessità di chiarire l'elemento di *disruptive and decisive effect* del *turnaround*, ovvero l'"idea" che consente di sviluppare la nuova strategia e il futuro nuovo equilibrio economico aziendale. Infatti, non si può sottacere che l'analisi in commento riguarda imprese che si sono trovate negli esercizi appena consuntivati in crisi e disequilibrio, pertanto appare necessario rappresentare gli elementi di *disruptive and decisive effect* del *turnaround* che l'impresa intende sviluppare, perché proprio di questi strumenti risulta necessaria l'azione di *turnaround*. Diversamente, nel contenuto della *check list* e dell'art. 12 del D. Lgs. n. 14/2019, sembra che, in maniera piuttosto "scolastica", occorre adempiere ad una procedura tramite una dichiarazione e asserzione circa la possibilità di risanamento, senza coinvolgere e palesare gli strumenti, le tecniche e le professionalità specializzate in tale ambito, ovvero il risanamento, il *turnaround* e la strategia di impresa. Alcuni osservano che *"l'esperto può avvalersi del test pratico, che, tuttavia, raramente è sufficiente a ritenere sussistenti ovvero ad escludere l'esistenza di concrete prospettive di risanamento"* (Rocca, 2022, p. 68), a conferma che l'aspetto professionale, tecnico e normativo del *turnaround*, nella procedura in commento, necessiterebbe di interventi correttivi, nella direzione di una maggiore tecnicità in ambito aziendalistico.

L'istituto della Composizione negoziata della Crisi è una sorta di concordato in continuità extragiudiziale e snello, che premia l'imprenditore, anche con il premio della c.d. "protezione", ma tale premialità deve essere meritata da una effettiva e concreta prospettiva di *disruptive and decisive effect* del *turnaround*, che solo specifiche professionalità e fattori possono attestare e favorire. E' necessario che la procedura in commento, segua precisi riferimenti professionali e *best practices* relativi ai seguenti angoli di visione: *"dal punto di vista strategico e organizzativo, per l'individuazione di rischi strategici e inadeguatezze organizzative; in particolare per l'analisi di scenario, per l'analisi strategica delle minacce ambientali, dei punti di debolezza relativi; per l'analisi della coerenza del portafoglio business, prodotti e marchi (compresi i loro cicli di vita); per l'analisi delle risorse e del gap competitivo, della valutazione preventiva dei progetti strategici; per l'analisi di fattibilità degli stessi e dei rischi conseguenti (con metodologie di analisi di sensitività e di analisi di stress); per la verifica preventiva degli impatti sugli equilibri aziendali prospettici, specie nelle condizioni economica, finanziaria e patrimoniale"* (Bastia, 2019, p. 24). In sostanza non può mancare uno studio approfondito di analisi funzionali al Piano di risanamento presentato dall'impresa. (Andreani & Tron, 2012).

Pertanto, per meglio chiarire e analizzare tale aspetto, nel successivo paragrafo si analizza lo strumento del *turnaround* per la risoluzione della crisi d'impresa. Inoltre appare necessario, preliminarmente, chiarire il concetto di crisi di impresa nelle diverse declinazioni.

3 – Crisi d'impresa e turnaround

Occorre in *primis* rilevare che *"la propensione degli Studi Aziendali verso l'orientamento strategico e le dinamiche di crescita e di sviluppo, così come l'accentuazione del suo carattere distintivo di "istituto atto a perdurare", necessitano ora non tanto di un ripensamento, quanto di un vasto e profondo*

riadeguamento coerente con le effettive condizioni di contesto in cui la gestione aziendale evolve, con vincoli, limiti e rischi che meritano un ben più ampio riconoscimento a livello di dottrina e di prassi, così come anche di rinnovamento del quadro normativo" (Bastia, 2019, p. 28). In un'economia di mercato la crisi d'impresa è un fenomeno fisiologico, tanto più diffuso quanto più intensa è la competizione. Nella sua forma più semplice la rivalità competitiva è un fenomeno dinamico attraverso il quale le imprese di successo emarginano le imprese concorrenti più deboli. In questo contesto la CNC si pone l'obiettivo di regolare le dinamiche aziendali appena rappresentate (Marzo & Variano, 2022).

La crisi d'impresa, quindi, è l'estremo risultato del processo degenerativo non debba essere considerato una situazione improvvisa che colpisce inevitabilmente l'impresa ma, più realisticamente, come il risultato di un processo ormai da tempo avviato e sul quale non si è potuto o voluto intervenire, ma l'impresa che accede alla CNC ha constatato l'esigenza di un percorso di risanamento, al fine di uscire da una situazione di disequilibrio patrimoniale, economico e finanziario. Assodato che l'impresa che accede alla Composizione negoziata della Crisi è in crisi, tale stato è il risultato di un processo passato, quale risultato di interventi o più spesso di non interventi correttivi e di *turnaround*. (Sottoriva, 2012).

Occorre precisare che lo stato di crisi e di forte alterazione non solo non permette all'impresa di agire in condizioni ottimali, ma mette a rischio l'esistenza stessa dell'intero sistema. In simili circostanze si palesa ovviamente l'esigenza di ripristinare le condizioni di normalità attraverso la predisposizione di un appropriato piano di risanamento teso all'eliminazione progressiva delle incoerenze generate. Questo è il tema centrale, l'eliminazione progressiva delle incoerenze generate è necessaria e, a tale proposito, non è solo sufficiente la redazione di un Piano finanziario, ma occorre delineare una nuova strategia con l'eliminazione delle incoerenze e il tracciamento degli elementi *disruptive and decisive effect* rispetto al passato. Occorre verificare se nel dettato della norma sulla Composizione negoziata della Crisi tale aspetto viene chiarito. Inoltre, in caso di crisi la diagnosi costituisce quindi un passo necessario e propedeutico alla pianificazione e realizzazione di qualsiasi scelta in grado di incidere sul futuro dell'impresa, in quanto soddisfa le esigenze conoscitive relative alla crisi stessa e in particolare alle sue cause, senza le quali risulterebbe innanzi tutto arbitraria la valutazione sulla convenienza di un eventuale intervento, nonché scarsamente efficaci le azioni predisposte. Da qui l'esigenza di tracciare le fasi o gli stadi caratterizzanti il processo di risanamento e *turnaround*.

Quanto alle condizioni necessarie affinché un'impresa sia in continuità, occorre precisare che *<<è nella creazione sistematica di valore che si estrinseca la condizione di equilibrio economico generale di ogni azienda. Tale condizione è costituita da una serie di equilibri parziali: Equilibrio reddituale; b) Equilibrio finanziario, c) Equilibrio patrimoniale. E' pertanto riduttivo ricondurre il buon funzionamento dell'azienda all'equilibrio reddituale >>* (Moliterni R., Cit., pag. 69, Cedam, Padova, 1999). La rottura non sanabile di uno degli equilibri parziali crea nel tempo medio lungo, crisi aziendali. (Aliprandi & Turchi, 2022) Le cause che possono portare l'imprenditore all'insolvenza sono diverse. Occorre distinguere le cause in esogene e esogene. (Cherubini, 2011).

Il percorso di conoscenza della crisi delle sue cause e del processo di risanamento non può basarsi su di un generale e semplice calcolo matematico generale, come quello previsto dal c.d. *stress test* previsto dalla normativa del c.c.i.a.a. sulla Composizione negoziata della crisi che verrà analizzato nel successivo paragrafo.

Prima di effettuare un'analisi della fase della strategia per superare la crisi, bisogna rilevare che *"la crisi d'impresa è spesso il risultato del ritardo con cui si prende atto delle cause che ne sono*

all'origine e tale ritardo diventa il fattore scatenante di un processo che, il più delle volte, si rivela inarrestabile. Si intuisce, pertanto, quanto sia importante il ruolo del management nel cogliere tempestivamente i segnali di criticità, analizzarli e fornire delle risposte immediate in termini di strategie di intervento" (Dell'Atti, 2019, p. 20). Infatti, è importante il presupposto per l'accesso alla procedura della CNC della consapevolezza e operatività degli amministratori, al fine di predisporre un sistema di attori validi e adeguati per sviluppare un utile, efficace e professionale percorso di risanamento, secondo le *best practices* di riferimento.

La strategia d'impresa ha successo quando è coerente con gli obiettivi e i valori d'impresa, con l'ambiente esterno, con le risorse e le competenze, con la struttura e i sistemi organizzativi. Occorre anche rilevare che *"la strategia è solo una fase di un processo continuo che porta un'organizzazione, un'impresa, dall'enunciazione della missione a livello di vertice all'esecuzione del lavoro da parte dei dipendenti a contatto con il cliente o in quelli operativi negli uffici interni"*. (Kaplan, 2002, p. 79; vedi anche Grant et al., 2015).

Per inquadrare il tema del risanamento d'impresa, si può affermare che *"l'espressione turnaround, un termine anglo-sassone letteralmente non traducibile, è stata, dopo qualche esitazione, assunta per rappresentare tutti i processi sistematici di risanamento e di rilancio delle imprese"* (Guatri, 1995, p. 155), che è l'obiettivo, assieme al soddisfacimento dei creditori, dell'istituto della CNC. Pertanto, la CNC e il *turnaround* sono concetti senz'altro simili.

In via generale, il *turnaround* aziendale è il processo attraverso cui un'azienda in crisi compie una trasformazione radicale, per ripristinare la sua redditività e la sua sostenibilità a lungo termine (Cucaro, 2017). Questa strategia può comportare cambiamenti significativi nella gestione, nelle operazioni e nel modello di *business* dell'azienda.

Infatti, per qualsiasi tipo di *turnaround*, è possibile ipotizzare un percorso ideale uno schema di successione degli accertamenti e degli interventi volti al recupero dell'impresa. Si distinguono alcune fasi, o momenti, o stadi del *turnaround*, per dare un ordine logico alla successione degli eventi che costituiscono il tipico *turnaround*. I cinque stadi sono i seguenti.

1. Stadio del riconoscimento del declino e dell'adozione di una nuova leadership;
2. Stadio dell'analisi - valutazione;
3. Stadio della trattativa;
4. Stadio della normalizzazione
5. Stadio del ritorno alla creazione del nuovo valore.

È possibile notare che queste fasi aziendalistiche riprendono proprio il percorso procedurale tracciato dal legislatore per l'istituto della CNC.

Infatti, propedeuticamente, occorre considerare che il successo di una strategia d'impresa si basa sulla gestione e sulla previsione dei rischi futuri. Quindi, *"il rischio non è riconducibile a singole cause (indipendentemente che esse siano endogene o esogene), ma scaturisce dall'effetto sistemico di singoli rischi specifici. Tale impostazione di pensiero consente un inquadramento dei rischi aziendali nella concezione sistemica dell'impresa, facendo emergere implicitamente la necessità di associare alle capacità previsionali un sistema di decisioni che sia agile, rapido ed efficace"* (Dell'Atti, 2019, p. 22).

Durante il processo del *turnaround* aziendale, vengono adottate misure decisive come la riduzione dei costi, la ristrutturazione dell'organizzazione, il miglioramento della gestione finanziaria e l'esplorazione di nuove opportunità di mercato. L'obiettivo principale è quello di invertire la tendenza negativa dell'azienda e creare una base solida per il futuro.

Appare evidente che tra le azioni sopra specificate, quelle strategiche comportano una missione a livello di vertice all'esecuzione, con l'individuazione del mercato, clientela di riferimento, analisi dei concorrenti e dei fattori di rischio esogeno e endogeno. Pertanto, la redazione di un Piano di risanamento non può non partire da presupposti di strategie chiare e "*disruptive and decisive effect*" rispetto al passato, che consentano un'inversione di tendenza rispetto ai risultati economici e finanziari passati. Pertanto, occorre, prima di presentare il Piano, effettuare le seguenti fasi.

- a. Decisione strategica;
- b. Controllo *ex ante* della strategia;
- c. Verifica delle decisioni strategiche attraverso la proiezione dei flussi nei periodi amministrativi futuri;
- d. Verifica degli effetti della strategia scelta sui risultati attesi futuri.

Il documento relativo al Piano deve essere redatto secondo gli *standard* vigenti, dottrinali e professionali, a livello internazionale. Occorre seguire le linee guida per la redazione dei Piani di risanamento e dei Piani industriali (le migliori *practice*). Non può mancare l'analisi dei motivi della crisi e la conseguente spiegazione della scelta strategica che deve consentire il *turnaround*. Ciascuna impresa ha le proprie caratteristiche e il proprio mercato, i propri *competitor*, e pertanto ogni analisi strategica e ciascun Piano di risanamento è differente tra un'impresa e un'altra. Tutti, però, devono rispettare i requisiti che consentono di giudicare positivamente il *turnaround* e le concrete prospettive di economicità dell'impresa nel futuro (Messore, 2024).

A tale proposito l'analisi delle coerenze sia con l'ambiente interno che con l'ambiente esterno all'impresa risulta fondamentale.

L'investitore, l'analista, il professionista, l'organo indipendente, dalla situazione contabile e finanziaria predisposta dall'impresa in ottica di *turnaround*, devono poter valutare attentamente e completamente le effettive prospettive di economicità d'impresa e del relativo equilibrio. Infatti, la continuità, il going concern d'impresa è sempre centrale, e bisogna sottolineare che "*il going concern value evoca soluzioni della crisi d'impresa di tipo non liquidatorio, volte cioè ad assicurare la continuità d'impresa proprio per tutelarne la capacità di creare valore economico a condizioni di mercato*" (Pinto, 2019, p. 20 e segg.; Migliaccio, 2013).

Appare utile rilevare che per poter mettere in atto una strategia di *Turnaround* è fondamentale che l'impresa detenga un prodotto o servizio valido, che ci sia richiesta da parte del mercato e che l'azienda o i suoi marchi siano apprezzati da quest'ultimo; ulteriore condizione fondamentale per attuare una valida strategia di *turnaround* è che l'imprenditore detenga le risorse finanziarie necessarie, (che possono provenire dallo smobilizzo di patrimonio aziendale o personale o da nuova finanza) per mettere in atto la procedura. Tale aspetto è insito nel controllo della strategia e della relativa validità. Pertanto, appare evidente come un Piano di risanamento non possa prescindere dalla propria derivazione dalle nuove strategie "*disruptive*" rispetto al passato, che devono essere valutate e verificate nella effettiva possibilità di applicazione.

Non è sufficiente compilare con un *software* un Piano economico finanziario senza collegarlo alle effettive dinamiche di prodotto, di distintività e vantaggio competitivo rispetto ai *competitor*. Da ciò deriva che il processo in commento è di natura manageriale straordinaria, e come tale deve essere apprezzato dagli attori chiamati a valutare il *turnaround* e il risanamento dell'impresa.

Con riferimento alla strategia tradotta nel Piano, occorre osservare che nella parte iniziale del Piano, ai fini dell'analisi della situazione di partenza e delle cause della crisi, è utile una sintesi delle strategie precedentemente formulate dal management e di come queste si raccordino con la situazione attuale della società. Poiché lo stato di crisi e la conseguente necessità di redazione del Piano potrebbero intervenire in una fase intermedia dell'implementazione della strategia precedente, può essere utile indicare se il mancato raggiungimento degli obiettivi prefissati sia dovuto ad un ritardo nell'esplicarsi degli effetti di tale strategia, ovvero se la strategia non risulti più adeguata al mutato contesto di mercato (Bastia, 2024, p.10).

Il Piano di risanamento deve indicare le variabili esogene, tipicamente di scenario macroeconomico e settoriale, che, pur non controllabili dal *management*, influenzano in modo determinante l'andamento del *business* e le proiezioni del Piano. Una chiara comprensione delle ragioni della crisi e della situazione in cui versa l'impresa è necessaria, al fine dell'individuazione delle più opportune intenzioni strategiche su cui fondare il Piano. Le ipotesi alla base della strategia di risanamento dovranno essere formulate in modo coerente con il contesto, generale e settoriale, in cui opera l'azienda, con la sua struttura organizzativa, con la sua capacità produttiva e struttura commerciale, con la sua storia e con le attese macroeconomiche. La coerenza deve essere riferita anche al rispetto dei nessi causali tra le diverse azioni previste dalla strategia, alla stima dei tempi e delle risorse necessarie per la realizzazione degli interventi.

Appare evidente come un *turnaround* e un Piano di risanamento non può prescindere da chiare, nitide, azioni di discontinuità con il passato, che evidenzino un cambiamento profondo nella strategia e anche nell'organizzazione, così da rendere *disruptive* rispetto al passato il Piano di risanamento intrapreso. Inoltre, tali azioni nuove devono essere controllate e verificate nella attuabilità, tenendo in considerazione variabili esogene e endogene, che possano comportare minacce alla attuabilità del Piano. Infatti, *“la fase della riorganizzazione e/o della ristrutturazione è finalizzata a individuare la soluzione migliore entro lo spettro delle soluzioni possibili (dalla rinegoziazione dei debiti, all'aumento di capitale, alla vendita di attività, alla cessione dell'intera azienda, alla conversione dei debiti in capitale, alla liquidazione atomistica, al ricorso a nuova finanza, ad un mix articolato delle soluzioni citate)”* (Bini, 2025, p. 15).

Pertanto, è necessario precisare che la Composizione negoziata della Crisi rappresenta un beneficio per l'impresa, che può accedere a una defalcazione dei debiti, una dilazione del pagamento degli stessi e una “protezione” dalle azioni esecutive. Proprio in virtù di tali vantaggi e concessioni piuttosto “corposi”, appare necessario che il Piano che l'impresa presenta e redige, venga valutato e possieda tutti i requisiti, di vario ordine, che di seguito si specificano:

- 1) adeguata organizzazione e assetti;
- 2) chiare strategie realmente perseguibili,
- 3) analisi delle variabili macroeconomiche esogene;
- 4) analisi della concorrenza e vantaggi competitivi;
- 5) valutazione del soggetto economico, imprenditore e soci.

Con riferimento all' adeguata organizzazione e assetti, occorre rilevare, *“in tale ottica, come si è detto in precedenza, lo stesso legislatore prevede che l'azienda debba dotarsi di un adeguato assetto societario, volto a monitorare e valutare la situazione patrimoniale, finanziaria ed economica, al fine di intervenire efficacemente e tempestivamente, rimuovendo le cause disfunzionali e, quindi, ripristinando*

gli equilibri compromessi, nell'ottica della continuità aziendale" (Dell'Atti, 2019, p. 17). Quindi tale aspetto è valido per tutte le imprese, non soltanto per quelle che, a seguito di segnali di disequilibrio patrimoniale, economico o finanziario, valutano la richiesta di accesso alla CNC.

4 – Il controllo strategico e il turnaround nella composizione negoziata della crisi

L'adozione della Composizione negoziata della Crisi presuppone già di per sé un fatto o un atto importante nella vita dell'impresa. Infatti, *"è già un fatto rilevante giungere a ammettere che il declino esiste, che l'impresa è in condizione negativa e grave, al cui rimedio debbono essere dedicate tutte le forze disponibili"* (Guatri, 1995, p.160), anche quelle offerte dal legislatore e in particolare dal c.c.i.i.

Risulta interessante osservare che *"la Raccomandazione del 2014 è uno dei documenti alla base del nuovo Codice della Crisi e dell'Insolvenza (c.c.i.i.) Coerentemente con tale approccio, centrale nel c.c.i.i. è il concetto economico di going concern value, da intendersi come il valore di un business normalmente operativo avente durata indefinita (o comunque, secondo lo IAS n. 1, non inferiore a mesi 12)"* (Pinto, 2025, p. 9).

Dopo aver analizzato nei precedenti capitoli alcuni aspetti della strategia e del *turnaround* aziendale per il superamento della crisi d'impresa, appare necessario verificare l'articolato del Titolo II del D. Lgs. n. 14/2019 del Codice della Crisi dell'insolvenza dell'impresa, in tema di Composizione negoziata della crisi. Inoltre, risulta opportuno analizzare la c.d. *check list* particolareggiata per la redazione del Piano di risanamento e per l'analisi della sua coerenza.

Infatti, l'art. 12, comma 1, del citato del Codice della Crisi dell'insolvenza dell'impresa, prevede che l'impresa può chiedere la nomina di un esperto al segretario generale della camera di commercio, industria, artigianato e agricoltura nel cui ambito territoriale si trova la sede legale dell'impresa, quando si trova in condizioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario che ne rendono probabile la crisi o l'insolvenza e risulta ragionevolmente perseguibile il risanamento dell'impresa. Piace sottolineare i presupposti normativi che prevedono da un lato la crisi probabile visto lo squilibrio patrimoniale, economico o finanziario, dall'altro la ragionevole perseguibilità del risanamento e *turnaround*. Ciò significa che l'impresa deve predisporre un Piano di risanamento effettivo e coerente.

Il successivo comma 2 dell'art. 12, comma 1, del citato del C.c.i.i., dispone che l'esperto agevola le trattative tra l'imprenditore, i creditori ed eventuali altri soggetti interessati, al fine di individuare una soluzione per il superamento delle condizioni di cui al comma 1, anche mediante il trasferimento dell'azienda o di rami di essa. Da ciò si evince che, da un lato l'esperto agevola le trattative per eliminare la debitoria, tramite accordi c.d. a "saldo e stralcio", anche tramite la cessione di rami d'azienda o di tutta l'azienda. Visto che lo strumento della Composizione negoziata della crisi ha natura di risanamento e *turnaround* e pertanto di continuità, la disposizione relativa agli accordi con i creditori con soddisfo a mezzo di trasferimento dell'azienda o di rami di essa, in ottica prevalentemente liquidatoria o di continuità indiretta, pone un tema di identità dell'Istituto, che in questa accezione diventa prevalentemente liquidatorio e poco compatibile con il risanamento, il *turnaround* e la continuità aziendale.

In merito a tale aspetto, è interessante notare che *"in alternativa rispetto alla continuità diretta dell'impresa, il legislatore prevede espressamente che il risanamento dell'impresa possa avvenire anche in forma indiretta. (...) Nell'ipotesi di continuità diretta, l'impresa consegue il risanamento in mano*

all'imprenditore in crisi, il quale tratterà la sua crisi tramite le negoziazioni svolte nell'ambito della composizione negoziata oppure avvalendosi di un altro strumento di regolazione della crisi, nell'ipotesi, invece, di continuità indiretta, il risanamento avviene in mani di terzi, ossia del soggetto economico che acquista l'azienda in esercizio." (Rocca, 2022, p. 68). Ma visto che l'istituto è finalizzato a fornire all'imprenditore in crisi uno strumento per rimanere al "timone" dell'impresa, risanata a seguito dell'applicazione del Piano, questa ipotesi di continuità indiretta, per certi versi contraddice la funzione fondante dell'istituto stesso.

A tale proposito, per favorire un effettivo risanamento dell'impresa c. d. "istante" la CNC, appare senz'altro interessante il tema della figura del *chief restructuring officer* interno all'impresa. Infatti, *"la figura del CRO, in Italia, non è ancora espressamente codificata da previsioni normative o regolamentari anche se, con l'entrata in vigore a singhiozzo del complesso di norme che costituiscono il contenuto dell'ampia riforma del diritto della crisi d'impresa, vi sono i primi segnali del riconoscimento della necessità del ruolo di esperti della materia."* (Melidoni, 2023, p. 167 segg; si veda anche: Tutino, 2022)

Appare interessante rilevare, in tema di cessione di azienda o di suoi rami, che *"l'istituto è chiaramente ed espressamente concepito in funzione della conservazione e della «continuità aziendale» per il prospettico «migliore soddisfazione dei creditori», che sono obiettivi strumentali alla più proficua vendita dell'azienda o di parti della stessa, anche se resta nella totale autonomia di scelta dell'imprenditore a differenza di quanto accade per situazioni simili in altri ordinamenti"* (Fimmanò, 2023), p. 315 segg.; si veda anche: m Aa.Vv., 2025).

Soltanto nel successivo art. 13 viene indicato, al comma 2, D. Lgs. n. 14/2019, che occorre seguire la lista di controllo particolareggiata, adeguata anche alle esigenze delle micro, piccole e medie imprese, che contiene indicazioni operative per la redazione del piano di risanamento, un test pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento e un protocollo di conduzione della composizione. Pertanto, il giudizio, da parte dell'Esperto e anche della Sezione specializzata in materia di Crisi d'impresa del Tribunale territorialmente competente, in caso di conferma delle "misure protettive", dovrà basarsi sulla verifica da parte dell'Esperto del rispetto della c.d. *check list* per la redazione del Piano, effettuato dall'impresa che accede alla composizione negoziata della crisi.

Appare, perciò, necessario analizzare attentamente il contenuto della c.d. *check list*. Ciò in quanto i successivi articoli del titolo II del Codice della Crisi dell'insolvenza dell'impresa, trattano meramente aspetti procedurali e giuridici, senza nulla aggiungere in tema di Piano di risanamento, *turnaround* e strategie. Viene tutto rimandato alla citata *check list*.

Occorre pertanto, sulla scorta di quanto analizzato in precedenza, verificare il contenuto della "lista di controllo", ai fini della relativa coerenza con gli *standard* professionali in tema di *turnaround*, strategia e piani di risanamento.

Quindi nel prosieguo si passa ad analizzare il contenuto della suddetta *check list*.

Nel contenuto della "lista di controllo" si fa riferimento a un'indicazione generale sulle linee guida che debbono intendersi come recepimento delle migliori pratiche di redazione dei piani d'impresa e non come precetti assoluti. In sostanza, in generale, viene raccomandato di seguire gli standard per la redazione dei Piani di risanamento. Ancora, viene evidenziato che la *check-list* servirà poi all'esperto per l'analisi di coerenza del piano, così da rilevare che l'Esperto, professionista sovente "concorsualista" e generalista, debba essere "indirizzato" e guidato scrupolosamente per lo svolgimento dell'incarico, funzionale a certificare il Piano, in quanto si ritiene, evidentemente, che possa non avere già le esperienze e le competenze in tal senso. Tale indicazione, infatti, denota da un lato una raccomandazione a seguire con scrupolo gli standard

professionali in tema di *turnaround*, ma anche la consapevolezza che l'Esperto potrebbe non avere competenze specifiche adeguate in tale materia.

Concettualmente poi la disposizione contiene aspetti importanti, ma "scontati" in ambito di *turnaround*, ad esempio il precetto per il quale il piano di risanamento deve muovere dalla situazione in cui versa l'impresa e dalle sue cause, individuate in modo realistico. Le strategie di intervento devono attagliarsi ad essa e consentire di rimuovere le difficoltà in essere, senz'altro importante ma necessario, e per certi versi "scontato" se l'obiettivo è rappresentato dal risanamento.

È necessario, peraltro, sottolineare che il piano strategico dell'impresa deve sempre essere gestito e governato, infatti *"la predisposizione dei piani, all'interno di un'azienda, non è un'attività esclusiva delle fasi di crisi. La Pianificazione strategica, che rappresenta il processo alla base di qualsiasi piano, costituisce una dimensione tipica e ineludibile dei compiti del management, il quale è chiamato costantemente a prefigurare gli scenari futuri all'interno dei quali l'azienda è destinata a muoversi e a delineare le linee guida della gestione da trasferire all'interno dell'organizzazione"* (Musaio, 2024, p. 1 segg.; si veda anche: Buffelli & D'Andrea, 2012).

Successivamente, la lista di controllo di cui all'articolo 13, comma 2 del D. Lgs. n. 14/2019, disciplina specifici argomenti quali:

1. Il requisito dell'organizzazione dell'impresa;
2. Rilevazione della situazione contabile e dell'andamento corrente;
3. Individuazione delle strategie di intervento atte a rimuovere le cause della crisi;
4. Le proiezioni dei flussi finanziari;
5. Il risanamento del debito;
6. In caso di gruppi di imprese.

Con riferimento al requisito dell'organizzazione dell'impresa, la parte n. 1 della lista di controllo di cui all'articolo 13, comma 2 del D. Lgs. n. 14/2019, pone l'esigenza che siano assicurati i presupposti che l'impresa disponga delle risorse chiave (umane e tecniche) per la conduzione dell'attività, competenze tecniche occorrenti per le iniziative industriali, un monitoraggio continuativo dell'andamento aziendale, la capacità di stimare l'andamento gestionale, anche ricorrendo ad indicatori chiave gestionali, e che disponga di un piano di tesoreria a 6 mesi. Tali aspetti, generali, soltanto nei primi due casi riguardano l'organizzazione aziendale, mentre gli ultimi elencati riguardano semmai la rilevazione della situazione contabile e dell'andamento corrente e programmazione. Ciò denota una certa genericità nelle indicazioni, che confermano che la gestione della procedura della composizione negoziata della crisi viene demandata – *rectius*, si suppone venga demandata – a un professionista, l'Esperto, non propriamente competente con assolutezza nell'ambito del *turnaround* e del risanamento. Infatti, è possibile rilevare che *"sulla base empirica insistono gli operatori ed i manager specialisti di turnaround: alcuni di loro, con la tipica limitazione del pratico che vede poco al di là della propria diretta esperienza, costruiscono modelli dedotti solo dai casi vissuti, senza valutarne la trasferibilità in altri contesti"* (Guatri, 1995, p. 157). Quindi, appare fondamentale l'esperienza in tema di *turnaround*, sia per l'*advisor* finanziario dell'impresa, sia per l'Esperto nominato nella procedura di Composizione negoziata della Crisi.

Ciò trova conferma anche in quanto riportato nella norma di cui all'art. 12, comma 2, del citato del D. Lgs. n. 14/2019, che prevede la procedura anche mediante il trasferimento

dell'azienda o di rami di essa, ha un impronta liquidatoria, e dove invece si propenda per l'ipotesi di risanamento e continuità, la disposizione appare piuttosto vaga e per certi versi confusa, con l'accettazione, la consapevolezza e l'accettazione che l'Esperto, che deve gestire la procedura di Composizione negoziata della Crisi, sia un professionista "concorsualista", dedito alle operazioni liquidatorie, che vada istruito alle procedure di *turnaround*, in quanto senza *expertise* in tale ambito di attività. Occorre un approccio nuovo alla figura di Esperto in *turnaround*, il quale deve avere già chiari e "arati" i concetti di comprensione delle cause della crisi, delle nuove strategie e del controllo delle strategie, con verifica delle variabili esogene e endogene, con analisi di sensitività. Infatti, *"la valutazione delle aziende in crisi è piena di insidie che richiedono di essere affrontate con competenze avanzate in grado di distinguere fra aziende risanabili e non risanabili"* (Bini, 2025, p. 9).

Con riferimento alla rilevazione della situazione contabile e all'andamento corrente, nella parte n. 2 della lista di controllo di cui all'articolo 13, comma 2 del D. Lgs. n. 14/2019, vengono raccomandate le verifiche che sono tipiche dei criteri di valutazione per la redazione del bilancio d'esercizio delle società di capitali. Le informazioni richieste sono contenute nella nota integrativa al bilancio d'esercizio redatto in forma ordinaria. Ad ogni modo la lista di controllo sembra raccomandare una particolare attenzione all'analisi della nota integrativa, del valore dei crediti verso clienti, del magazzino, dei debiti tributari, delle passività potenziali, etc. In sostanza deve essere assicurata la redazione del bilancio d'esercizio correttamente, salvo indicare che tale elemento costituisce la base del Piano, con il quale deve essere coerente, in quanto ne rappresenta la situazione di partenza. Inoltre, viene raccomandato che deve essere effettuato un controllo di gestione funzionale all'analisi degli scostamenti con i risultati passati e per fornire informazioni coerenti con le strategie *disruptive* che l'impresa deve intraprendere per perfezionare il risanamento. Ma tale ultimo aspetto non viene indicato, confermando l'approccio tradizionale, contabile e procedurale concorsualistico delle indicazioni, che mancano di approcci puramente legati alle nuove strategie, al *turnaround*, e al risanamento, secondo specifici *standard* internazionali in tal senso.

Con riferimento alla individuazione delle strategie di intervento atte a rimuovere le cause della crisi, nella parte n. 3 della lista di controllo di cui all'articolo 13, comma 2 del D. Lgs. n. 14/2019, tale aspetto merita sicuramente un'attenta analisi, in quanto rappresenta, nelle intenzioni del legislatore, la parte fondamentale, visto che il fulcro dell'istituto della Composizione negoziata della Crisi è il risanamento, la nuova strategia e il *turnaround*. Anche in questo caso vengono indicate disposizioni piuttosto scollegate tra loro, e in alcuni casi incoerenti. Infatti, viene richiesto che vengano individuate le cause della crisi coerenti con le manifestazioni esteriori dello stato di crisi o dello squilibrio patrimoniale e economico-finanziario che la rende probabile, aspetto alquanto scontato in un serio Piano di *turnaround* nel quale la mancata soddisfazione dei risultati passati è la base del percorso di *turnaround*. A maggior ragione, anche la richiesta che la comparazione dei dati economici dovrebbe essere svolta anche sulla base dei rendiconti gestionali, appare estremamente scolastica e scontata, quasi a confermare che non siano state impiegate risorse professionali specializzate nella redazione del documento in commento, in coerenza con le specificità di *turnaround* invece ricercate dagli obiettivi della norma e dell'Istituto. Ricordiamo che la massa debitoria, sebbene ristrutturata in futuro, deve essere pagata tramite i flussi derivanti dall'applicazione della nuova strategia, che deve essere coerente e controllabile, e valutabile di generare extra flussi e extra profitti. Visto che, peraltro *"in questo nuovo scenario, il tradizionale strumento informativo costituito dal bilancio e dai documenti predisposti intorno al financial reporting, pur mantenendo una funzione*

centrale, non riesce più ad esaurire a pieno la sua funzione comunicativa, trovandosi al cospetto di una platea di soggetti che presta un'attenzione sempre più marcata verso altre tipologie di informazioni non strettamente di natura finanziaria." (Zampone G., *Il sustainability reporting nelle imprese italiane quotate*, Giappichelli, Torino, 2024, 19 s.). A tale proposito, appare sempre più opportuna una varietà di forme di *reporting* che non si limitino alle sole forme civilistiche del bilancio d'esercizio. (Zampone, 2023).

Anche l'assunzione contenuta nell'articolo del c.c.i.i., che prevede che il Piano deve essere fondato su intenzioni strategiche chiare e razionali, condivisibili da parte di un lettore informato quale è l'Esperto, sembra denotare più l'adempimento di una "pratica" amministrativa posta all'attenzione di una figura soltanto "informata", piuttosto che la predisposizione di un Piano professionale di *turnaround*, predisposto sulla base degli *standard* professionali validi a livello internazionale conosciuti agli esperti del settore. Occorre, allora, comprendere se si è pensato, nella norma, a un Esperto effettivo in materia di *turnaround*, risanamento o piuttosto a una figura di Esperto con esperienze di curatore fallimentare e di procedure liquidatorie, con competenze senz'altro specifiche, ma in ambito di procedure di natura liquidatorie, che prevedono la cessazione dell'impresa. In quest'ultimo caso, tali competenze stridono con la continuità aziendale, il *turnaround* e le strategie volte alla creazione del valore aziendale. Peraltro, aziendalmente, occorre sempre sottolineare che *"l'azienda è un'istituzione economica governata dall'uomo che opera in un ambiente dinamico. Vive nell'oggi ed è proiettata nel futuro. Alla base della sopravvivenza e del successo della stessa vi sta, pertanto, da un lato la capacità di realizzare efficacemente ed efficientemente il disegno imprenditoriale dell'oggi (potremmo parlare di impostazione strategica attuale), ma dall'altro lato la capacità di interpretare la dinamica ambientale e di progettare e realizzare un disegno imprenditoriale per il futuro diverso da quello attualmente in essere"* (Bianchi Martini et al. 2019, 9 segg.).

Pertanto, è ovvio che l'impresa deve muoversi sempre per orientare la strategia alle effettive possibilità di ricercare un proprio equilibrio, sulla base dei fattori endogeni e esogeni ad essa, che nel tempo mutano.

Per quanto concerne le proiezioni dei flussi finanziari, nella parte n. 4 della lista di controllo prevista dall'articolo 13, comma 2 del D. Lgs. n. 14/2019, occorre analizzare quanto disposto dal riferimento regolamentare in commento. Vengono riportate in tale parte le fasi delle stime rappresentate nel Piano di risanamento, nel *business plan*, che deve essere basato su proiezioni fondate su previsioni che coprono un periodo massimo di 5 anni, a meno che un arco temporale superiore sia giustificato. Viene previsto che si debba verificare che le proiezioni dei ricavi sono coerenti con i dati storici e quelli correnti. Nella sostanza vengono riportate delle *check list* analitiche, che vogliono ricordare al redattore del *business plan* di tener conto di tutte le componenti di flusso economico e finanziario futuro. Ciò non è altro che la buona prassi da seguire per il redattore del Piano industriale e del Piano di risanamento.

Viene raccomandato, inoltre, il collegamento tra i risultati passati storici e quelli stimati futuri, senza evidenziare che il presupposto del risanamento e del *turnaround*, dopo aver evidenziato le criticità dei risultati passati, deve passare dalla discontinuità, dalle rinnovate strategie, dai *disruptive effects*, dal controllo delle strategie disegnate, anche con l'analisi di sensitività. Tale aspetto è imprescindibile, perché rappresenta la base di un *business plan* verificabile, coerente e credibile. Diversamente, in tema di strategie, nulla viene riportato nella norma di cui al titolo II e nella lista di controllo di cui all'articolo 13, comma 2 del D. Lgs. n. 14/2019. Viene dedicato alla strategia la parte più ridotta e peraltro questa viene trattata con una

modalità piuttosto generica. Di passata, occorre rilevare che nell'ambito del controllo del Piano di risanamento, può avere un ruolo attivo, assieme all'esperto, anche coloro che compongono l'organo di controllo. Infatti, è pacifico che *“destinatario del Piano di risanamento, evidentemente, è anche l'organo di controllo, tipicamente il collegio sindacale, al quale, rispetto ad esso, ha un dovere di vigilanza sull'attività dell'organo amministrativo e della struttura aziendale, nella fase antecedente, in quella concomitante e anche in quella susseguente alla formulazione del Piano di risanamento.”* (A. Musaio, 2024, p. 1).

Con riferimento piuttosto al risanamento del debito, nella parte n. 5 della lista di controllo di cui all'articolo 13, comma 2 del D. Lgs. n. 14/2019, tale aspetto risulta importante, perché consente la quantificazione del debito passato, che deve essere assorbito dalla finanza e dall'utile futuro, che va indirizzato a servire la debitoria ristrutturata, per mezzo della Composizione negoziata della Crisi. Infatti, viene in particolare richiesto di verificare che l'impresa che accede alla Composizione negoziata della Crisi, sia in grado in futuro di generare risorse al servizio del debito ed il risultato delle relative proiezioni finanziarie.

Tale verifica deve avvenire dopo aver tracciato le strategie e il Piano, con una verifica che quanto residua dai risultati attesi sia adeguato a soddisfare la debitoria ristrutturata.

Da un lato, viene richiesto dalle linee guida un'analitica specificazione dei flussi netti destinati a soddisfare il debito. Dall'altro, nel paragrafo n. 5 viene richiesto che il Piano tenga conto, anche attraverso prove di resistenza (*stress test*), dei fattori di rischio e di incertezza ai quali l'impresa è maggiormente esposta, elemento che deve essere inserito nella parte relativa alla strategia aziendale e al *turnaround*, e non rientra nell'aspetto del risanamento del debito. Ciò denota, ancora, di nuovo una certa confusione e superficialità nell'affrontare professionalmente la procedura in commento, che è basata, e dovrebbe essere basata sul *turnaround*.

Infine, la parte n. 6 della lista di controllo di cui all'articolo 13, comma 2 del D. Lgs. n. 14/2019, fa riferimento al caso di gruppi di imprese, che in questa analisi non si ritiene di dover approfondire e commentare.

5 – Conclusioni.

Dalle analisi svolte nei precedenti paragrafi, è possibile, pertanto, evidenziare che emergono due aspetti sostanziali, che si rappresentano di seguito. *In primis*, l'incoerenza contenuta nell'articolo 13 del D. Lgs. n. 14/2019, che in una procedura volta alla soluzione della crisi per mezzo del *turnaround* aziendale, prevede il trasferimento dell'azienda e di propri rami, inserito come parte fondante la norma, che ne lascia denotare caratteri liquidatori e di cessazione dell'impresa, che non si conciliano con il carattere distintivo dell'Istituto, la continuità e il risanamento d'impresa. Inoltre, ove viene demandato all'Esperto nominato la gestione e valutazione generale del risanamento, vengono date a quest'ultimo indicazioni elementari da seguire per valutare la possibilità di risanamento, con indicazioni e direttive anche tra loro contraddittorie, come rilevato nei precedenti paragrafi, nei quali quest'ultimo, l'Esperto, o viene definito come persona *“informata”*.

Si evidenzia quindi una certa distanza tra una procedura, la Composizione negoziata della Crisi, che denota la presenza di attori e concetti calati da esperienze tipicamente liquidatorie, dove si palesa la novità in materia di turnaround, rispetto agli attori chiamati a svolgere questo ruolo fondamentale nel processo di risanamento in commento tramite la Composizione negoziata della Crisi.

Tali criticità meriterebbero, dunque, un'attenzione in termini di nuovi interventi legislativi correttivi, al fine di rendere aderente l'istituto della Composizione negoziata della Crisi a casi effettivi di *turnaround*, tramite strategie che assicurino caratteri *disruptive* rispetto al passato, quando la gestione ha portato a deficit che ora l'impresa deve affrontare, gestire, ristrutturare e programmare di servire in futuro, proprio con i *surplus* economico finanziari assicurati dalle nuove strategie e dal *turnaround*. Tale elemento può essere gestito da professionisti che abbiano anche effettive esperienze di consulenza in ambito di *turnaround*, e non solo in ambito concorsualistico e di procedure liquidatorie. Infine, con riferimento ai limiti e alle criticità emerse nelle analisi sviluppate nei precedenti paragrafi, occorre rilevare che il successo empirico della procedura in analisi, quasi esclusivamente riguardante imprese di dimensioni maggiori, denota senz'altro la scarsa capacità per le micro imprese e PMI di "attrarre" professionisti del settore concorsualistico e esperti di *turnaround*, a causa sia delle scarse risorse da destinare ai compensi di questi ultimi (c.d. spese di procedura), ma anche alla minore cultura manageriale dei piccoli imprenditori, che stentano a comprendere l'importanza di affidarsi a professionalità del settore valide e competenti, ma allo stesso tempo esigenti in relazione ai fattori da "mettere in campo" da parte dagli imprenditori/soci per assicurare il buon esito della procedura.

Quanto ai limiti del presente lavoro, questo sconta la parzialità dei risultati empirici a disposizione, visto anche il ridotto arco temporale di analisi, non più di 2/3 anni, per analizzare i dati relativi all'accesso e alla conclusione positiva della procedura di composizione negoziata della crisi.

6 – Referenze

- Aa.Vv. (2025). *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*. UTET Giuridica.
- Alberto, N. F. (2018). Le cause della crisi d'impresa. Analisi dei fattori di crisi delle grandi imprese in Amministrazione Straordinaria. *Sinergie Italian Journal of Management*, 103, 319–342. DOI: <https://doi.org/10.7433/s103.2017.16>
- Aliprandi, F. & Turchi, A. (202). Le diverse configurazioni di squilibrio e le prospettive di risanamento: spunti operativi per l'esperto. *Rivista Ristrutturazioni Aziendali*, 1.
- Almici, A. (2011). *Corporate governance, sistemi di controllo e valore aziendale*. FrancoAngeli.
- Andreani, G., & Tron, A. (2012). *Crisi d'impresa e ristrutturazione del debito*. Gruppo 24 Ore.
- Barker, V. L., & Mone, M. A. (1994). Retrenchment: Cause of turnaround or consequence of decline? *Strategic Management Journal*;
- Bastia, P. (2019). *Crisi aziendali e piani di risanamento*, Giappichelli, Torino.
- Belle, R., Bozza, G., Brogi, R., De Santis, F., Fabiani, M., Ferro, M., Greggio, M., Guiotto, A., Leogrande, G., Macri, U., Panzani, L., Patti, A., & Tommaso, F. (2023). *Liquidazioni e conservazione dei valori aziendali nel Codice della crisi e nelle leggi speciali*. Wolters Kluwer Italia
- Bianchi Martini, S., Forconi, E. & Rocchiccioli, E. (2019) *Il sistema dei valori e la strategia aziendale*. Giappichelli Editore.
- Bini, M. (2025). *La valutazione delle aziende in crisi*. Egea, Milano.
- Buffelli, G., & D'Andrea, P. (2012). *Le crisi d'impresa*. Gruppo 24 Ore.
- Cherubini, G. (2011). *Crisi d'impresa. Strategie di risanamento*. Giuffrè Editore.
- Costa, A. (2013). *La crisi d'impresa: la procedura di concordato preventivo*, Cacucci, Bari.

- Cucaro, O. (2017). Crisi d'impresa, Turnaround e Risanamento, Streetlib.
- Danovi, A., & Acciaro, G. (2022). Crisi e risanamento d'impresa. Gruppo 24 Ore.
- D'Onza, G., & Marchi, L. (2000). *La revisione del bilancio*. Giappichelli, Torino.
- Dell'Atti, A. (2019). *Strumenti di controllo di gestione*. Giappichelli, Torino.
- Evans, N., & Elphick, S. (2005). Models of crisis management: An evaluation of their value for strategic planning in the international travel industry. *International journal of tourism research*, 7(3), 135-150.
- Fabiani, M. (2024). Ruolo, funzioni e responsabilità dell'Esperto nella Composizione negoziata. *Diritto della crisi*, 11.
- Fimmanò, F. (2023). *La circolazione dell'azienda nella Composizione Negoziata*. In Fimmanò, F. (a cura di), 2023.
- Fimmanò, F. (a cura di). (2023). *Manuale teorico-pratico della composizione negoziata della crisi di impresa*, Edizioni Scientifiche italiane, Napoli.
- Fimmanò, F. (2025). L'azienda nel codice della crisi. *Rivista del Notariato*, 1/2025
- Grant, R. (1999). *L'analisi strategica per le decisioni aziendali*, Il Mulino, Bologna, 1999.
- Grant, R. M., Jordan, J. J., & Walsh, P. (2015). *Foundations of strategy*. Wiley Global Education.
- Guatri, L. (1995). *Turnaround: declino, crisi e ritorno al valore*, Egea, Milano.
- Kaplan, R. & Norton, D. (2002). *L'impresa orientata dalla strategia*, Isedi, Torino.
- Larremore, D. B., Wilder, B., Lester, E., Shehata, S., Burke, J. M., Hay, J. A., Tambe, M., Mina, M. J., & Parker, R. (2021). Test sensitivity is secondary to frequency and turnaround time for COVID-19 screening. *Science Advances*, 7(1). DOI: <https://doi.org/10.1126/sciadv.abd5393>
- Lechner, C., & Gudmundsson, S. V. (2012). Entrepreneurial orientation, firm strategy and small firm performance. *International Small Business Journal Researching Entrepreneurship*, 32(1), 36–60. DOI: <https://doi.org/10.1177/0266242612455034>
- Liebeskind, J. P. (1996). Knowledge, strategy, and the theory of the firm. *Strategic Management Journal*, 17(S2), 93–107. DOI: <https://doi.org/10.1002/smj.4250171109>
- Marzo, G., & Variano, S. (2022). *La valutazione delle aziende in crisi*. FrancoAngeli, Milano.
- McKinley, W., Latham, S., & Braun, M. (2014). Organizational decline and innovation: Turnarounds and downward spirals. *Academy of management review*, 39(1), 88-110.
- Melidoni, F. (2023). Il CRO nella crisi d'impresa. In F. Fimmanò (a cura di).
- Messore, A. (2024). Il risanamento "unitario" del gruppo d'impresе in crisi mediante il piano o i piani attestati, *Giustizia Civile*, 2.
- Migliaccio, G. (2013). *Squilibri e crisi nelle determinazioni quantitative d'azienda. Il contributo della dottrina italiana: Il contributo della dottrina italiana*. FrancoAngeli.
- Grant, R. M., Jordan, J. J., & Walsh, P. (2015). *Foundations of strategy*. Wiley Global Education.
- Moliterni, R. (1999). *Dalla fisiologia alla crisi d'impresa*. Cedam, Padova.
- Morrow, J. L., Sirmon, D. G., Hitt, M. A., & Holcomb, T. R. (2007). Creating value in the face of declining performance: firm strategies and organizational recovery. *Strategic Management Journal*, 28(3), 271–283. DOI: <https://doi.org/10.1002/smj.579>
- Musaio, A. (2024). *Crisi d'impresa e piani di risanamento*, Giappichelli, Torino.
- Nobili, F. (2008). Strategie di turnaround: il caso Galbani. Retrieved from: <https://tesi.eprints.luiss.it/2250/>
- Paoloni, M., & Cesaroni F. (2000). *Il collegio sindacale*. Cedam, Torino.
- Pinto, V. (2019). *Crisi di impresa e continuità aziendale: problemi e prospettive*, Giappichelli, Torino.

- Principi per la redazione dei piani di risanamento, Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (2019).
- Rocca, G. (2022), *La Composizione Negoziata quale soluzione alla crisi d'impresa*. Saf- Scuola di alta Formazione Luigi Martino, Ordine dei Dottori Commercialisti di Milano, n. 90, Milano.
- Rossi, A (2023). Dagli assetti organizzativi alla responsabilità degli organi sociali nel Codice della crisi. *Diritto della crisi*, 1, 1-15.
- Santana, M., Valle, R., & Galan, J. L. (2017). Turnaround strategies for companies in crisis: Watch out the causes of decline before firing people. *BRQ Business Research Quarterly*, 20(3), 206-211.
- Sottoriva, C. (2012). *Crisi e declino dell'impresa. Interventi di turnaround e modelli previsionali*. Giuffrè Editore.
- Tutino, D. C. R. (2022). *Le ristrutturazioni finanziarie: profili innovativi aziendali e giuridici*. CEDAM.
- Unioncamere & Infocamere (2025). *Osservatorio semestrale sulla crisi di impresa*, (2025) Roma;
- Zampone, G. (2023). *Il sustainability reporting nelle imprese italiane quotate. Profili teorici e applicativi*. Giappichelli.