



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO

Facoltà di Economia

Dipartimento di Informatica e Studi Aziendali

**L'ISTITUTO DEL CONCORDATO PREVENTIVO:
ANALISI DEI PROFILI ECONOMICO-AZIENDALI
DELLE PROCEDURE IN TRENTO DAL 2005 AL 2009**

Dott. Paolo Dorigato

Prof. Luca Erzegovesi

Trento, 13 novembre 2009

Sommario

1	Introduzione	3
2	Presentazione del campione di analisi e note metodologiche	6
3	Analisi di bilancio	11
3.1	Il Conto Economico	11
3.2	Lo Stato Patrimoniale.....	16
4	L'analisi dei concordati.....	21
4.1	Le tipologie di concordato presentate	21
4.2	L'attivo concordatario.....	25
4.3	Il passivo concordatario	28
4.4	La simulazione del riparto.....	32
4.5	Profili di convenienza rispetto all'alternativa fallimentare.....	34
5	Conclusioni	37
6	Allegati.....	40

1 Introduzione

La crisi d'impresa rappresenta un argomento ben conosciuto sia alla dottrina aziendalistica che a quella giuridico-fallimentare; nonostante ciò, molti studi sul tema sono stati condotti o dal solo punto di vista giuridico o da quello prettamente economico-aziendale, con il risultato di scindere in due differenti visioni un problema che, in effetti, è unico. Solo recentemente si è sviluppata la tendenza ad elaborare analisi volte a sviluppare in una visione unitaria la problematica del *crisis management*, affrontando contemporaneamente sia la visione giuridica che quella economica del fenomeno.

La necessità di affiancare all'analisi prettamente giuridica delle situazioni di crisi una disamina dei profili economico-patrimoniali dei soggetti coinvolti nella stessa deriva d'altro canto dall'accresciuta complessità dell'organizzazione delle attività economiche, che ha imposto in tutto il mondo una riconsiderazione delle procedure concorsuali basate sulla liquidazione atomistica degli *asset* aziendali e sulla distribuzione del ricavato ai creditori, e la definizione di soluzioni alternative che contribuiscano a consentire il proseguimento dell'attività operativa. Questa necessità è apparsa evidente anche nel contesto economico e giuridico italiano, alla luce della palese inadeguatezza delle vecchia normativa a fare fronte alla rapida evoluzione socio-economica degli ultimi decenni; il legislatore ha infatti introdotto una nuova disciplina concorsuale per la regolamentazione delle crisi¹, fondata, almeno nelle intenzioni, su procedure interpretate non più in termini meramente liquidatori-sanzionatori, ma piuttosto destinate ad un risultato di conservazione dei mezzi organizzativi dell'impresa, assicurando la sopravvivenza, ove possibile, di questa e, negli altri casi, procurando alla collettività, ed *in primis* agli stessi creditori, una più consistente garanzia patrimoniale (che dovrebbe estrinsecarsi in termini pratici in *recovery rate* più elevati) attraverso il risanamento e il trasferimento a terzi delle strutture aziendali².

Uno degli strumenti normativi che ha subito le modifiche più rilevanti a seguito della riforma è stato sicuramente l'istituto del concordato preventivo, che ora può essere utilizzato tanto con finalità di liquidazione (come da tradizione) quanto con la finalità di giungere ad un risanamento dell'impresa, come conferma il fatto che il requisito oggettivo per l'accesso alla procedura può essere

¹ Il processo di riforma ha preso avvio nel 2005, con l'approvazione del "decreto competitività" (d.l.35/2005 convertito con l.80/2005). È successivamente proseguito nel 2006 con l'emanazione della "riforma organica delle procedure concorsuali" (d.lgs.5/2006) per consolidarsi definitivamente con l'entrata in vigore del decreto correttivo (d.lgs. 169/2007), avvenuta il primo gennaio 2008.

² Relazione illustrativa al d. lgs. 5/2006 "Riforma organica della disciplina delle procedure concorsuali a norma dell'art. 1, comma 5, della legge 14 maggio 2005, n. 80", pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 12 del 16/01/2006, supplemento ordinario n. 13. La relazione è reperibile sul sito www.parlamento.it/leggi/deleghe.

rappresentato sia dallo stato di crisi che da quello di insolvenza³. Nelle intenzioni del legislatore della nuova legge fallimentare, quindi, il concordato preventivo si configura come mezzo attraverso il quale ricercare un maggiore equilibrio tra tutela dei creditori e salvaguardia dell'impresa, in previsione di una possibile continuazione dell'attività (evitando le dispersioni di valore tipiche delle procedure intrinsecamente liquidatorie). Il nuovo concordato preventivo, infatti, si configura dal punto di vista formale come uno strumento duttile che, prescindendo dalle condizioni di ammissibilità legate alla figura dell'imprenditore e limitando l'aspetto pubblicistico del controllo giurisdizionale, incentivi il debitore a chiedere un regolamento giudiziale del proprio stato di crisi, così da definire a stralcio la propria posizione debitoria mediante un accordo con i creditori sotto il controllo del Tribunale, e conseguire anche un affrancamento, in caso di successivo fallimento, da eventuali azioni revocatorie degli atti esecutivi dell'accordo concluso, a differenza di quanto accadrebbe in caso di accordo puramente stragiudiziale.

L'obiettivo del presente lavoro è quello di evidenziare i risultati di uno studio relativo ai profili economico-patrimoniali di un campione di 18 imprese trentine che tra il 2005 e il 2009 hanno presentato domanda di ammissione alla procedura di concordato preventivo presso i Tribunali di Trento e Rovereto, al fine di comprendere in che misura gli obiettivi perseguiti e dichiarati dal legislatore attraverso la riforma siano stati raggiunti in termini concreti e applicativi (per valutare il grado di congruità tra il diritto "formale" e il diritto "vivente"); in particolare, il principale punto di interesse è rappresentato dalla definizione della tipologia di impresa *target* che nella nostra regione presenta ricorso per l'ammissione alla procedura (per valutare anche la tempestività o meno della decisione di ricorrere al concordato preventivo), nonché dalla valutazione oggettiva della capacità dello strumento concordatario di fornire ai vari *stakeholder*, ma soprattutto ai creditori coinvolti⁴, una risposta adeguata al fenomeno della crisi di impresa. In sostanza, lo scopo prioritario dell'analisi svolta è quello di comprendere se in Trentino la finalità di agevolare il risanamento

³ La distinzione tra i concetti di crisi e insolvenza va oltre gli obiettivi del presente lavoro, ma è opportuno ricordare come da un punto di vista giuridico non abbia senso fondare la stessa sul grado di reversibilità della situazione di difficoltà dell'impresa, configurando la crisi come processo reversibile e la seconda come stato di illiquidità irreversibile, dal momento che il problema reale non è quello dell'esistenza di una soluzione della crisi stessa, quanto piuttosto quello della convenienza economica e della disponibilità degli attori del risanamento a fornire i mezzi necessari per la riuscita dell'operazione di recupero delle condizioni di equilibrio (cfr. Galletti D., "I piani di risanamento e di ristrutturazione", in *Rivista Trimestrale di Diritto e Procedura Civile*, 2006, II, pp. 1195-1218). Le norme non sono comunque molto precise e si limitano a precisare che "per stato di crisi si intende anche lo stato di insolvenza" (art. 160 c.2 LF), lasciando quindi all'imprenditore la discrezionalità di chiedere l'ammissione alla procedura di concordato preventivo sia quando è in stato di vera e propria insolvenza sia quando questa sia solo probabile (data la duplice finalità possibile dell'istituto del concordato preventivo).

⁴ La manifestazione del *default* trasforma infatti i creditori nei reali *residual claimants*, e, in quanto tali, negli effettivi esercenti del controllo sull'impresa in crisi; i creditori, in sostanza, subentrano ai proprietari e possono gestire l'azienda come ritengono più opportuno: ciò è, d'altronde, efficiente perché essi sono le persone maggiormente interessate alla massimizzazione del valore dell'impresa e quindi hanno diritto ad avere l'ultima parola sul destino dell'impresa.

dell'impresa in crisi sia stato effettivamente raggiunto e se il concordato preventivo rappresenti concretamente una risposta adeguata alle esigenze manifestate dai soggetti coinvolti.

La trattazione che segue è così articolata: in primo luogo (§ 2) sarà presentata la composizione del campione di imprese oggetto dello studio, per comprendere in che misura l'analisi svolta sullo stesso possa rappresentare un valido riferimento a livello più generale; in seguito (§ 3) verranno analizzati gli aspetti prettamente economici e finanziari delle società negli esercizi immediatamente precedenti a quello in cui è stata presentata domanda di ammissione alla procedura di concordato preventivo, al fine di evidenziare in termini quantitativi la gravità della situazione di crisi e quindi valutare *ex ante* l'effettiva possibilità di ricomposizione negoziale della stessa. Successivamente l'attenzione sarà rivolta alle procedure di concordato vere e proprie, ed in particolare all'analisi della composizione dell'attivo (§ 4.2) e del passivo (§ 4.3) concordatari e alla simulazione del processo di riparto (§ 4.4), per comprendere la capacità delle diverse soluzioni individuate di fornire ai creditori tassi di recupero adeguati; infine (§ 4.5) sarà presentato un confronto tra le procedure di concordato attivate e la principale alternativa a disposizione, rappresentata dal fallimento, per cogliere i relativi punti di forza dei due strumenti normativi.

2 Presentazione del campione di analisi e note metodologiche

Prima di procedere alla presentazione dei risultati ottenuti attraverso l'indagine svolta, appare opportuno descrivere brevemente il campione di analisi oggetto di studio, per comprenderne la composizione per settore economico di appartenenza e per forma giuridica, sempre nell'ottica di delineare una sorta di profilo dell'impresa *target* che in Trentino ricorre alla procedura di concordato preventivo.

Come detto in apertura, il campione si compone di 18 società che tra il 2005 e il 2009 hanno presentato ricorso per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo presso i Tribunali di Trento e Rovereto. Nonostante l'esiguità del campione in termini assoluti, è necessario sottolineare come lo stesso rappresenti in termini relativi una quota rilevante del complesso delle procedure attivate presso i Tribunali interessati nel periodo successivo alla riforma fallimentare: un recente studio empirico⁵ ha infatti evidenziato come nel periodo 2005-2008 presso il Tribunale di Trento siano stati presentati in totale 14 ricorsi per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo, dimostrando uno scarso *appeal* dello strumento nella ricomposizione giudiziale delle situazioni di crisi (dato confermato anche a livello nazionale). Il campione di analisi oggetto del presente studio appare quindi potenzialmente significativo da un punto di vista statistico anche a livello complessivo, con ovvie conseguenze positive in termini di estensibilità dei risultati ottenuti e di significatività delle conclusioni.

La seguente tabella presenta l'elenco delle società che compongono il campione, che per evidenti motivi di *privacy* sono individuate con un codice identificativo alfa-numerico (A1,...,A18), con la separata indicazione dell'attività svolta, del settore economico di appartenenza e della forma giuridica adottata.

⁵ Lo studio qui menzionato è stato effettuato dal dott. Alfonso Di Carlo ed è presentato in Ferro M., Ruggiero A., Di Carlo A., "Concordato preventivo, concordato fallimentare e accordi di ristrutturazione dei debiti", 2009, Giappichelli, pp. 275-312.

Presentazione del campione di analisi e note metodologiche

Concordato	id Azienda	Attività	Settore	Forma societaria	Tipo Società
CP1	A1	Produzione e commercializzazione prodotti abbigliamento	Abbigliamento	s.p.a.	società di capitali
CP2	A2	Produzione e commercializzazione elementi di arredo	Legno, mobilio e arredamento	s.r.l.	società di capitali
CP3	A3	Commercializzazione prodotti per l'edilizia	Materiali da costruzione di base	s.a.s.	società di persone
CP4	A4	Costruzione e manutenzione opere edili	Costruzioni	s.n.c.	società di persone
CP5	A5	Ossitaglio (tagli di lamiera)	Metallurgia	s.n.c.	società di persone
CP6	A6	Costruzione edifici civili e industriali	Costruzioni	s.r.l.	società di capitali
CP7	A7	Commercializzazione prodotti per l'edilizia	Materiali da costruzione di base	s.r.l.	società di capitali
CP8	A8	Costruzioni edili stradali e lavorazione prodotti in metallo	Costruzioni	s.r.l.	società di capitali
CP9	A9	Appalti pubblici per costruzione strade	Costruzioni	s.r.l.	società di capitali
CP10	A10	Costruzione edifici civili e industriali	Costruzioni	s.n.c.	società di persone
CP11	A11	Trasporto e logistica integrata	Trasporti	s.a.s.	società di persone
CP12	A12	Lavori generali di costruzione edifici	Costruzioni	s.n.c.	società di persone
CP13	A13	Produzione e commercializzazione di macchinari alimentari	Industria alimentare e delle bevande	s.r.l.	società di capitali
CP14	A14	Gestione impianti di risalita	Turismo	s.p.a.	società di capitali
CP15	A15	Produzione e commercializzazione articoli sportivi	Abbigliamento	s.p.a.	società di capitali
CP16	A16	Produzione e commercializzazione motori per tende e tapparelle	Meccanica strumentale	s.p.a.	società di capitali
CP17	A17	Produzione e commercializzazione prodotti di salumeria	Industria alimentare e delle bevande	s.p.a.	società di capitali
CP18	A18	Progettazione e commercializzazione di macchine lavorazione legno e ferro	Meccanica strumentale	s.r.l.	società di capitali

Tabella 1 Composizione del campione di aziende oggetto di analisi

Il primo dato che emerge dalla tabella riguarda sicuramente la composizione del campione per forma societaria e tipo di società (società di persone o di capitali): come si può notare sulle 18 imprese oggetto di analisi ben 12 (ossia i 2/3 del campione) sono società di capitali, mentre solamente 6 sono società di persone; all'interno delle due diverse tipologie di società è inoltre possibile notare come nelle società di capitali le società a responsabilità limitata (7) prevalgano sulle società per azioni (5), mentre nell'ambito delle società di persone siano maggiori le società in nome collettivo (4) rispetto alle società in accomandita semplice (2). Considerando la sopra citata

significatività statistica del campione, è possibile interpretare il dato appena presentato in termini generali, ed affermare come anche in Trentino esista un disallineamento piuttosto evidente tra tipologia di impresa che presenta domanda di concordato preventivo e tipologia di impresa attiva prevalente: mentre infatti nel contesto economico trentino le società di capitali rappresentano solamente l'11,41% del totale delle imprese attive (rispetto al 21,95% delle società di persone e al 64,34% delle ditte individuali)⁶, esse rappresentano, come visto, i due terzi delle società che ricorrono al concordato preventivo. Appare evidente come tale disallineamento, in un contesto produttivo come quello trentino, caratterizzato prevalentemente da operatori economici di piccole dimensioni (o individuali), sia in parte imputabile alla drastica riduzione dell'area di fallibilità delle imprese (e più in generale di accessibilità alle procedure concorsuali) determinata dalla recente riforma fallimentare; sono infatti numerosissime le piccole imprese trentine (soprattutto ditte individuali e società di persone) che non rispettano uno dei tre requisiti dimensionali previsti dalla riforma (e parzialmente revisionati dal decreto correttivo⁷) e che quindi non possono accedere allo strumento concordatario, determinando di fatto la prevalenza delle società di capitali (che tipicamente presentano dimensioni maggiori e sono in grado di generare volumi d'affari superiori) all'interno delle società che presentano ricorso per l'ammissione alla procedura concordataria.

Per quanto riguarda invece la composizione del campione per settore di attività, appare subito evidente come lo stesso sia composto pressoché esclusivamente da imprese industriali (solamente due delle diciotto società operano nel settore dei servizi – A11 e A14); dalla tabella inoltre emerge chiaramente una certa congruità del campione con la composizione dell'industria trentina per settori, se si considera che 16 aziende su 18 appartengono al settore manifatturiero (8) e al settore delle costruzioni (8), a fronte di un'incidenza dei due settori sul numero complessivo di imprese con più di dieci dipendenti pari all'88,7% (58,8% manifatturiero e 29,9% costruzioni)⁸. Nonostante questa elevata concentrazione nei due macro-settori, è opportuno evidenziare come le imprese operanti nel settore manifatturiero comprese nel campione appartengano a segmenti di attività tra loro molto differenti (si passa dalla produzione di prodotti alimentari alla metallurgia, dall'abbigliamento alla lavorazione del legno), contribuendo ulteriormente a conferire al campione un carattere di eterogeneità in grado di garantire una certa rappresentatività anche a livello più generale.

⁶ Cfr. Ferro M., Ruggiero A., Di Carlo A., (2009), p. 283.

⁷ Si ricorda che a seguito dell'introduzione del decreto correttivo (d.lgs. 169/2007) possono accedere alle procedure di fallimento e concordato preventivo le imprese commerciali che congiuntamente hanno presentato negli ultimi tre esercizi un attivo patrimoniale di ammontare superiore a 300.000 €, hanno realizzato in almeno uno di essi ricavi lordi per almeno 200.000 € e presentano un ammontare di debiti, anche non scaduti, superiore a 500.000 €.

⁸ I dati relativi alla composizione dell'industria trentina per settori fanno riferimento al giugno 2007 e sono compresi nella pubblicazione *“L'industria nei comprensori della provincia di Trento – Situazione al giugno 2007”* curata dal Servizio Studi della Camera di Commercio Industria Artigianato e Agricoltura di Trento.

Da un punto di vista metodologico, l'analisi è stata svolta sulla base dei dati e delle informazioni contenute nelle relazioni dei Commissari Giudiziali ex art. 172 della legge fallimentare delle 18 procedure di concordato preventivo, che rappresentano sicuramente la fonte informativa più completa a disposizione dei creditori e dei terzi, poiché, come noto, contengono un inventario del patrimonio del debitore, una relazione particolareggiata sulle cause del dissesto, sulla condotta del debitore, sulle proposte di concordato e sulle garanzie offerte ai creditori. Attraverso la lettura delle relazioni è stato inoltre possibile (anche se solamente in 10 casi su 18) risalire ai dati contabili riferiti agli esercizi immediatamente precedenti a quello nel quale è stato presentato ricorso per l'ammissione alla procedura; sulla base di questi dati è stata effettuata una riclassificazione degli schemi di Conto Economico e di Stato Patrimoniale⁹ e la definizione di una serie di indici di bilancio attraverso i quali cogliere le dinamiche economico-finanziarie delle società negli ultimi anni di attività, al fine di comprendere in termini quantitativi le cause della crisi e le principali aree di criticità che hanno progressivamente determinato una situazione di tensione finanziaria o di insolvenza. Considerando il numero relativamente ridotto di imprese componenti il campione di analisi, si è ritenuto opportuno limitare, ove possibile, il calcolo di rapporti di composizione all'interno del campione, che inevitabilmente, in molti casi, sarebbero stati scarsamente significativi, considerando che l'esiguità del campione stesso tende fisiologicamente ad esaltare l'"errore statistico", che, come noto, è inversamente proporzionale alla dimensione del campione oggetto di studio¹⁰.

La presenza nelle relazioni dell'elenco delle attività delle società a seguito dell'esecuzione del concordato e delle passività suddivise tra debiti prededucibili, privilegiati e chirografari ha inoltre consentito di procedere alla costruzione di tabelle in grado di evidenziare per ogni impresa l'incidenza di ciascuna voce all'interno dell'aggregato di appartenenza (attivo o passivo concordatario), per comprenderne la composizione e valutare l'esistenza di tratti comuni tra le diverse procedure di concordato. Una volta constatati l'ammontare dell'attivo e del passivo concordatari è stato possibile in seguito simulare il processo di riparto, per calcolare il tasso di recupero spettante alle diverse categorie di creditori e confrontarlo con quello dichiarato dal debitore nel ricorso per l'ammissione alla procedura (come si vedrà, in alcuni casi le differenze rilevate saranno piuttosto rilevanti).

⁹ Per quanto riguarda la riclassificazione dello Stato Patrimoniale, è necessario evidenziare come, per i motivi che saranno illustrati in seguito, sia stato possibile procedere ad un'analisi approfondita solamente in 4 dei 10 casi in cui i dati contabili erano disponibili.

¹⁰ In alcuni casi la necessità di sintesi imporrà l'impiego di rapporti di composizione, nell'interpretazione dei quali sarà quindi opportuno considerare gli effetti potenzialmente discorsivi derivanti dalla ridotta dimensione (in valore assoluto) del campione di analisi.

Infine, incrociando i dati ottenuti per settore di appartenenza delle società e per tipologia di concordato, è apparso opportuno cercare di valutare l'esistenza di tendenze di fondo comuni per ciascuno dei due criteri di suddivisione adottati, al fine di comprendere l'efficacia relativa delle diverse tipologie di concordato (intesa come livello di *recovery rate* per le varie categorie di creditori) per le società appartenenti ai diversi settori.

Dal punto di vista operativo, le elaborazioni sono state effettuate mediante l'utilizzo del *software* multidimensionale *Quantrix Modeler*, le cui caratteristiche ben si adattano alla necessità di trattare un ammontare significativo di dati (anche a livello qualitativo) nel rispetto dei vincoli legislativi previsti dal nostro ordinamento; la natura intrinsecamente pluridimensionale di tale *software* ha permesso infatti di filtrare i dati sulla base di diversi criteri di ripartizione, consentendo di svolgere l'analisi sotto profili diversi e incrementando le potenzialità interpretative dei risultati ottenuti. E' opportuno fin d'ora segnalare, inoltre, come le potenzialità del programma avrebbero consentito, in presenza di dati più approfonditi e completi rispetto a quelli contenuti nelle relazioni dei Commissari Giudiziali¹¹, anche una valutazione puntuale e quantitativa dell'alternativa fallimentare, attraverso la quantificazione della *loss given default* (perdita attesa in caso di fallimento) e quindi del *recovery rate* (che ne rappresenta il complemento a uno) in capo ai diversi creditori nell'ipotesi di cessione atomistica degli *asset* aziendali¹², che nel presente lavoro invece potrà essere effettuata solamente a livello qualitativo (senza comunque impedire di trarre delle conclusioni in merito alla convenienza relativa *ex ante* dell'alternativa liquidatoria rispetto all'esperita soluzione concordataria).

¹¹ Una valutazione puntuale dei tassi di recupero per i vari creditori coinvolti in un processo liquidatorio impone di avere a disposizione l'elenco nominativo analitico di tutti i creditori, nonché l'indicazione delle eventuali cause di prelazione, costituite anche da garanzie reali su beni della società, dei soci o di terzi, dati che evidentemente non sono richiamati nelle relazioni.

¹² Per l'illustrazione analitica del modello di simulazione dell'ipotesi fallimentare implementato con *Quantrix* si rimanda a Dorigato P., Aldrighetti F., "Gestione delle crisi e valutazione d'azienda in ipotesi di risanamento e di liquidazione", Smefin Tech Report, aprile 2009, pp. 32-77, disponibile sul sito <http://smefin.net>.

3 Analisi di bilancio

3.1 Il Conto Economico

Una volta chiariti la composizione del campione e l'approccio metodologico adottato, è ora possibile presentare i risultati ottenuti attraverso l'analisi dei bilanci delle imprese coinvolte nelle procedure di concordato preventivo negli esercizi immediatamente precedenti a quello nel quale sono stati presentati i ricorsi per l'ammissione alla procedura. Attraverso tale analisi è stato possibile cogliere in termini quantitativi le cause della crisi per ciascuna azienda ed evidenziarne in termini dinamici il progressivo deterioramento dell'equilibrio economico, finanziario e patrimoniale. L'obiettivo principale dell'analisi che verrà ora presentata consiste nella comprensione del grado di reversibilità della situazione di crisi attraversata dalle imprese oggetto del campione (limitatamente a quelle per le quali è stato possibile risalire a dati di bilancio), al fine di valutare la tempestività della richiesta di ammissione al concordato preventivo.

Per quanto riguarda la dimensione delle imprese in base al fatturato, è subito apparso evidente come il campione fosse composto quasi esclusivamente da piccole-medie imprese (intese secondo la definizione fornita dall'Unione Europea¹³), infatti solamente un'azienda (A1) supera le soglie dimensionali che caratterizzano le PMI; il fatturato medio delle imprese comprese nel campione si attesta attorno ai 3 milioni di euro.

L'allegato 1 rappresenta i dati di Conto Economico delle imprese riclassificati, per evidenziare i margini reddituali più rilevanti, e considerati in termini percentuali rispetto al fatturato, per neutralizzare l'effetto "dimensione" e consentire una comparazione diretta. L'esercizio "x" rappresenta per ciascuna azienda l'esercizio immediatamente precedente a quello nel quale è stato presentato ricorso per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo, e quindi, coerentemente, gli esercizi "x-1" e "x-2" rappresentano gli esercizi precedenti all'esercizio "x" (rispettivamente quello immediatamente antecedente e quello di due anni prima); in questo modo è possibile cogliere per ciascuna società l'evoluzione dinamica dei principali indicatori economici e comprendere le aree gestionali maggiormente responsabili della situazione di crisi.

¹³ Si ricorda che l'Unione Europea considera piccole-medie imprese le società con un fatturato superiore ai 2 milioni di euro e inferiore ai 50 milioni di euro oppure un totale di bilancio maggiore di 2 milioni di euro e inferiore ai 43 milioni di euro.

Analisi di bilancio

In questa sede, per esigenze di sintesi (rimandando all'allegato per i dati annui puntuali), si presenta invece una tabella riassuntiva indicante gli indici e margini economici a maggior potenziale informativo interpretati come media aritmetica degli esercizi presi in considerazione.

Azienda	Settore	Media Margine di contribuzione / Fatturato	Media ROS	Media Incidenza Gestione Straordinaria	Media Oneri Finanziari / Fatturato	Media Interest Coverage Ratio	Rating
A1	Abbigliamento	-13,7%	-20,7%	11,3%	2,0%	-11,7	D
A2	Legno, mobilio e arredamento	-1,0%	-11,6%	1,2%	4,2%	-2,6	D
A3	Materiali da costruzione di base	-64,4%	-85,0%	203,9%	70,0%	-1,8	D
A5	Metallurgia	-20,7%	-22,6%	5,5%	6,3%	-3,5	D
A7	Materiali da costruzione di base	-6,9%	-12,2%	0,1%	2,1%	-5,9	D
A8	Costruzioni	-1,1%	-11,2%	1,0%	6,6%	-0,4	D
A9	Costruzioni	12,0%	-0,6%	0,3%	8,4%	-0,8	D
A10	Costruzioni	7,0%	-0,5%	2,5%	2,7%	-0,1	D
A14	Turismo	-27,1%	-86,2%	0,0%	15,4%	-4,6	D
A17	Industria alimentare e delle bevande	-7,1%	-15,0%	3,8%	5,0%	-5,5	D

Tabella 2 Valori medi dei principali indici e margini economici

Dalla tabella si può subito comprendere come la genesi della crisi per la quasi totalità delle imprese considerate sia riconducibile alla sostanziale insostenibilità del *business* aziendale, come testimoniano i dati relativi al rapporto tra margine di contribuzione e fatturato e alla redditività delle vendite (*ROS – Return On Sales*), intesa come rapporto tra risultato operativo e fatturato, che risultano mediamente negativi, anche in misura rilevante. I dati dimostrano in maniera piuttosto evidente come le società non fossero ormai più in grado di generare valore economico attraverso lo svolgimento della propria attività caratteristica; un margine di contribuzione negativo indica infatti l'impossibilità di coprire i costi fissi di struttura attraverso il risultato economico garantito dal *core business* aziendale, a causa dell'incapacità di raggiungere il punto di *break even*. Un'interpretazione congiunta dei due rapporti consente inoltre di notare come in alcuni casi (per tutti si considerino i casi delle aziende A2, A3, A8, A14 e A17) alla redditività caratteristica negativa si affiancasse una struttura dei costi fissi estremamente "pesante", con effetti negativi evidenti sulla redditività operativa complessiva; in sostanza, quindi, le *performance* economiche negative appalesate dalle società negli ultimi esercizi di attività sono attribuibili a due fattori congiunti, rappresentati dall'insufficiente redditività caratteristica e da costi di struttura non coerenti con il volume d'affari

effettivamente sviluppato. Già dall'analisi di questi due primi rapporti si può quindi evincere come la crisi affrontata dalle società oggetto di studio sia innanzitutto, nella pressoché totalità dei casi, una crisi di natura economico-industriale, derivante in molti casi da errori in fase di pianificazione della capacità produttiva e di scelta dei canali distributivi, che hanno determinato costi fissi rilevanti che inevitabilmente hanno comportato, a parità di volume d'affari, un incremento del rischio operativo; se si considera che in quasi tutti i casi analizzati il *trend* del fatturato delle società è apparso chiaramente decrescente, si può facilmente capire come l'incidenza relativa dei costi di struttura abbia nel tempo determinato una progressiva erosione della redditività operativa, determinando, come si vedrà, perdite d'esercizio rilevanti, con effetti profondamente negativi anche a livello patrimoniale (in termini di progressiva contrazione del patrimonio netto).

Approfondendo l'analisi a livello di singole imprese, dalla lettura delle relazioni dei Commissari Giudiziali è emerso chiaramente come le aziende appartenenti al settore delle costruzioni e affini (che, come detto, rappresentano una quota significativa del campione) abbiano dovuto fare fronte negli ultimi esercizi alla riduzione sia del numero che dell'importo delle commesse appaltate dagli enti pubblici, che per alcune di esse rappresentavano l'area strategica d'affari principale, con la conseguente necessità di contrarre fortemente i margini sui cantieri a causa della sempre maggiore difficoltà nelle aggiudicazioni degli appalti; ciò appare evidente analizzando i rapporti sopra presentati, che derivano dalla necessità di mantenere occupata la capacità produttiva a disposizione (che in molti casi è risultata assolutamente sproporzionata rispetto alle effettive capacità di reddito) anche a fronte di commesse caratterizzate da scarsa redditività. La crisi delle imprese di costruzioni appartenenti al settore comunque non è esclusivamente esogena ma, come si può comprendere attraverso la disamina degli schemi di Conto Economico presenti in allegato, è riconducibile anche a cause endogene, identificabili essenzialmente in errori evidenti di *capital budgeting* (soprattutto per quanto riguarda gli investimenti a medio-lungo termine e l'approvvigionamento di materie prime) e nella mancanza, sovente, di una sufficiente capacità organizzativa in grado di contenere i costi fissi di coordinamento.

Per quanto riguarda invece le imprese manifatturiere presenti nel campione di analisi, il mancato raggiungimento del punto di pareggio è attribuibile principalmente alla scarsa capacità di penetrazione commerciale, derivante in parte dall'elevato tasso di concorrenzialità dei settori di appartenenza; curioso notare come quasi tutte le aziende manifatturiere analizzate, a fronte della palese riduzione della marginalità, abbiano cercato di mettere in atto una strategia di riorganizzazione a livello produttivo e commerciale che però in molti casi ha comportato una progressiva dispersione di risorse finanziarie, non supportata da un conseguente incremento dei volumi d'affari, aggravando di fatto la situazione di tensione finanziaria delle aziende stesse.

Il terzo dato compreso nella tabella 2 rappresenta l'incidenza media del risultato della gestione straordinaria rispetto al fatturato; come si può notare, in alcuni casi essa assume un valore molto rilevante, soprattutto a causa dell'incremento progressivo degli oneri straordinari (come si può bene apprezzare osservando l'allegato 1) associati alle minusvalenze connesse alla cessione delle immobilizzazioni materiali non più funzionali al processo produttivo o ritenute obsolete (e quindi aventi scarso valore di mercato), nonché alla necessità, tipica delle imprese in crisi, di effettuare congrue svalutazioni dell'attivo: lo stato di difficoltà dell'impresa, infatti, ha reso di fatto problematico il recupero degli investimenti effettuati in passato, con la conseguente esigenza di rilevare contabilmente delle svalutazioni. Da sottolineare come nella maggior parte dei casi analizzati una voce molto rilevante all'interno degli oneri non ricorrenti faceva riferimento alle pesanti perdite su crediti connesse alle difficoltà di pagamento dei clienti, la cui incidenza non ha prodotto effetti negativi solamente a livello di *cash flow* ma ha comportato l'imputazione di costi extracaratteristici che hanno contribuito ad appesantire ulteriormente le perdite d'esercizio.

La tabella 2 presenta infine, nelle ultime tre colonne, una disamina dei valori medi assunti da alcuni tra gli indicatori più significativi in grado di comunicare l'impatto della gestione finanziaria, ed in particolare il rapporto tra oneri finanziari e fatturato (cui spesso in letteratura economico-aziendale si fa riferimento con l'espressione "punto di non ritorno"), l'indice di copertura degli oneri finanziari (*interest coverage ratio*), rappresentato dal rapporto tra risultato operativo e oneri finanziari, ed infine la classe indicativa di *rating* attribuibile all'impresa sulla base dei valori assunti dai due indici precedenti.

Per quanto riguarda il primo dei tre indicatori (oneri finanziari/fatturato), la tabella mostra chiaramente come nella maggior parte delle aziende analizzate il rapporto, nella media degli ultimi tre esercizi prima della presentazione del ricorso, abbia assunto valori inferiori o di poco superiori al 5%, tipicamente considerato in letteratura come la soglia critica da mantenere sotto controllo; ciò conferma il fatto che la situazione di crisi attraversata dalla quasi totalità delle imprese considerate non ha avuto natura prettamente finanziaria, ossia non è derivata in primo luogo dall'incidenza eccessiva della gestione finanziaria, ma ha affondato le proprie radici nella redditività operativa negativa. In questo contesto, infatti, gli oneri finanziari non hanno fatto altro che appesantire ulteriormente la situazione reddituale delle aziende, già largamente compromessa dall'incapacità di generare valore aggiunto mediante i processi di trasformazione interni, senza però rappresentarne la causa principale; la gestione finanziaria, in sostanza, ha in molti casi contribuito ad appalesare la situazione di crisi (determinando l'insolvenza nel rimborso dei debiti) più che a determinarla¹⁴.

¹⁴ Questa incongruenza tra causa reale della crisi e fonte di manifestazione della stessa è tipica delle crisi di natura economico-industriale, nelle quali l'esplosione della crisi si manifesta attraverso l'insolvenza (ossia l'incapacità di fare fronte agli obblighi finanziari contratti) ma deriva essenzialmente dal fallimento del *business* aziendale.

Il risultato operativo medio negativo ha inoltre determinato per la totalità delle aziende analizzate indici di copertura degli oneri finanziari¹⁵ negativi, cui nella tabella è quindi associata la classe di *rating* peggiore (D, usando la classificazione impiegata da *Standard & Poor's*), che testimonia l'intensità della crisi e l'impossibilità di fare fronte agli oneri finanziari attingendo al risultato della gestione operativa.

Come noto, nell'ambito delle crisi aziendali esiste una relazione inversamente proporzionale tra grado di intensità della crisi e possibilità di risanamento, che tende ad accentuarsi ulteriormente nelle situazioni in cui la genesi della situazione di tensione finanziaria sia sostanzialmente economica, ossia derivi dalla gestione tipica dell'impresa (che, come detto, rappresenta la fattispecie comune a quasi tutte le aziende del campione): questo, come si vedrà più avanti, ha avuto un impatto rilevante sulla finalità perseguita dalle aziende attraverso la predisposizione dei piani di concordato (liquidazione o risanamento) e quindi sulla tipologia di operazioni concordatarie proposte al ceto creditorio.

Da un'interpretazione congiunta degli indicatori medi riportati nella tabella 2 è possibile affermare come le imprese appartenenti al campione di analisi, al momento della presentazione del ricorso per l'ammissione alla procedura di concordato, presentassero situazioni reddituali largamente compromesse, caratterizzate da perdite d'esercizio rilevanti e volumi d'affari troppo esigui rispetto alle dimensioni della capacità produttiva, sintomi che sono tipici di situazioni di crisi economica a stadio avanzato. I dati evidenziano quindi un certo ritardo da parte delle aziende nel ricorso alla procedura, nonostante a seguito della riforma il legislatore abbia esplicitamente previsto la possibilità di ricorrere agli strumenti finalizzati al risanamento (e quindi, potenzialmente, ora anche al concordato preventivo) da parte dell'impresa in crisi, riservando all'impresa insolvente l'accesso alle procedure concorsuali (che comprendono, come prima della riforma, il concordato preventivo); nelle intenzioni del legislatore quindi, il concordato preventivo rappresenta uno strumento utilizzabile da imprese in difficoltà ma non palesemente decotte per tentare una ricomposizione negoziale della situazione e intraprendere un percorso di risanamento. L'evidente ritardo con cui le aziende del campione hanno ricorso alla procedura appare quindi non coerente con le finalità effettive dello strumento concordatario, soprattutto a seguito della riforma, rischiando di trasformare lo stesso in una sorta di dichiarazione di fallimento, senza prevedere ipotesi di continuazione dell'attività.

¹⁵ La scelta dell'*interest coverage ratio* come indicatore rilevante in grado di comunicare il merito creditizio delle aziende analizzate deriva principalmente da tre considerazioni: *in primis* esso è un indice utilizzato dalle maggiori agenzie di *rating*; esiste inoltre una notevole correlazione non soltanto tra esso e il *rating* obbligazionario, ma anche tra esso e gli altri indici finanziari spesso utilizzati nell'analisi di *rating*, come l'indice di copertura del debito (*debt coverage ratio*); infine rappresenta un indice che varia al variare della struttura finanziaria, diminuendo all'aumentare dell'indice di indebitamento.

3.2 Lo Stato Patrimoniale

Se l'analisi degli indici relativi al Conto Economico ha consentito di apprezzare in modo piuttosto evidente la genesi della crisi delle imprese del campione, lo studio della composizione dinamica dello Stato Patrimoniale delle stesse permetterà di cogliere in termini quantitativi, a livello finanziario e patrimoniale, gli effetti delle pesanti perdite d'esercizio subite.

Prima di illustrare e discutere criticamente i dati emersi dall'indagine, è opportuno precisare che l'esame condotto ha reso evidenti alcune criticità concernenti l'effettiva capacità informativa del bilancio, ed in particolare dello Stato Patrimoniale, articolato in base alla struttura prevista dal Codice Civile, criticità che naturalmente si accentuano ulteriormente laddove si rediga, nei casi previsti dalla legge, il bilancio in forma abbreviata. Le principali problematiche, in particolare, sono emerse osservando il passivo dello Stato Patrimoniale delle aziende analizzate, che nelle relazioni dei Commissari Giudiziali è stato spesso presentato in forma sintetica sulla base di quanto previsto dalle norme civilistiche, rappresentando di fatto un mero elenco di voci dal quale è risultato impossibile discernere tra passività di carattere operativo e passività finanziarie; come si può facilmente comprendere, ai fini di un'analisi delle cause della crisi tale limitazione ha rappresentato in molti casi un impedimento che di fatto non ha consentito una corretta elaborazione dei dati¹⁶. Per questo l'analisi che segue fa esclusivo riferimento alle quattro imprese (A1, A3, A5 e A9) per le quali i Commissari hanno provveduto a presentare, nella relazione ex art.172 LF, schemi di riclassificazione di carattere funzionale in grado di disaggregare la voce D) del passivo, che nell'ambito dello schema civilistico indica invece genericamente i "debiti" aziendali. Come si vedrà, nonostante l'esiguità di tale sotto-campione, i dati ottenuti sono piuttosto chiari e confermano, almeno a livello generale, un *trend* di fondo condiviso anche dalla quasi totalità delle altre imprese che non sono risultate oggetto diretto di analisi.

L'allegato 2 illustra analiticamente la composizione in termini percentuali dell'attivo e del passivo dello Stato Patrimoniale delle quattro società per le quali è stato possibile procedere ad una corretta riclassificazione nei tre esercizi precedenti a quello di presentazione del ricorso per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo; questo tipo di riclassificazione, di carattere funzionale, è particolarmente utile ai fini di un'analisi reddituale come quella che richiede lo studio delle situazioni di crisi, poiché tende a privilegiare il concetto di "investimento produttivo di reddito"

¹⁶ A tal proposito è evidente che sarebbe opportuno migliorare la capacità informativa dei bilanci, soprattutto per quanto concerne il passivo e, segnatamente, i debiti; del pari, sarebbe utile incoraggiare la diffusione della tecnologia *XBRL*, che agevola e semplifica notevolmente la lettura e l'interpretazione dei bilanci, favorendo quindi l'individuazione, anche da parte di lettori esterni, di situazioni di crisi.

Analisi di bilancio

(ossia l'area di investimento contrapposta ad un risultato parziale, come il reddito operativo) ponendo a confronto il capitale raccolto all'esterno dell'impresa (capitale proprio e indebitamento finanziario a breve e lungo termine) con gli investimenti netti della stessa (rappresentati dall'attivo dello Stato Patrimoniale depurato delle passività direttamente connesse all'esercizio dell'impresa, come ad esempio i debiti verso fornitori e il fondo TFR).

Come nel caso dell'analisi del Conto Economico, anche in questo contesto, per esigenze di sintesi e di immediatezza di comprensione, appare opportuno presentare la seguente tabella, nella quale sono evidenziati i valori medi assunti dai principali indici e rapporti di carattere finanziario e patrimoniale, attraverso i quali sarà possibile cogliere i maggiori punti di criticità comuni alle imprese considerate.

Azienda	Settore	Media Grado di Indipendenza da Terzi	Media indice di liquidità (acid test)	Media indice di liquidità secondaria (quick test ratio)	Media Margine di Struttura / Tot Attivo	Media elasticità dell'attivo	Media elasticità del passivo
A1	Abbigliamento	0,61	1,16	1,50	8,42%	0,77	0,58
A3	Materiali da costruzione di base	-0,01	0,57	0,64	-57,09%	0,45	0,71
A5	Metallurgia	-0,37	0,37	0,45	-123,41%	0,47	1,24
A9	Costruzioni	-0,07	-0,28	0,89	-26,16%	0,82	0,94

Tabella 3 Valori medi dei principali indici e rapporti patrimoniali

Il primo indice presentato nella tabella dimostra chiaramente come, in media, le imprese appartenenti al sotto-campione considerato, negli esercizi immediatamente precedenti a quello di ricorso alla procedura di concordato, fossero assolutamente dipendenti dai mezzi di terzi da un punto di vista finanziario, come testimonia il fatto che il grado di indipendenza da terzi (ottenuto come rapporto tra patrimonio netto e la somma di passività consolidate e correnti) risulta negativo in tre casi su quattro (a causa di un patrimonio netto negativo) e nell'unico frangente in cui esso risulta positivo assume un valore inferiore all'unità, che conferma la cronica sottocapitalizzazione che caratterizzava le società, determinata anche dalle pesanti e ripetute perdite d'esercizio subite. Da un'analisi più approfondita della situazione patrimoniale, desumibile dallo schema presentato in allegato 2, è inoltre possibile apprezzare come l'elevato grado di indebitamento fosse in tutti i casi ripartito in misura piuttosto equilibrata tra debiti di carattere operativo (soprattutto passività commerciali verso fornitori) e passività finanziarie verso istituti di credito, a conferma del fatto, ribadito in sede di valutazione degli indici di Conto Economico, che la crisi affrontata dalle società presentava natura prettamente economica e non era certo riconducibile all'eccessiva esposizione

verso il sistema bancario, che di fatto quindi si può configurare come mera conseguenza della necessità, manifestatasi nel tempo a seguito delle continue perdite operative, di fare fronte al fabbisogno finanziario determinato dall'incapacità dei flussi di cassa operativi di fare fronte agli investimenti in capitale circolante e in capitale fisso. Dall'analisi approfondita dei bilanci di tutte le società di persone comprese nel campione è inoltre emerso come i dati patrimoniali, ed in particolare il patrimonio netto nella gran parte dei casi negativo, derivassero da politiche dei prelievi assolutamente avulse da una reale constatazione dell'effettiva capacità reddituale della società; i dati infatti hanno evidenziato chiaramente prelievi molto elevati anche in presenza di redditività operativa negativa o inadeguata, che di fatto, drenando liquidità che le società non erano autonomamente in grado di generare, hanno comportato un progressivo deterioramento dell'equilibrio patrimoniale, determinando inevitabilmente il ricorso, ove possibile, al capitale di terzi, tipicamente quello bancario. A tal proposito è importante sottolineare come in molti casi le imprese analizzate abbiano beneficiato di un'estensione delle linee di credito a fronte del rilascio di garanzie ipotecarie su immobili di proprietà dei soci o di loro familiari, innescando una sorta di circolo vizioso avente come conseguenza ultima l'incremento della probabilità di insolvenza (*PD – Probability of Default*) proteggendo però maggiormente gli istituti di credito dalle perdite (in termini di riduzione della *loss given default*, ossia della perdita attesa in caso di insolvenza). Ciò risulterà chiaro in termini quantitativi più avanti, quando sarà evidenziata la composizione dell'attivo concordatario delle società esaminate.

Anche l'analisi dei due principali indici di liquidità conferma le difficoltà delle imprese a fare fronte tempestivamente ed economicamente ai propri impegni, che nel tempo hanno infatti determinato situazioni di palese insolvenza che hanno spinto i vertici aziendali o gli organi deliberanti preposti a presentare il ricorso per l'ammissione alla procedure di concordato preventivo.

Il primo dei due indici, noto come indice di liquidità primaria (*acid test*)¹⁷, esprime la capacità delle aziende di fare fronte ai debiti correnti mediante attività prontamente liquidabili, nelle quali non sono ricomprese le rimanenze di magazzino, il cui effettivo realizzo potrebbe presentare difficoltà non previste o non prevedibili. Come si può notare dalla tabella 3 presentata in precedenza, tale indice ha assunto per le società analizzate valori medi piuttosto esigui (in un caso addirittura si è registrato un indice negativo), e solo in un caso (azienda A1) è risultato superiore a 1, indicando in media un valore positivo del margine di tesoreria (liquidità immediate + liquidità differite – passività correnti); negli altri casi, invece, il margine di tesoreria negativo ha appalesato la sostanziale mancanza di solvibilità delle imprese nel breve periodo.

¹⁷ L'indice di liquidità primaria (*acid test*) risulta pari al rapporto tra la somma di liquidità immediate e liquidità differite e passivo corrente.

Il secondo indice, invece, cui in letteratura si fa riferimento con l'espressione *quick test ratio*, rappresenta un indice di liquidità secondario¹⁸, poiché indica la capacità dell'impresa di coprire le passività di breve periodo con il capitale circolante lordo, ossia con tutte le attività prontamente disponibili o comunque velocemente liquidabili (comprese le rimanenze di magazzino); considerando la natura più ampia di tale indice rispetto a quello precedente, in un ambito di normale operatività esso dovrebbe risultare ampiamente positivo, mentre la tabella 3 dimostra in modo molto efficace come l'indice abbia assunto, per le società analizzate, valori piuttosto esigui e in un solo caso (sempre l'azienda A1) superiori all'unità, testimoniando valori medi negativi del capitale circolante netto e quindi palesi situazioni di insostenibilità finanziaria nel breve termine. L'estrema dipendenza delle società dai mezzi finanziari esterni è confermata anche dall'analisi del margine di struttura, inteso come differenza tra patrimonio netto e immobilizzazioni nette, interpretato in termini relativi rispetto all'attivo patrimoniale; il requisito dell'equilibrio patrimoniale presuppone infatti che l'attivo immobilizzato sia finanziato dalle passività a medio-lungo termine e dal patrimonio netto, quindi il margine in oggetto mette in risalto la capacità dell'azienda di finanziare con mezzi propri le immobilizzazioni nette; la tabella evidenzia chiaramente come invece, ad eccezione dell'impresa A1, le quattro società per le quali è stato possibile procedere ad un'analisi finanziaria approfondita presentassero valori pesantemente negativi del margine di struttura che, uniti a quelli del capitale circolante netto visti in precedenza, imponevano ai soci di intervenire attraverso aumenti di capitale in grado di riequilibrare almeno parzialmente la struttura delle fonti delle società; appare evidente come, nell'impossibilità di procedere all'immissione di liquidità nella forma di mezzi propri, i soci, anche alla luce della redditività operativa negativa delle società di appartenenza, non abbiano potuto fare altro che constatare, come detto in modo piuttosto tardivo, l'insostenibilità della situazione e provare a giungere ad una ricomposizione negoziale della crisi mediante l'accesso alla procedura di concordato preventivo.

Passando infine alla valutazione dei due principali indici di solidità impiegati dagli analisti economico-aziendali nelle analisi di bilancio (elasticità dell'attivo e del passivo¹⁹) è possibile comprendere l'effettiva capacità delle imprese di perdurare nel tempo, resistendo alle perturbazione dell'ambiente esterno. A questo proposito, la tabella 3 mostra come i valori dell'indice di elasticità dell'attivo vari molto a seconda della singola azienda analizzata, come naturale considerando che tale indice risente in misura significativa del settore di appartenenza. Approfondendo l'analisi è però possibile notare come anche in settori tipicamente *capital intensive* come la metallurgia e le

¹⁸ L'indice di liquidità secondaria (*quick test ratio*) è pari al rapporto tra il totale delle attività correnti e il totale delle passività correnti.

¹⁹ Gli indici di elasticità dell'attivo (e del passivo) si calcolano rispettivamente come rapporto tra le attività (passività) correnti e le attività (passività) totali.

costruzioni (cui solitamente sono associati indici di elasticità dell'attivo molto ridotti) gli indici medi ricavati siano stati relativamente elevati, comunicando una prevalenza delle attività circolanti rispetto alle immobilizzazioni; attraverso la lettura delle relazioni dei Commissari Giudiziali e dei bilanci in esse allegati è stato possibile osservare come questo dato apparentemente anomalo derivasse da precedenti dismissioni di *asset* effettuate per reperire liquidità nonché dall'incremento considerevole delle rimanenze di magazzino (a causa delle difficoltà di vendita e di accesso ai canali distributivi già evidenziata in sede di analisi del Conto Economico) e dei crediti verso clienti, determinato dalle difficoltà manifestate dalle società analizzate ad incassare fatture già emesse, imputabili in parte alle precarie condizioni finanziarie degli stessi clienti e in parte allo scarso potere contrattuale delle imprese creditrici. Anche l'analisi dell'elasticità del passivo evidenzia una netta prevalenza delle passività correnti rispetto a quelle consolidate (comprehensive dei mezzi propri) a causa del valore quasi sempre negativo del patrimonio netto, confermando l'elevato rischio finanziario che caratterizzava le società oggetto di studio negli ultimi esercizi di attività; osservando l'allegato 2 inoltre si può facilmente notare come il complesso delle passività in tutti i casi fosse ripartito in misura sostanzialmente equilibrata tra debiti di carattere operativo e debiti di natura finanziaria, a conferma della natura prevalentemente operativa delle situazioni di crisi. Sempre dall'allegato 2 è possibile poi apprezzare come, contrariamente alle aspettative, l'incidenza dei debiti tributari e verso istituti previdenziali fosse relativamente limitata per tutte le imprese²⁰, dato che può essere spiegato valutando le caratteristiche delle aziende che hanno fatto ricorso alla procedura di concordato, ed in particolare la presenza diffusa di perdite di esercizio (con conseguente abbattimento delle imposte sul reddito e dei connessi debiti tributari), dalla riduzione del numero di dipendenti (e dei relativi contributi previdenziali) e dalla contrazione del volume d'affari (e quindi della diminuzione dell'IVA a debito rispetto a quella a credito).

Anche l'analisi dello Stato Patrimoniale ha quindi confermato la gravità e l'intensità della crisi che caratterizzava le società del campione al momento della presentazione della domanda di ammissione alla procedura di concordato preventivo; esse, infatti, alla redditività economica negativa associavano una struttura finanziaria e patrimoniale assolutamente squilibrata verso i mezzi finanziari di terzi, indicando la progressiva erosione del grado di capitalizzazione, limitando nel contempo la propria flessibilità finanziaria futura, intesa come possibilità di accedere nell'immediato a nuovi finanziamenti bancari. Questo non fa altro che ribadire il notevole ritardo con cui le società trentine hanno fatto ricorso allo strumento concordatario, che, come si vedrà, ha avuto profonde ripercussioni sulle tipologie di concordati proposti in termini di contenuti e finalità.

²⁰ Questo dato è coerente con le risultanze dello studio svolto a livello nazionale già citato in precedenza (cfr. Ferro M., Ruggiero A., Di Carlo A., (2009), p. 298).

4 L'analisi dei concordati

Dopo aver chiarito la natura della crisi delle imprese oggetto di studio ed evidenziato i principali profili economico-finanziari negli ultimi anni di attività, è ora possibile spostare l'attenzione sulle procedure di concordato preventivo, analizzando le diverse tipologie di operazioni concordatarie poste in essere dalle società del campione e quindi valutando in termini quantitativi la composizione dell'attivo a disposizione dei creditori (suddivisi sulla base dell'esistenza di eventuali cause di prelazione) che, confrontato con il passivo concordatario (rappresentato dall'ammontare complessivo di crediti vantati da terzi nei confronti delle imprese), ha consentito di simulare un processo di riparto in grado di evidenziare i tassi di recupero (*recovery rate*) ottenibili dalle diverse categorie di creditori nell'ipotesi di implementazione dei piani di concordato.

4.1 Le tipologie di concordato presentate

In primo luogo appare perciò opportuno presentare una tabella in cui sia possibile osservare, per ciascuna delle 18 aziende del campione, suddivise per settore di attività, la tipologia di concordato proposto e la percentuale di recupero prevista per le diverse maxi-categorie di creditori (prededucibili, privilegiati e chirografari) in esecuzione del piano concordatario.

L'analisi dei concordati

Azienda	Settore	Tipo società	Estensione concordato al socio	Tipo Concordato	Recovery Rate Prededucibili da ricorso	Recovery Rate Privilegiati da ricorso	Recovery Rate Chirografari da ricorso
A1	Abbigliamento	società di capitali	No	Affitto ramo d'azienda + cessione ramo d'azienda	100,00%	100,00%	72,90%
A2	Legno, mobilio e arredamento	società di capitali	No	Cessione immobilizzazioni materiali + cessione magazzino	100,00%	100,00%	18,26%
A3	Materiali da costruzione di base	società di persone	Si	Affitto immobili	100,00%	100,00%	100,00%
A4	Costruzioni	società di persone	Si	Affitto d'azienda + cessione d'azienda sub omologa concordato	100,00%	100,00%	40,00%
A5	Metallurgia	società di persone	Si	Affitto d'azienda + cessione magazzino + cessione azienda	100,00%	100,00%	40,00%
A6	Costruzioni	società di capitali	No	Cessione immobilizzazioni materiali + cessione magazzino	100,00%	100,00%	19,80%
A7	Materiali da costruzione di base	società di capitali	No	Affitto d'azienda + cessione magazzino + cessione crediti	100,00%	100,00%	10,00%
A8	Costruzioni	società di capitali	No	Affitto ramo d'azienda + cessione ramo d'azienda + cessione immobili	100,00%	100,00%	45,00%
A9	Costruzioni	società di capitali	No	Affitto ramo d'azienda + cessione ramo d'azienda + cessione immobili	100,00%	100,00%	28,00%
A10	Costruzioni	società di persone	Si	Cessio bonorum atomistica	100,00%	100,00%	40,00%
A11	Trasporti	società di persone	No	Affitto d'azienda + cessione d'azienda sub omologa concordato	100,00%	100,00%	16,00%
A12	Costruzioni	società di persone	No	Cessio bonorum atomistica	100,00%	100,00%	43,46%
A13	Industria alimentare e delle bevande	società di capitali	No	Affitto d'azienda + cessione d'azienda sub omologa concordato	100,00%	100,00%	17,80%
A14	Turismo	società di capitali	No	Affitto d'azienda + cessione d'azienda sub omologa concordato	100,00%	100,00%	55,00%
A15	Abbigliamento	società di capitali	No	Cessio bonorum atomistica	100,00%	100,00%	30,00%
A16	Meccanica strumentale	società di capitali	No	Affitto d'azienda + cessione magazzino + cessione azienda	100,00%	100,00%	21,68%
A17	Industria alimentare e delle bevande	società di capitali	No	Affitto d'azienda + cessione magazzino + cessione azienda	100,00%	100,00%	20,00%
A18	Meccanica strumentale	società di capitali	No	Affitto d'azienda + cessione magazzino + cessione azienda	100,00%	100,00%	10,00%

Tabella 4 Tipologia di concordato e recovery rate per i diversi creditori da ricorso

Come si può notare dalla tabella, non è possibile riscontrare legami particolari tra settore di appartenenza dell'impresa e tipologia di concordato proposto ai creditori, a conferma dell'estrema soggettività dello strumento concordatario e della necessità della singola azienda di valutare i propri profili economici e patrimoniali nonché le aree strategiche d'affari che presentano maggiori

criticità, che, come ovvio, sono diverse per ogni impresa e quindi richiedono un intervento estremamente customizzato. D'altra parte lo stesso legislatore, mediante la riforma, ha inteso ampliare le soluzioni operative negoziali utilizzabili per il disegno della proposta di concordato, superando la ripartizione dicotomica tra concordato con cessione dei beni (*cessio bonorum*) e concordato con garanzia che di fatto caratterizzava la prassi consolidata prima del recente intervento normativo; la nuova disciplina prevede infatti una notevole duttilità del contenuto del piano, le cui previsioni ben possono comprendere le forme del vecchio concordato preventivo, ma possono dare spazio ad architetture finanziarie anche molto complesse, con ricorso ad operazioni straordinarie, alla costituzione di nuove società, alla trasformazione diretta o indiretta dei crediti in capitale di rischio (mediante attribuzione ai creditori o a società da questi partecipate di azioni o quote), alla attribuzione ai creditori o a società da questi partecipate di obbligazioni, anche convertibili, strumenti finanziari o titoli di debito²¹.

Nonostante non sia possibile identificare all'interno del campione un contenuto *target* della proposta concordataria in funzione del settore industriale di appartenenza, dalla tabella si può notare come in ben 12 casi su 18 il piano di concordato preveda il ricorso all'istituto dell'affitto d'azienda (o di un suo ramo), che in tutti i casi si configura come operazione finalizzata, ossia è prodromico alla successiva cessione unitaria dell'azienda (o del suo ramo) concessa in locazione. L'affitto d'azienda, nelle procedure analizzate, rappresenta quindi lo strumento operativo in grado di conservare l'integrità della struttura aziendale, salvaguardando i livelli occupazionali e assicurando, soprattutto nel caso delle imprese di costruzioni facenti parte del campione, la continuità delle attività aziendali necessarie a condurre a termine i lavori in corso, evitando in tal modo lo smembramento dell'azienda e la cessazione dell'attività. Nelle procedure analizzate l'obiettivo finale dell'affitto d'azienda (o di un suo ramo) è perciò, in termini finanziari, la massimizzazione del valore del complesso aziendale (o del ramo) che costituisce oggetto di cessione, che risulterebbe inevitabilmente inferiore in caso di interruzione delle operazioni di gestione o di dismissione immediata; attraverso tale istituto, quindi, gli amministratori delle società del campione hanno inteso garantire ai creditori il massimo realizzo possibile dalla cessione nella prospettiva di poter contenere le perdite a carico delle singole posizioni creditorie. Dalla lettura delle relazioni dei Commissari Giudiziali, inoltre, è apparsa piuttosto evidente la difficoltà da parte delle imprese a tradurre in adempimenti specifici e soluzioni organizzative puntuali una nozione di soddisfacimento ai creditori che non coincida con il tradizionale pagamento, anche solo indirettamente; nessun piano di concordato infatti prevede lo "scambio" di valori soddisfattivi senza che essi siano finalizzati

²¹ Censoni P.F., "La nuova disciplina del concordato preventivo: requisiti e procedimento di ammissione (artt. 160-176 l.f.)", in atti del convegno su "La riforma della legge fallimentare", ottobre 2005, p.6.

all'estinzione per pagamento del credito (come, ad esempio, l'offerta ai creditori di partecipazioni societarie al posto del credito).

L'assenza nei piani di concordato di specifiche azioni quali l'offerta ai creditori di quote di partecipazione al capitale sociale in cambio del credito vantato deriva essenzialmente dal fatto che tutte le procedure analizzate presentano natura prettamente liquidatoria, senza prevedere esplicitamente la possibilità di continuazione dell'attività aziendale mediante un apposito piano di risanamento, se non nell'ambito di un suo trasferimento a terzi; d'altra parte all'interno del campione analizzato di 18 aziende, ben 10 di esse sono imprese in liquidazione, la cui gestione, di conseguenza, era già stata indirizzata ad una conservazione dei valori dell'attivo, senza prevedere particolari operazioni di ristrutturazione. Anche nei casi in cui il concordato preveda la cessione unitaria dell'azienda, nei ricorsi per l'ammissione alla procedura non sono menzionati specifici interventi di ristrutturazione finanziaria o industriale esplicitamente finalizzati al recupero dell'equilibrio economico-finanziario, nell'ottica di un proseguimento dell'attività operativa. Ne consegue che se uno degli scopi perseguiti dal legislatore della riforma era la ricerca di un maggior equilibrio tra la tutela dei creditori e la salvaguardia dell'impresa, in previsione di una possibile continuazione dell'attività, e se, in particolare, il concordato avrebbe dovuto rappresentare una possibile risposta, sul piano giuridico, al fenomeno economico della crisi d'impresa, il fatto che tutte le procedure facenti parte del campione abbiano finalità liquidatoria (o quantomeno non si rilevino nei piani specifiche operazioni di risanamento) si pone in aperta contraddizione con le intenzioni dichiarate dal legislatore²². Come anticipato in precedenza, la natura liquidatoria delle procedura appare la diretta conseguenza dell'estrema gravità della situazione di crisi attraversata dalle imprese, che in molti casi ha determinato l'impossibilità di procedere ad una vera e propria riorganizzazione aziendale diretta a rinnovare i processi produttivi e le strategie di comunicazione, capace di consentire alla società di riconquistare quote di mercato ormai irrimediabilmente perse a vantaggio dei diretti concorrenti. In sostanza, le imprese analizzate presentavano una situazione economica e competitiva talmente compromessa da impedire l'implementazione di un piano di risanamento di carattere industriale, se non procedendo ad una riconsiderazione radicale del *business* aziendale, che però, evidentemente, mal si sarebbe conciliato con le necessità di risposte rapide tipiche della procedura di concordato (nei casi in cui il concordato prevedeva la cessione unitaria dell'impresa, un'eventuale ristrutturazione aziendale è stata quindi implicitamente demandata *in toto* all'impresa cessionaria).

Dalla tabella 4 è inoltre possibile cogliere, per ogni singola procedura appartenente al campione di analisi, la percentuale di rimborso prevista per le diverse categorie di creditori, suddivisi tra

²² La relazione al d.l. 35/2005 affermava infatti che “*il concordato è lo strumento attraverso il quale la crisi può essere risolta, anche mediante accordi stragiudiziali, che abbiano ad oggetto la ristrutturazione dell'impresa*”.

prededucibili, privilegiati e chirografari, a seguito dell'implementazione delle operazioni concordatarie contenute nei piani presentati; come si può notare tutte le procedure prevedono, oltre al pagamento delle spese di procedura e degli altri costi prededucibili, l'integrale soddisfacimento di tutti i creditori privilegiati, mentre il *recovery rate* previsto per i chirografari nel ricorso per l'ammissione alla procedura è compreso tra un minimo del 10% ed un massimo del 100% (assumendo nel campione un valore medio del 35%), la cui realistica potrà essere valutata in seguito, nel momento in cui sarà presentata la simulazione del processo di riparto sulla base della valutazione dell'attivo e del passivo concordatario rettificati dai Commissari Giudiziali.

La tabella, infine, consente anche di osservare come sulle 6 società di persone appartenenti al campione solamente 4 abbiano associato alla procedura della società quella dei soci illimitatamente responsabili, con ovvie ripercussioni negative in termini di attività effettive a disposizione dei creditori, il cui effetto, anche in questo caso, si potrà valutare in termini esatti in sede di simulazione del processo di riparto.

4.2 L'attivo concordatario

Al fine di comprendere l'efficacia delle procedure di concordato che compongono il campione di analisi verrà ora presentata, facendo riferimento ai dati rettificati contenuti nelle relazioni dei Commissari Giudiziali, la composizione dell'attivo e del passivo concordatario delle diverse aziende al fine di procedere alla simulazione del riparto e quindi osservare il tasso di recupero accordato alle diverse categorie di creditori (ed apprezzare le differenze con i *recovery rate* dichiarati dalle aziende nelle domande per l'ammissione alla procedura).

L'allegato 3 evidenzia analiticamente la composizione percentuale dell'attivo concordatario di tutte le società del campione, che, come si può notare, è stato suddiviso tra attivo dell'azienda, attivo degli eventuali soci illimitatamente responsabili e attivo di eventuali terzi che mettono a disposizione della procedura stessi mezzi propri. Al fine di rendere più immediata la lettura, si propone ora una tabella sintetica che riporta per ogni singola azienda l'incidenza sul totale dell'attivo concordatario dell'attivo circolante, dell'attivo fisso (comprensivo dell'eventuale corrispettivo derivante dalla cessione unitaria dell'azienda o di un suo ramo), dell'attivo dei soci e di quello degli eventuali terzi coinvolti.

L'analisi dei concordati

Azienda	Settore	Tipo Concordato	Incidenza attivo circolante	Incidenza attivo fisso e cessione azienda	Incidenza attivo soci	Incidenza attivo terzi
A1	Abbigliamento	Affitto ramo d'azienda + cessione ramo d'azienda	72,91%	27,09%	0,00%	0,00%
A2	Legno, mobilio e arredamento	Cessione immobilizzazioni materiali + cessione magazzino	77,36%	22,64%	0,00%	0,00%
A3	Materiali da costruzione di base	Affitto immobili	9,33%	87,19%	3,48%	0,00%
A4	Costruzioni	Affitto d'azienda + cessione d'azienda sub omologa concordato	10,33%	63,81%	25,86%	0,00%
A5	Metallurgia	Affitto d'azienda + cessione magazzino + cessione azienda	12,11%	87,62%	0,27%	0,00%
A6	Costruzioni	Cessione immobilizzazioni materiali + cessione magazzino	97,76%	2,24%	0,00%	0,00%
A7	Materiali da costruzione di base	Affitto d'azienda + cessione magazzino + cessione crediti	80,77%	19,23%	0,00%	0,00%
A8	Costruzioni	Affitto ramo d'azienda + cessione ramo d'azienda + cessione immobili	59,62%	40,38%	0,00%	0,00%
A9	Costruzioni	Affitto ramo d'azienda + cessione ramo d'azienda + cessione immobili	82,64%	17,36%	0,00%	0,00%
A10	Costruzioni	Cessio bonorum atomistica	40,19%	23,08%	16,95%	19,78%
A11	Trasporti	Affitto d'azienda + cessione d'azienda sub omologa concordato	52,54%	47,46%	0,00%	0,00%
A12	Costruzioni	Cessio bonorum atomistica	15,83%	84,17%	0,00%	0,00%
A13	Industria alimentare e delle bevande	Affitto d'azienda + cessione d'azienda sub omologa concordato	57,96%	42,04%	0,00%	0,00%
A14	Turismo	Affitto d'azienda + cessione d'azienda sub omologa concordato	7,58%	92,42%	0,00%	0,00%
A15	Abbigliamento	Cessio bonorum atomistica	99,39%	0,61%	0,00%	0,00%
A16	Meccanica strumentale	Affitto d'azienda + cessione magazzino + cessione azienda	36,78%	63,22%	0,00%	0,00%
A17	Industria alimentare e delle bevande	Affitto d'azienda + cessione magazzino + cessione azienda	86,91%	13,09%	0,00%	0,00%
A18	Meccanica strumentale	Affitto d'azienda + cessione magazzino + cessione azienda	40,74%	59,26%	0,00%	0,00%

Tabella 5 Composizione percentuale sintetica dell'attivo concordatario delle aziende del campione

Dalla tabella si può notare come nella maggioranza dei casi l'attivo concordatario delle società sia composto per la maggior parte, indipendentemente dal settore di appartenenza, dall'attivo

circolante, soprattutto a causa dell'incidenza in alcuni casi notevole dei crediti verso clienti e delle rimanenze di magazzino. Questo, contrariamente alle aspettative, vale anche per alcune aziende il cui piano di concordato prevede esplicitamente la cessione unitaria dell'attività produttiva: in questi casi, infatti, era ragionevole aspettarsi una netta predominanza dell'attivo fisso, rappresentato soprattutto dal corrispettivo ottenuto dall'alienazione del complesso aziendale. L'allegato 3 dimostra chiaramente, infatti, come in un solo caso (azienda A14) il ricavato dalla cessione dell'azienda rappresenti la quasi totalità dell'attivo concordatario (92%) e come ciò caratterizzi l'unica impresa di servizi del campione; questo dato si può interpretare considerando che tipicamente le aziende che offrono servizi presentano una struttura patrimoniale piuttosto rigida e tendono a minimizzare gli investimenti in capitale circolante.

La netta prevalenza dell'attivo circolante nella maggioranza delle aziende del campione non fa altro che confermare sotto un duplice punto di vista l'estrema gravità della loro crisi: in primo luogo, infatti, il peso relativamente importante di poste attive come i crediti verso clienti e le rimanenze di magazzino (o, per le imprese di costruzioni, i lavori in corso su ordinazione) evidenzia, da una parte, le criticità nell'incasso regolare dei crediti commerciali, e, dall'altra, le difficoltà di vendita o, nel caso delle imprese edili, di ultimazione delle opere in corso (confermate dal contestuale *trend* negativo del fatturato negli ultimi esercizi precedenti a quello di presentazione della domanda). Analizzando, inoltre, le singole voci che compongono l'attivo circolante, emerge chiaramente come i crediti commerciali assumano in molti casi un ruolo rilevante (per 1/3 delle società la loro incidenza risulta superiore al 25%), contribuendo ad incrementare l'incertezza nella determinazione delle risorse effettivamente recuperabili da mettere a disposizione dei creditori (anche se è necessario sottolineare che le valutazioni effettuate dai Commissari sono improntate alla massima prudenza e quindi tendono a non sovrastimare la quota di crediti effettivamente riscuotibili).

Passando invece all'analisi della composizione delle attività fisse (comprehensive dell'eventuale prezzo di cessione dell'azienda o di un suo ramo), l'incidenza relativamente ridotta del corrispettivo incassabile dalla cessione del complesso aziendale deriva in parte, ancora una volta, dall'eccessivo ritardo nel ricorso alla procedura: le pesanti perdite d'esercizio delle imprese analizzate, unite al progressivo deterioramento dell'equilibrio finanziario, hanno comportato infatti una graduale riduzione dell'appetibilità delle aziende agli occhi dei terzi e quindi una pesante svalutazione dei loro *intangible assets* (che, come noto, giocano un ruolo fondamentale nella determinazione del prezzo di cessione di un'azienda e nel calcolo dell'eventuale *goodwill*). Dalla lettura delle relazioni è inoltre emerso come i prezzi relativamente ridotti offerti dai cessionari per l'acquisto delle aziende (o di un loro ramo) siano imputabili non solo allo scarso valore delle attività intangibili, ma anche all'obsolescenza e all'inadeguatezza delle immobilizzazioni materiali impiegate nel processo

produttivo, che d'altra parte sono tra i fattori che hanno condotto le stesse aziende alla crisi, a causa dell'impossibilità di competere con successo contro concorrenti tecnologicamente più dotati.

La tabella 5 consente anche di notare come, nell'ambito dei quattro casi in cui il concordato coinvolge anche i soci illimitatamente responsabili, solamente in due di essi (A4 e A10) le attività di proprietà dei soci abbiano un'incidenza di un certo rilievo, mentre negli altri due non contribuiscono ad incrementare in modo significativo le risorse a disposizione dei creditori. Per quanto riguarda invece le attività di terzi ammessi alla procedura, si può notare che solamente in un caso (A10) il concordato prevede tra le attività concordatarie beni di terzi, rappresentati, nel caso specifico, da immobili dei familiari del socio di maggioranza, che incidono in misura non trascurabile sul totale dell'attivo (quasi il 20%).

Dall'analisi dell'allegato 3, infine, emerge chiaramente come in un solo caso (A1) una quota non trascurabile dell'attivo concordatario (9%) faccia riferimento al risultato di *budget* per il periodo intercorrente tra la presentazione della domanda di concordato e la data di teorica fine delle operazioni concordatarie, implicando una prosecuzione esplicita dell'attività finalizzata all'ultimazione delle attività aziendali già intraprese; negli altri casi invece nell'attivo concordatario non sono riportati proventi derivanti dalla continuazione dell'attività operativa, se non i canoni di locazione percepiti a seguito della concessione in locazione del complesso aziendale (o di un suo ramo)²³. Anche questo rilievo, quindi, contribuisce a confermare la finalità prettamente liquidatoria delle procedure e la natura funzionale dell'affitto d'azienda, che in tutti i casi si pone come obiettivo esclusivo quello della conservazione dei valori patrimoniali nell'ottica di un'eventuale cessione, senza costituire un primo strumento attraverso il quale addivenire ad un possibile risanamento aziendale.

4.3 Il passivo concordatario

Dopo aver analizzato la composizione dell'attivo concordatario delle imprese appartenenti al campione, sarà ora presentata la struttura del passivo suddivisa in base alle tre tipiche macro-classi mediante le quali si è soliti suddividere i creditori in ambito liquidatorio-fallimentare (crediti prededucibili, privilegiati e chirografari).

L'allegato 4 rappresenta la composizione percentuale del passivo concordatario, indicando, per ognuna delle tre macro-classi, le categorie specifiche ad esse appartenenti, e consentendo quindi un apprezzamento dell'incidenza relativa di ogni singolo gruppo di creditori. Come in precedenza si

²³ Nei casi delle aziende per le quali l'affitto d'azienda è funzionale ad una sua successiva cessione i ricavi derivanti dai canoni d'affitto non sono riportati perché sono portati a diretta deduzione del prezzo pattuito per l'alienazione dell'azienda.

L'analisi dei concordati

ritiene opportuno presentare uno schema sintetico in grado di evidenziare in modo chiaro e diretto i risultati ottenuti, attraverso l'indicazione, per ogni impresa analizzata, del peso dei crediti prededucibili, privilegiati e chirografari sul totale del passivo.

Azienda	Settore	Tipo Concordato	Incidenza debiti prededucibili	Incidenza debiti privilegiati	Incidenza debiti chirografari
A1	Abbigliamento	Affitto ramo d'azienda + cessione ramo d'azienda	1,11%	36,37%	62,52%
A2	Legno, mobilio e arredamento	Cessione immobilizzazioni materiali + cessione magazzino	3,99%	18,33%	77,68%
A3	Materiali da costruzione di base	Affitto immobili	2,59%	79,19%	18,22%
A4	Costruzioni	Affitto d'azienda + cessione d'azienda sub omologa concordato	16,39%	27,50%	56,11%
A5	Metallurgia	Affitto d'azienda + cessione magazzino + cessione azienda	3,85%	34,13%	62,02%
A6	Costruzioni	Cessione immobilizzazioni materiali + cessione magazzino	7,32%	12,66%	80,02%
A7	Materiali da costruzione di base	Affitto d'azienda + cessione magazzino + cessione crediti	5,54%	11,03%	83,43%
A8	Costruzioni	Affitto ramo d'azienda + cessione ramo d'azienda + cessione immobili	8,77%	33,33%	57,89%
A9	Costruzioni	Affitto ramo d'azienda + cessione ramo d'azienda + cessione immobili	5,84%	19,83%	74,33%
A10	Costruzioni	Cessio bonorum atomistica	4,17%	36,76%	59,07%
A11	Trasporti	Affitto d'azienda + cessione d'azienda sub omologa concordato	1,76%	2,61%	95,63%
A12	Costruzioni	Cessio bonorum atomistica	4,47%	60,39%	35,15%
A13	Industria alimentare e delle bevande	Affitto d'azienda + cessione d'azienda sub omologa concordato	3,82%	19,39%	76,78%
A14	Turismo	Affitto d'azienda + cessione d'azienda sub omologa concordato	5,17%	26,66%	68,16%
A15	Abbigliamento	Cessio bonorum atomistica	3,31%	5,62%	91,07%
A16	Meccanica strumentale	Affitto d'azienda + cessione magazzino + cessione azienda	3,34%	34,27%	62,39%
A17	Industria alimentare e delle bevande	Affitto d'azienda + cessione magazzino + cessione azienda	1,74%	25,75%	72,51%
A18	Meccanica strumentale	Affitto d'azienda + cessione magazzino + cessione azienda	6,25%	25,18%	68,57%

Tabella 6 Composizione percentuale sintetica del passivo concordatario delle aziende del campione

Come si può notare dalla tabella, nella quasi totalità delle imprese appartenenti al campione si registra una netta predominanza dei crediti chirografari (in media la loro incidenza si attesta sul

66,7%), infatti solamente in due casi (A3 e A12) essi rappresentano meno del 50% del totale passivo. L'allegato 4 consente una valutazione dell'incidenza all'interno della macro-categoria "chirografari" di ogni classe di creditori per ciascuna delle imprese analizzate: dallo studio effettuato emerge chiaramente come in media i crediti vantati dagli istituti di credito non assistiti da garanzia reale rappresentino il 30,3% del passivo concordatario e rappresentino circa la metà dei crediti chirografari (l'altra metà è composta prevalentemente da debiti operativi non privilegiati).

Spostando l'attenzione sui crediti privilegiati, che in media, all'interno del campione, assumono un'incidenza del 28,3%, si nota come, anche in questo caso, il ruolo predominante sia svolto dagli istituti di credito, i cui crediti coperti da garanzia reale (tipicamente ipoteca) rappresentano una quota mediamente molto elevata del complesso dei crediti privilegiati. Una lettura complessiva dei risultati sintetizzati nell'allegato 4 consente quindi di apprezzare piuttosto chiaramente il ruolo predominante delle banche e degli istituti di credito all'interno dello stato passivo, che, nel caso delle aziende del campione, deriva direttamente dal progressivo incremento dell'esposizione bancaria per fare fronte alle frequenti situazioni di illiquidità determinate dalla riduzione del volume d'affari e dalle difficoltà di incasso dei crediti commerciali; nell'ambito delle procedure di concordato analizzate, quindi, gli istituti di credito giocano un ruolo fondamentale anche in sede di voto e detengono una notevole forza contrattuale in grado, teoricamente, di incrementare il *recovery rate* a potenziale danno delle altre categorie di creditori operativi. Anche nel "piccolo" ambito trentino, quindi, *a fortiori* in considerazione dell'accordo di Basilea 2, si conferma la necessità da parte delle imprese di costruire con gli istituti di credito un rapporto di *partnership* strategica in grado di coniugare gli obiettivi di reddito delle prime con quelli di remunerazione dei secondi. Se questo è valido a livello teorico per evitare l'insacco e lo sviluppo di una situazione di crisi, nel contesto dell'analisi di una procedura di concordato il potere decisionale delle banche, in caso di concordato con percentuali di rimborso ai chirografari ritenute dalle stesse banche insoddisfacenti, potrebbe tradursi nel mancato raggiungimento della maggioranza richiesta e quindi nella conseguente dichiarazione di fallimento, che in molti casi potrebbe avere effetti negativi per le altre categorie di creditori chirografari, *in primis* i fornitori non privilegiati.

Le altre categorie di crediti assistiti da privilegio *ex lege* tendono, ad eccezione di casi specifici, ad assumere un peso relativamente ridotto, che appare direttamente connesso alle caratteristiche operative delle imprese del campione: l'incidenza mediamente ridotta dei crediti vantati dai dipendenti (in media il 3,83% del passivo), ad esempio, deriva dal fatto che molte delle aziende oggetto di studio presentavano una forza lavoro impiegata piuttosto ridotta, che tra l'altro in molti casi è stata progressivamente ridotta con l'acuirsi della crisi e quindi non ha generato un grande volume di retribuzioni arretrate; il peso ancora più contenuto del credito artigiano (2,53%), invece,

appare conseguenza del fatto che la natura prettamente industriale dei processi produttivi della maggior parte delle aziende oggetto di studio mal si concilia con i volumi sviluppati e i prezzi applicati dai fornitori artigiani (non a caso le imprese nelle quali il peso del credito artigiano risulta relativamente maggiore sono quelle appartenenti al settore delle costruzioni, dove spesso molta componentistica può avere origine artigiana, e non a quelle dell'industria metallurgica o meccanica). Dalla tabella 6, infine, si può osservare il peso non indifferente dei crediti prededucibili (che in media hanno un'incidenza sul complesso del passivo concordatario pari al 4,97%), che in gran parte sono associati alle spese di procedura; il concordato preventivo, quindi, sulla base dello studio effettuato, si presenta come una procedura onerosa, che implica costi amministrativi e burocratici non indifferenti²⁴, che però in molti casi risultano comunque inferiori rispetto alle altre procedure concorsuali in concreto attuabili, in particolare il fallimento (soprattutto a causa dei tempi mediamente più lunghi).

A livello procedurale, invece, è opportuno evidenziare come le imprese trentine non sembrano aver sfruttato la possibilità offerta dalla riforma di suddividere i creditori in classi “*secondo posizione giuridica e interessi economici omogenei*”²⁵, infatti in un solo caso si fa esplicito riferimento a classi differenziate di creditori, tra l'altro solamente a seguito di specifica richiesta formulata dal Tribunale e senza prevedere trattamenti diversi in termini di *recovery rate* previsto. Se da una parte questo deriva in parte dalla struttura relativamente semplice e lineare del passivo concordatario delle imprese del campione, che non ha determinato la necessità di creare classi *ad hoc*, dall'altra la mancata previsione di classi di creditori costituisce certamente un'opportunità mancata, dal momento che la suddivisione in classi può essere utilizzata per superare la resistenza strategica di taluni creditori, che altrimenti potrebbero strumentalizzare il proprio potere di veto, minacciando il voto contrario al fine di ottenere vantaggi ingiusti²⁶. Considerando che, almeno nelle intenzioni più o meno dichiarate del legislatore, la suddivisione in classi doveva rappresentare un contributo importante alla definizione di piani di ristrutturazione duttili e funzionali alle specifiche situazioni concrete, il mancato ricorso delle società del campione allo strumento normativo conferma ancora una volta la natura prettamente liquidatoria delle procedure e la mancanza di appositi progetti di

²⁴ A questo proposito alcuni studiosi osservano come la procedura di concordato preventivo post-riforma comporti costi amministrativi e di procedura superiori rispetto a quelli derivanti dalla precedente disciplina, dal momento che l'*iter* che l'impresa deve percorrere per accedere al concordato prevede due fasi aggiuntive, rappresentate dalla predisposizione del piano (comprensiva della relazione di un professionista chiamato ad attestare l'attendibilità dei dati contabili e la fattibilità del piano) e dall'eventuale integrazione del piano su richiesta del Tribunale (cfr. Jachia, G., “Nuova” *prima lettura del concordato preventivo in Sezione II - Dottrina, opinioni e interventi - Il Caso.it*, documento n. 73, ottobre 2007, pp.8-9).

²⁵ Art. 160 lettera c) della Legge Fallimentare.

²⁶ Galletti, D. (2007), *La formazione delle classi nel concordato preventivo: ipotesi applicative in Sezione II – Dottrina, opinioni e interventi - Il Caso.it* - documento n. 52 febbraio 2007.

risanamento all'interno dei quali venissero esplicitamente individuate specifiche classi di creditori certamente interessate alla continuazione dell'attività operativa.

4.4 La simulazione del riparto

Dopo aver illustrato e commentato la composizione dell'attivo e del passivo concordatario, è ora possibile procedere alla presentazione dei risultati ottenuti attraverso la simulazione del processo di riparto sulla base delle valutazioni effettuate dai Commissari Giudiziali delle 18 procedure appartenenti al campione, al fine di comprendere le differenze, in termini di *recovery rate* per le diverse categorie di creditori, rispetto a quanto dichiarato dalle imprese nella domanda di ammissione, e di valutare quindi l'efficacia effettiva dello strumento concordatario. L'allegato 5 evidenzia analiticamente il processo di riparto per ogni singola impresa del campione, identificando dapprima in termini assoluti (ossia in euro) la *loss given default* complessiva (data dalla differenza tra attivo e passivo concordatario), per poi simulare la progressiva soddisfazione dei crediti appartenenti alle diverse categorie (prededucibili, privilegiati e chirografari) fino all'esaurimento delle risorse a disposizione. Attraverso il rapporto tra l'ammontare effettivamente pagato ad ogni singola categoria e quello dovuto sulla base delle quantificazioni effettuate dai Commissari è stato quindi possibile stimare il tasso di recupero (*recovery rate*) in termini percentuali accordato ad ogni categoria. Come si può notare chiaramente dall'allegato, lo studio effettuato manifesta una correlazione piuttosto evidente tra livello di *loss given default* iniziale (espressa, per consentire una comparazione diretta, anche in termini relativi rispetto al totale dell'attivo concordatario) e tasso di recupero per i creditori chirografari: si può notare infatti come livelli di *recovery rate* per i chirografari inferiori al 10% (che si registrano solamente in 4 casi su 18) sono associati a *loss given default* in valore che risultano addirittura doppie o triple rispetto alle attività concordatarie; laddove invece l'incidenza della perdita complessiva, rispetto alle attività, si mantiene al di sotto del 100% (ossia esattamente nella metà dei casi analizzati) si registrano tassi di recupero ben maggiori, in media pari al 34,3% (garantendo ai chirografari l'incasso di più di un terzo del proprio credito). Questa forte correlazione positiva tra *LGD* in valore e *recovery rate* per i chirografari (che non è scontata, dipendendo dalla composizione del passivo tra creditori privilegiati e chirografari²⁷) deriva, nel caso del campione analizzato, dal fatto che le imprese presentano una struttura del passivo sostanzialmente simile, all'interno del quale, come già detto, si nota una netta

²⁷ Questo appare piuttosto evidente osservando l'allegato 5, dal quale si può notare come, nel caso delle uniche due società nelle quali si nota una netta prevalenza dei crediti privilegiati rispetto a quelli chirografari (A3 e A12), a fronte di una *loss given default* sostanzialmente contenuta rispetto all'attivo (rispettivamente 13,04% e 34,67%) si registrino tassi di recupero per i chirografari relativamente ridotti (rispettivamente 36,66% e 26,75%), a causa dell'elevata incidenza dei crediti privilegiati.

L'analisi dei concordati

predominanza dei crediti chirografari. Per chiarezza espositiva si presenta ora una tabella riassuntiva che consente di osservare per ogni azienda del campione i tassi di recupero desumibili dalle valutazioni effettuate dai Commissari Giudiziali e confrontarli con quelli dichiarati dalle imprese nel ricorso per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo.

Azienda	Settore	Prededucibili		Privilegiati		Chirografari		
		RR Pred. da ricorso	RR Pred. da commissario	RR Priv. da ricorso	RR Priv. da commissario	RR Chirogr. da ricorso	RR chiragr. da commissario	Gap Chirografari
A1	Abbigliamento	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	72,90%	60,53%	- 12,37%
A2	Legno, mobilio e arredamento	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	18,26%	9,07%	- 9,19%
A3	Materiali da costruzione di base	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	36,66%	- 63,34%
A4	Costruzioni	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	40,00%	24,49%	- 15,51%
A5	Metallurgia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	40,00%	28,97%	- 11,03%
A6	Costruzioni	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	19,80%	5,12%	- 14,68%
A7	Materiali da costruzione di base	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	10,00%	10,00%	0,00%
A8	Costruzioni	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	45,00%	37,73%	- 7,27%
A9	Costruzioni	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	28,00%	17,85%	- 10,15%
A10	Costruzioni	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	40,00%	23,57%	- 16,43%
A11	Trasporti	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	16,00%	11,62%	- 4,38%
A12	Costruzioni	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	43,46%	26,75%	- 16,71%
A13	Industria alimentare e delle bevande	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	17,80%	11,21%	- 6,59%
A14	Turismo	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	55,00%	50,26%	- 4,74%
A15	Abbigliamento	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	30,00%	26,68%	- 3,32%
A16	Meccanica strumentale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	21,68%	19,97%	- 1,71%
A17	Industria alimentare e delle bevande	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	20,00%	17,05%	- 2,95%
A18	Meccanica strumentale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	10,00%	4,06%	- 5,94%

Tabella 7 Recovery rate per le diverse categorie di creditori e confronto con i dati contenuti nei ricorsi

Come si può notare dalla tabella, anche facendo riferimento alle stime dei Commissari tutte le procedure si dimostrano *ex ante* in grado di soddisfare integralmente i crediti prededucibili e quelli privilegiati; con riferimento ai crediti chirografari si può invece osservare come solo in un caso (A7) le valutazioni delle aziende coincidano con quelle del Commissario Giudiziale, mentre in tutte le altre procedure il *recovery rate* “rettificato” risulta sempre inferiore rispetto a quello dichiarato nel ricorso. Sulla base delle elaborazioni effettuate, il tasso di recupero medio ottenibile dai creditori chirografari delle aziende appartenenti al campione risulta pari al 23,4%, con un massimo del 60,53% e un minimo del 4,06%; il *range* di valori si presenta quindi piuttosto ampio e impedisce, di fatto, di identificare fattori o caratteristiche comuni tra imprese appartenenti allo stesso settore o tra tipi di concordato. La mancanza di particolari analogie tra i tassi di recupero di imprese appartenenti allo stesso settore deriva d'altra parte è direttamente connessa alla soggettività e alla duttilità dello strumento concordatario, che deve fare riferimento alla singola realtà aziendale al fine di identificare le migliori soluzioni per massimizzare i benefici dei creditori e degli altri *stakeholder* aziendali; il *recovery rate*, quindi, non appare influenzato dal settore di attività quanto piuttosto dalla *loss given default* in valore complessiva, intesa come differenza tra attivo e passivo concordatario, che evidentemente è sostanzialmente indipendente dalla tipologia di *business* sviluppato dall'impresa (ed è proporzionale invece all'intensità dello stato di crisi).

A livello generale è comunque possibile osservare come, nonostante l'estrema gravità delle situazioni di crisi delle imprese, le procedure oggetto di studio consentano mediamente anche ai creditori chirografari un recupero del credito non trascurabile, con ovvie conseguenze positive in termini di appetibilità del piano di concordato per gli stessi chirografari, soprattutto se relazionato, per i motivi che saranno illustrati tra breve, con la principale alternativa a disposizione, rappresentata dalla procedura fallimentare ordinaria.

4.5 Profili di convenienza rispetto all'alternativa fallimentare

Come detto in apertura, la natura necessariamente sintetica e generale dei dati contenuti nelle relazioni dei Commissari Giudiziali analizzate ha impedito una simulazione a livello quantitativo del processo di liquidazione fallimentare, attraverso la quale stimare in termini di *recovery rate* per le diverse categorie di creditori la convenienza del concordato preventivo rispetto al fallimento. La procedura fallimentare infatti prevede, in sede di riparto, una serie di fasi successive specifiche, per la cui simulazione sarebbe stato necessario avere a disposizione l'elenco nominativo dei creditori e delle attività (al fine di suddividere queste ultime tra massa mobiliare e massa immobiliare), nonché

l'indicazione dell'esistenza di eventuali garanzie reali a favore di determinati creditori gravanti su beni specifici di proprietà dell'impresa o di terzi²⁸.

Nonostante ciò, mediante la lettura delle relazioni è stato possibile cogliere in termini qualitativi l'esistenza di evidenti profili di convenienza dell'opzione concordataria rispetto a quella fallimentare che, nella generalità dei casi, sono stati individuati in due principali fattispecie specifiche, che saranno ora illustrate.

In primo luogo, nel caso in cui il concordato prevedesse la cessione unitaria dell'azienda o di un suo ramo (operazione che caratterizza i 2/3 del campione, ossia 12 aziende su 18) è apparso evidente come il punto di forza della procedura concordataria fosse rappresentata proprio dalla capacità di una alienazione unitaria del complesso aziendale (o di un suo ramo) di massimizzare, rispetto alla cessione atomistica degli *asset* aziendali tipica del fallimento, la possibilità di ricavo. In molti casi, infatti, le attività delle aziende oggetto di studio erano rappresentate da cespiti obsoleti e specifici, le cui potenzialità di utilizzo separate erano evidentemente ridotte, essendo strettamente connesse all'ambito produttivo nel quale erano inserite: la convenienza della cessione unitaria dell'azienda, e quindi dell'ipotesi concordataria, è riconducibile quindi alla sua attitudine a conservare il valore delle sinergie tra i diversi *asset* dell'impresa e dei fattori intangibili derivanti dal loro impiego congiunto. Ciò è risultato ancora più chiaro nei concordati in cui l'affitto d'azienda, prodromico alla sua successiva cessione, fosse condizionato all'implementazione del piano di concordato preventivo: in questo caso infatti, la mancata omologa non solo avrebbe impedito la cessione unitaria dell'azienda, ma avrebbe impedito la prosecuzione dell'attività operativa in capo a una società terza e quindi la conservazione dei valori aziendali (grazie alla salvaguardia, almeno parziale, dell'occupazione, della rete commerciale sviluppata negli anni e della clientela).

In secondo luogo, l'eventuale vantaggio dell'opzione fallimentare, rappresentato dalla possibilità di applicazione dell'azione di revocatoria fallimentare, è risultato, nella generalità dei casi analizzati, piuttosto debole, *in primis* a causa della nuova formulazione dell'art.67 della legge fallimentare, che ha ridotto l'ambito di applicazione dell'azione revocatoria, da un lato per il restringimento del periodo sospetto entro il quale attivare l'azione e, dall'altro, prevedendo una serie di esenzioni che inibiscono l'azione stessa; attraverso l'analisi delle relazioni è infatti emerso come, soprattutto con riferimento alle posizioni creditorie vantate dagli istituti di credito (che, come visto, rappresentano all'interno del campione un ruolo di assoluto rilievo), le operazioni bancarie fossero state interrotte e poste a sofferenza da almeno un anno rispetto al momento di presentazione della domanda per l'ammissione alla procedura. E' evidente che in un contesto generale di questo tipo (che d'altra parte conferma il perdurare nel tempo della crisi attraversata dalle imprese analizzate) un'eventuale

²⁸ Cfr. Dorigato P., Aldrighetti F. (2009).

dichiarazione di fallimento non avrebbe portato con ogni probabilità a fruttuose instaurazioni di azioni revocatorie sia nei confronti dei creditori che degli istituti di credito, impedendo l'ampliamento delle attività effettivamente a disposizione dei creditori.

Oltre alle due fattispecie comuni appena evidenziate, riscontrate trasversalmente in tutte le relazioni analizzate, lo studio ha consentito di notare come per molte imprese, soprattutto quelle di dimensioni più ridotte, un'eventuale dichiarazione di fallimento avrebbe comportato in alcuni casi la revoca di contributi pubblici (tipicamente provinciali) caratterizzati da vicolo di mantenimento in azienda, con il conseguente incremento del passivo privilegiato a danno dei creditori chirografari.

A livello procedurale, tutti i Commissari evidenziano come il concordato preventivo presenti una tempistica mediamente più breve rispetto al fallimento, anche se si tratta di dichiarazioni *ex ante* che si fondano sull'ipotesi della corretta e tempestiva implementazione del piano di concordato e ovviamente, con riferimento ai casi specifici analizzati, non possono ancora avere riscontro reale.

In sostanza, quindi, l'alternativa rappresentata dal fallimento rappresenta, nell'ambito del campione oggetto di studio, un'opzione scarsamente appetibile, soprattutto a causa della presenza nell'attivo di *asset* che singolarmente presentano valori di realizzo piuttosto limitato (da un lato per la loro intrinseca inadeguatezza a livello tecnologico, dall'altro per la loro inattitudine a svolgere la propria funzione all'esterno dello specifico ambito aziendale). In situazioni di crisi acute come quelle descritte nel presente lavoro, quindi, l'opzione liquidatoria, almeno sulla base di una valutazione *ex ante*, condurrebbe con ogni probabilità a risultati peggiori per i creditori (in particolare i chirografari) rispetto a quelli conseguibili attraverso l'esperimento del piano concordatario, maggiormente in grado di tradurre in valori attivi concreti fattori intangibili come le sinergie a livello produttivo e commerciale).

5 Conclusioni

Lo studio empirico effettuato, la cui significatività a livello generale è stata più volte citata, ha innanzitutto consentito di notare come in Trentino lo strumento del concordato preventivo abbia avuto una scarsa appetibilità in termini di numero di procedure attivate, confermato il dato riscontrato anche a livello nazionale.

L'analisi dei profili economico-finanziari delle società oggetto di studio ha inoltre evidenziato piuttosto chiaramente come le stesse, al momento di presentazione della domanda di ammissione alla procedura, fossero già ampiamente decotte e presentassero redditività caratteristica negativa, a testimonianza della sopravvenuta insostenibilità del *core business* aziendale; la crisi delle imprese analizzate, quindi, è apparsa nella quasi totalità dei casi una crisi di carattere economico-industriale, derivante dall'incapacità delle stesse di generare valore aggiunto attraverso lo svolgimento della propria attività caratteristica, che ha comportato nel tempo la progressiva erosione del loro livello di patrimonializzazione e quindi una sempre maggior dipendenza dai mezzi finanziari di terzi (soprattutto istituti di credito), conducendo inevitabilmente a situazioni di palese insolvenza.

In sostanza, quindi, è stato possibile osservare e constatare un cronico ritardo da parte delle imprese nel ricorso alla procedura, con ovvie conseguenze negative in termini di potenziale efficacia della stessa; le ragioni di questa scarsa tempestività sono riconducibili, per molte imprese del campione, all'incapacità dei vertici aziendali di cogliere i sintomi della crisi a livello economico, a causa della mancanza di validi sistemi di controllo di gestione in grado di evidenziare il livello di raggiungimento degli obiettivi e di ispirare eventuali azioni strategiche correttive in presenza di *gap* significativi tra risultati ottenuti e risultati da *budget*. La crisi di carattere finanziario, che si manifesta con situazioni di insolvenza, ha rappresentato infatti, per le imprese del campione, lo stadio ultimo di un processo di deterioramento dell'equilibrio economico che perdurava da anni.

La particolare gravità delle situazioni di crisi analizzate ha inciso profondamente sulle tipologie di concordato presentate, che, come visto, avevano tutte natura prettamente liquidatoria e non prevedevano, almeno esplicitamente, la possibilità di prosecuzione dell'attività operativa, se non nell'ambito della cessione dell'azienda a terzi. E' evidente infatti che in presenza di una crisi profonda di carattere economico l'intrapresa di un percorso di risanamento richiede una riconsiderazione dalla basi della strategia aziendale, prevedendo eventualmente l'abbandono del settore storico di appartenenza o il cambio repentino della gamma di prodotti offerti, mentre nell'ambito di una procedura concorsuale come il concordato preventivo appare più concretamente

attuabile una ristrutturazione di carattere finanziario che, mediante appositi accordi con i finanziatori, preveda la definizione a saldo o stralcio di parte dell'esposizione in vista di una futura collaborazione, anche attraverso acquisizioni di partecipazione al capitale sociale dell'impresa "risanata". Considerando che la crisi delle aziende del campione non aveva, come detto, genesi finanziaria ma economica, è comprensibile che i piani di concordato prevedessero finalità essenzialmente liquidatorie, delegando eventualmente la prosecuzione dell'attività operativa alle imprese cessionarie. Quando, infatti, la situazione di squilibrio sotto il profilo economico, finanziario e patrimoniale si accentua, il risanamento appare difficile, salvo che l'impresa in crisi non disponga ancora di qualche (potenziale) fattore critico di successo che sia appetibile per soggetti esterni; in tal caso, come per molte imprese appartenenti al campione oggetto di studio, la strada del risanamento eventuale non può che essere perseguita mediante la cessione in blocco dell'azienda o di un suo ramo.

Dallo studio è quindi emersa una distanza piuttosto significativa tra gli obiettivi perseguiti e dichiarati formalmente dal legislatore della riforma e l'applicazione concreta dello strumento concordatario, che nei casi analizzati finisce spesso per con il sostituirsi ad una dichiarazione di fallimento, contrariamente alle ambizioni della nuova legge fallimentare, che vede nel concordato uno strumento estremamente duttile, accessibile non solo da parte delle imprese insolventi ma anche da quelle in crisi, potenzialmente in grado di garantire la continuità operativa mediante la definizione di un apposito piano di ristrutturazione. Mentre, quindi, il legislatore della riforma prevede l'alternatività tra risanamento e liquidazione dell'impresa, in relazione alle modalità e, soprattutto, ai tempi dell'intervento medesimo, i dati analizzati nel presente elaborato evidenziano che tale alternativa, di fatto, non sussiste, poiché la quasi totalità delle imprese del campione ha fatto ricorso al concordato con prospettiva liquidatoria.

Ad eccezione del ricorso massiccio all'istituto dell'affitto d'azienda, non sono invece state riscontrate particolari analogie tra i tipi di concordato implementati a livello di settore di attività, a conferma della natura estremamente soggettiva dello strumento concordatario e della sua attitudine a risolvere, almeno teoricamente, problematiche specifiche della singola impresa. L'analisi della struttura dell'attivo concordatario ha permesso di notare, in media, una netta prevalenza dell'attivo circolante, a conferma delle criticità delle imprese nell'incasso regolare dei crediti commerciali e nella collocazione dei prodotti sul mercato, mentre lo studio del passivo concordatario ha consentito di osservare una netta predominanza dei debiti chirografari, con potenziali effetti negativi per i creditori non assistiti da privilegio o garanzia reale in termini di *recovery rate* ottenibile. Nonostante ciò, attraverso la simulazione del processo di riparto è stato possibile cogliere come i concordati analizzati, in media, siano in grado di garantire ai creditori chirografari un tasso di

Conclusioni

recupero non trascurabile (*recovery rate* medio 23,4%), anche se la predominanza nelle attività di poste dall'incasso piuttosto incerto come crediti verso clienti e magazzino contribuisce ad incrementare il grado di aleatorietà dei *recovery rate* evidenziati.

Per quanto riguarda, infine, l'efficacia relativa tra concordato preventivo e fallimento, dalle relazioni è stato possibile dedurre come l'opzione concordataria presentasse nella maggior parte dei casi evidenti profili di convenienza rispetto a quella fallimentare, soprattutto a causa del minor valore ottenibile dalla cessione atomistica degli *asset* aziendali rispetto a quello derivante da una cessione unitaria dell'impresa (che rappresenta l'operazione concordataria più diffusa tra le procedure analizzate) e della scarsa efficacia di eventuali azioni revocatorie, il cui ambito di applicazione ha subito, a seguito delle riforme, una riduzione considerevole, da una parte per il restringimento del periodo sospetto e dall'altra per una serie di esenzioni che inibiscono le azioni stesse.

In conclusione è quindi possibile affermare che, sulla base dello studio condotto, in Trentino l'istituto del concordato preventivo, così come modificato dalla riforma, non è ancora stato recepito in pieno dagli operatori economici, che continuano ad interpretarlo in ottica meramente liquidatoria, senza sfruttare gli spazi previsti dal legislatore per perseguire l'obiettivo concreto del risanamento aziendale. Il grado di coerenza tra diritto formale e diritto "vivente" appare quindi, relativamente allo strumento concordatario, ancora piuttosto debole ed impone nei prossimi anni la necessità di sensibilizzare le imprese riguardo le potenzialità dello strumento e i risultati ottenibili attraverso un ricorso tempestivo allo stesso in termini di soddisfazione dei creditori e di conservazione dei valori aziendali.

6 Allegati

Allegato 1 (a-b-c): Schema di Conto Economico riclassificato per le imprese del campione negli esercizi immediatamente precedenti a quello di presentazione della domanda di concordato.

Allegato 2: Schema di Stato Patrimoniale riclassificato per le imprese del campione negli esercizi immediatamente precedenti a quello di presentazione della domanda di concordato.

Allegato 3: Composizione percentuale dell'attivo concordatario per le imprese appartenenti al campione.

Allegato 4: Composizione percentuale del passivo concordatario per le imprese appartenenti al campione.

Allegato 5: Simulazione del processo di riparto concordatario per le imprese appartenenti al campione.

Allegato 1-a		A1			A2			A3		
		x-2	x-1	x	x-2	x-1	x	x-2	x-1	x
A) Ricavi delle vendite e delle prestazioni		100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
B) Costi Variabili	Acquisti di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	34,12%	44,89%	42,01%	81,51%	93,18%	92,93%	58,16%	26,18%	0,00%
	Acquisti di servizi	49,03%	52,05%	46,20%	0,00%	0,00%	0,00%	4,26%	20,30%	219,08%
	Costi per godimento di beni di terzi	2,12%	2,45%	2,58%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Costi del personale variabile	23,82%	27,71%	25,13%	12,34%	12,58%	21,12%	15,57%	30,20%	0,00%
	Variazione delle rimanenze	0,42%	-10,35%	-1,05%	-6,39%	-13,13%	8,94%	7,14%	112,33%	0,00%
Totale Costi Variabili		109,51%	116,75%	114,88%	87,46%	92,62%	122,99%	85,13%	189,00%	219,08%
(C=A-B) Margine di contribuzione		-9,51%	-16,75%	-14,88%	12,54%	7,38%	-22,99%	14,87%	-89,00%	-119,08%
D) Costi Generali	Costi amministrativi e generali	3,12%	2,55%	3,68%	0,00%	0,00%	0,00%	4,92%	20,08%	127,50%
	Totale Costi Generali	3,12%	2,55%	3,68%	0,00%	0,00%	0,00%	4,92%	20,08%	127,50%
E) Ricavi e costi non ricorrenti	Altri ricavi e proventi	4,28%	15,31%	2,82%	0,00%	0,00%	0,00%	0,39%	4,60%	303,03%
	Oneri diversi di gestione	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Totale Ricavi e costi non ricorrenti	4,28%	15,31%	2,82%	0,00%	0,00%	0,00%	0,39%	4,60%	303,03%
(F=C-D+E) Margine Operativo Lordo (EBITDA)		-8,35%	-3,99%	-15,74%	12,54%	7,38%	-22,99%	10,34%	-104,47%	56,45%
G) Ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni	Ammortamenti immobilizzazioni	2,13%	1,87%	1,90%	7,32%	8,96%	15,48%	3,28%	5,30%	208,83%
	Accantonamenti e svalutazioni	9,12%	4,90%	14,09%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Totale Ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni	11,25%	6,77%	16,00%	7,32%	8,96%	15,48%	3,28%	5,30%	208,83%
(H=F-G) Risultato Operativo		-19,61%	-10,76%	-31,73%	5,23%	-1,58%	-38,48%	7,07%	-109,77%	-152,39%
I) Proventi e oneri finanziari	Proventi finanziari	6,51%	3,66%	0,13%	0,00%	0,00%	0,00%	0,03%	0,00%	0,00%
	Interessi e oneri finanziari	1,75%	2,49%	1,63%	3,81%	4,51%	4,35%	7,91%	20,30%	181,68%
	Totale Oneri e Proventi Finanziari									
J) Utili/perdite in c/capitale su attività finanziarie	Plusvalenze e rivalutazione su titoli	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Minusvalenze e svalutazioni su titoli	8,20%	6,96%	1,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Risultato gestione titoli									
(K=I+J) Risultato della gestione finanziaria		-3,44%	-5,80%	-2,51%	-3,81%	-4,51%	-4,35%	-7,87%	-20,30%	-181,68%
L) Proventi e oneri straordinari	Proventi straordinari	12,63%	0,61%	13,22%	0,00%	0,00%	0,00%	1,54%	17,26%	189,32%
	Oneri straordinari	0,18%	0,18%	6,98%	0,10%	0,71%	2,89%	1,43%	3,45%	398,76%
	L) Risultato gestione straordinaria	12,81%	0,79%	20,20%	0,10%	0,71%	2,89%	2,97%	20,71%	588,08%
(M=H+K+L) Risultato ante imposte		-10,61%	-16,12%	-28,00%	1,32%	-6,80%	-45,72%	-0,70%	-116,26%	-543,52%
Imposte		0,81%	-7,36%	1,09%	1,31%	0,00%	0,00%	1,44%	0,39%	0,59%
Risultato netto d'esercizio		-11,41%	-8,77%	-29,09%	0,00%	-6,80%	-45,72%	-2,14%	-116,65%	-544,11%

Allegato 1-b		A5			A7		A8		A9		
		x-2	x-1	x	x-1	x	x-1	x	x-2	x-1	x
A) Ricavi delle vendite e delle prestazioni		100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
B) Costi Variabili	Acquisti di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	81,27%	78,24%	66,08%	51,73%	61,03%	30,97%	28,70%	250,34%	188,93%	76,46%
	Acquisti di servizi	7,60%	11,50%	13,49%	30,94%	27,65%	46,67%	33,79%	207,26%	176,85%	82,70%
	Costi per godimento di beni di terzi	4,83%	6,44%	17,52%	7,17%	7,62%	5,16%	6,81%	12,68%	14,69%	7,14%
	Costi del personale variabile	14,00%	12,56%	19,68%	15,87%	19,09%	23,95%	42,23%	132,50%	101,69%	44,01%
	Variazione delle rimanenze	-4,55%	-6,51%	39,85%	0,87%	-8,24%	-16,13%	-0,04%	-541,56%	-414,07%	-75,69%
Totale Costi Variabili		103,14%	102,22%	156,62%	106,58%	107,15%	90,61%	111,49%	61,22%	68,08%	134,62%
(C=A-B) Margine di contribuzione		-3,14%	-2,22%	-56,62%	-6,58%	-7,15%	9,39%	-11,49%	38,78%	31,92%	-34,62%
D) Costi Generali	Costi amministrativi e generali	0,72%	0,85%	0,00%	0,12%	0,35%	1,25%	2,06%	4,33%	4,67%	0,56%
	Totale Costi Generali	0,72%	0,85%	0,00%	0,12%	0,35%	1,25%	2,06%	4,33%	4,67%	0,56%
E) Ricavi e costi non ricorrenti	Altri ricavi e proventi	0,00%	0,00%	0,00%	0,30%	0,73%	0,85%	0,78%	5,06%	1,48%	0,97%
	Oneri diversi di gestione	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Totale Ricavi e costi non ricorrenti	0,00%	0,00%	0,00%	0,30%	0,73%	0,85%	0,78%	5,06%	1,48%	0,97%
(F=C-D+E) Margine Operativo Lordo (EBITDA)		-3,87%	-3,07%	-56,62%	-6,39%	-6,77%	8,99%	-12,77%	39,50%	28,73%	-34,21%
G) Ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni	Ammortamenti immobilizzazioni	2,31%	1,92%	0,00%	5,27%	5,94%	1,82%	16,71%	24,73%	7,76%	3,43%
	Accantonamenti e svalutazioni	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Totale Ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni	2,31%	1,92%	0,00%	5,27%	5,94%	1,82%	16,71%	24,73%	7,76%	3,43%
(H=F-G) Risultato Operativo		-6,18%	-4,99%	-56,62%	-11,66%	-12,71%	7,16%	-29,48%	14,78%	20,97%	-37,64%
I) Proventi e oneri finanziari	Proventi finanziari	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,05%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,01%
	Interessi e oneri finanziari	7,00%	5,38%	6,49%	1,83%	2,32%	3,34%	9,83%	8,75%	10,30%	6,29%
	Totale Oneri e Proventi Finanziari										
J) Utili/perdite in c/capitale su attività finanziarie	Plusvalenze e rivalutazione su titoli	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Minusvalenze e svalutazioni su titoli	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Risultato gestione titoli										
(K=I+J) Risultato della gestione finanziaria		-7,00%	-5,38%	-6,49%	-1,83%	-2,26%	-3,34%	-9,83%	-8,75%	-10,29%	-6,28%
L) Proventi e oneri straordinari	Proventi straordinari	0,55%	0,73%	1,58%	0,33%	0,00%	0,23%	0,50%	0,00%	0,35%	0,40%
	Oneri straordinari	0,02%	3,06%	10,53%	0,02%	0,00%	0,62%	1,63%	0,00%	0,00%	0,00%
	L) Risultato gestione straordinaria	0,57%	3,79%	12,11%	0,35%	0,00%	0,85%	2,13%	0,00%	0,35%	0,40%
(M=H+K+L) Risultato ante imposte		-12,65%	-12,70%	-72,07%	-13,19%	-14,97%	3,44%	-40,44%	6,03%	11,03%	-43,52%
Imposte		0,32%	0,28%	0,09%	-3,33%	-3,34%	3,16%	0,00%	8,46%	9,92%	-0,32%
Risultato netto d'esercizio		-12,97%	-12,98%	-72,16%	-9,86%	-11,64%	0,28%	-40,44%	-2,43%	1,11%	-43,20%

Allegato 1-c		A10			A14			A17		
		x-2	x-1	x	x-2	x-1	x	x-2	x-1	x
A) Ricavi delle vendite e delle prestazioni		100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
B) Costi Variabili	Acquisti di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	24,13%	28,64%	34,18%	2,51%	1,80%	3,29%	59,51%	56,50%	55,10%
	Acquisti di servizi	52,98%	53,35%	53,83%	54,13%	44,96%	75,09%	34,24%	28,06%	28,68%
	Costi per godimento di beni di terzi	0,00%	0,00%	0,00%	4,89%	7,03%	21,39%	0,68%	0,97%	1,07%
	Costi del personale variabile	11,47%	11,35%	11,49%	39,31%	42,18%	83,65%	15,62%	20,32%	19,78%
	Variazione delle rimanenze	0,00%	-1,62%	-0,73%	0,01%	0,01%	0,93%	-0,59%	0,93%	0,45%
	Totale Costi Variabili	88,57%	91,72%	98,77%	100,86%	95,98%	184,35%	109,46%	106,78%	105,09%
(C=A-B) Margine di contribuzione		11,43%	8,28%	1,23%	-0,86%	4,02%	-84,35%	-9,46%	-6,78%	-5,09%
D) Costi Generali	Costi amministrativi e generali	7,55%	8,81%	6,52%	3,25%	5,89%	30,10%	1,35%	0,31%	0,22%
	Totale Costi Generali	7,55%	8,81%	6,52%	3,25%	5,89%	30,10%	1,35%	0,31%	0,22%
E) Ricavi e costi non ricorrenti	Altri ricavi e proventi	0,12%	1,23%	0,09%	10,43%	12,43%	12,64%	0,00%	0,00%	0,00%
	Oneri diversi di gestione	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Totale Ricavi e costi non ricorrenti	0,12%	1,23%	0,09%	10,43%	12,43%	12,64%	0,00%	0,00%	0,00%
(F=C-D+E) Margine Operativo Lordo (EBITDA)		4,00%	0,69%	-5,19%	6,33%	10,55%	-101,82%	-10,81%	-7,09%	-5,30%
G) Ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni	Ammortamenti immobilizzazioni	0,32%	0,38%	0,38%	38,23%	36,00%	84,14%	5,83%	8,06%	6,35%
	Accantonamenti e svalutazioni	0,00%	0,00%	0,00%	3,26%	3,94%	8,23%	1,31%	0,05%	0,05%
	Totale Ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni	0,32%	0,38%	0,38%	41,49%	39,94%	92,37%	7,14%	8,11%	6,40%
(H=F-G) Risultato Operativo		3,68%	0,31%	-5,57%	-35,17%	-29,38%	-194,19%	-17,95%	-15,20%	-11,71%
I) Proventi e oneri finanziari	Proventi finanziari	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,15%	0,00%	0,02%	0,02%	6,75%
	Interessi e oneri finanziari	2,40%	2,73%	3,04%	12,03%	10,20%	23,96%	1,57%	3,84%	9,73%
	Totale Oneri e Proventi Finanziari									
J) Utili/perdite in c/capitale su attività finanziarie	Plusvalenze e rivalutazione su titoli	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	2,83%
	Minusvalenze e svalutazioni su titoli	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	2,13%	0,00%	0,00%
	Risultato gestione titoli									
(K=I+J) Risultato della gestione finanziaria		-2,40%	-2,73%	-3,04%	-12,02%	-10,06%	-23,96%	-3,69%	-3,82%	-0,15%
L) Proventi e oneri straordinari	Proventi straordinari	0,20%	2,77%	1,90%	0,00%	0,00%	0,00%	0,04%	0,03%	9,18%
	Oneri straordinari	0,24%	1,42%	0,89%	0,00%	0,00%	0,00%	0,24%	0,09%	1,73%
	L) Risultato gestione straordinaria	0,44%	4,20%	2,78%	0,00%	0,00%	0,00%	0,27%	0,11%	10,91%
(M=H+K+L) Risultato ante imposte		1,24%	-1,08%	-7,59%	-47,19%	-39,44%	-218,15%	-21,84%	-19,08%	-4,41%
Imposte		0,84%	0,31%	0,57%	0,23%	0,80%	0,90%	0,00%	-0,50%	2,43%
Risultato netto d'esercizio		0,40%	-1,39%	-8,16%	-47,41%	-40,24%	-219,05%	-21,84%	-18,58%	-6,84%

Allegato 2		A1			A3			A5			A9		
		x-2	x-1	x	x-2	x-1	x	x-2	x-1	x	x-2	x-1	x
Gestione operativa (attivo)	Immobilizzazioni immateriali	2,35%	2,30%	3,23%	3,21%	4,11%	4,79%	0,09%	0,33%	0,63%	4,19%	3,38%	3,68%
	Immobilizzazioni materiali	5,10%	4,31%	4,00%	41,51%	53,16%	59,52%	41,41%	39,63%	74,74%	18,54%	11,48%	11,98%
	Attività operative immobilizzate	7,45%	6,61%	7,23%	44,72%	57,26%	64,31%	41,50%	39,96%	75,37%	22,73%	14,86%	15,66%
	Rimanenze	11,29%	18,76%	27,94%	12,72%	0,00%	0,00%	9,14%	15,37%	0,00%	31,38%	120,39%	195,94%
	Crediti v/clienti	31,35%	38,98%	40,96%	32,98%	31,65%	30,47%	37,21%	37,63%	19,02%	41,63%	-37,61%	-118,72%
	Altri crediti operativi	18,33%	24,50%	11,06%	9,43%	10,93%	5,17%	7,87%	3,77%	0,65%	0,28%	0,52%	1,95%
	Ratei e risconti attivi	0,09%	0,01%	0,03%	0,00%	0,00%	0,00%	3,70%	2,52%	0,00%	0,40%	0,26%	0,40%
	Attività operative correnti	61,06%	82,26%	80,00%	55,13%	42,58%	35,64%	57,92%	59,29%	19,67%	73,68%	83,56%	79,56%
Attività operative totali	68,51%	88,86%	87,23%	99,84%	99,84%	99,94%	99,42%	99,25%	95,04%	96,41%	98,43%	95,22%	
Gestione finanziaria (attivo)	Immobilizzazioni finanziarie	30,09%	10,72%	6,59%	0,00%	0,00%	0,00%	0,45%	0,66%	1,26%	0,15%	0,14%	0,18%
	Disponibilità liquide	1,40%	0,41%	6,18%	0,16%	0,16%	0,06%	0,13%	0,10%	3,70%	3,44%	1,44%	4,60%
	Attività finanziarie totali	31,49%	11,14%	12,77%	0,16%	0,16%	0,06%	0,58%	0,75%	4,96%	3,59%	1,57%	4,78%
TOTALE ATTIVO		100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Gestione operativa (passivo)	Debiti verso fornitori	16,78%	23,54%	39,82%	26,67%	8,71%	10,11%	41,48%	65,75%	143,09%	45,81%	40,39%	63,61%
	Debiti verso dipendenti e Inps	1,03%	1,33%	5,13%	0,00%	0,00%	0,00%	3,12%	3,53%	5,82%	0,00%	0,00%	0,00%
	Altri debiti	6,24%	7,18%	11,66%	25,77%	30,49%	41,84%	0,00%	0,00%	0,00%	0,13%	1,14%	1,25%
	Ratei e risconti passivi	0,07%	0,03%	0,03%	0,39%	0,00%	0,00%	1,10%	0,68%	0,00%	0,78%	0,67%	0,81%
	Passività operative correnti	24,12%	32,07%	56,63%	52,83%	39,21%	51,95%	45,70%	69,96%	148,92%	46,73%	42,20%	65,68%
	Fondo TFR	4,30%	4,56%	6,86%	1,34%	0,00%	0,00%	1,22%	1,21%	1,62%	3,82%	3,59%	4,31%
	Fondo Rischi e Oneri	8,57%	6,24%	0,91%	2,02%	2,63%	3,07%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Passività operative totali	36,99%	42,87%	64,40%	56,19%	41,84%	55,02%	46,92%	71,16%	150,54%	50,55%	45,79%	69,99%	
Gestione finanziaria (passivo)	Debiti finanziari a m/l termine	0,00%	0,00%	0,00%	22,45%	28,70%	32,97%	38,23%	34,83%	63,31%	14,62%	8,00%	8,76%
	Debiti finanziari a breve	6,60%	19,56%	24,70%	13,85%	30,99%	22,97%	43,30%	36,34%	26,41%	34,44%	41,09%	42,59%
	Passività finanziarie	6,60%	19,56%	24,70%	36,30%	59,70%	55,93%	81,53%	71,17%	89,71%	49,06%	49,09%	51,34%
Gestione fiscale	Debiti tributari	0,91%	1,37%	8,62%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,07%	4,58%	4,29%
Mezzi propri	Patrimonio netto	55,49%	36,20%	2,28%	7,51%	-1,54%	-10,95%	-28,45%	-42,33%	-140,25%	0,33%	0,54%	-25,62%
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO		100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Allegato 3		A1	A2	A3	A4	A5	A6	A7	A8	A9	A10	A11	A12	A13	A14	A15	A16	A17	A18	
		%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
Immobilizzazioni e azienda	Immobilizzazioni materiali	1%	23%	0%	55%	80%	2%	4%	0%	7%	7%	0%	0%	5%	0%	1%	35%	0%	39%	
	Immobilizzazioni immateriali	9%	0%	86%	0%	8%	0%	9%	35%	0%	16%	0%	84%	0%	0%	0%	0%	0%	20%	
	Immobilizzazioni finanziarie	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	6%	0%	0%
	Azienda (o suo ramo)	5%	0%	0%	9%	0%	0%	0%	0%	6%	10%	0%	47%	0%	38%	92%	0%	22%	13%	0%
	Canoni affitto azienda	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	6%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	Risultato budget fino a conclusione concordato	9%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	Tot Imm.zioni e azienda	27%	23%	87%	64%	88%	2%	19%	40%	17%	23%	47%	84%	42%	92%	1%	63%	13%	59%	
Attivo circolante	Crediti verso soci	0%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
	Rimanenze magazzino	21%	58%	0%	0%	3%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	29%	0%	0%	15%	0%	18%	
	Lavori in corso su ordinazione	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	34%	36%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	Crediti verso clienti	41%	12%	7%	0%	8%	27%	43%	22%	37%	7%	35%	12%	26%	4%	3%	8%	20%	14%	
	Fornitori c/anticipi	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	Crediti verso controllanti	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	38%	0%
	Crediti verso controllate	8%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	16%	0%	0%	0%	0%
	Crediti verso soc. del gruppo	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	6%	0%
	Crediti verso erario e Inps	0%	0%	0%	0%	0%	9%	0%	0%	2%	1%	0%	0%	3%	0%	4%	2%	7%	1%	1%
	Crediti in contenzioso	0%	0%	0%	0%	0%	36%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	Altri crediti	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	4%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	1%
	Disponibilità liquide	2%	1%	0%	6%	1%	25%	34%	2%	2%	28%	10%	3%	0%	0%	76%	7%	12%	6%	6%
	Deposito cauzionale	0%	5%	1%	3%	0%	0%	4%	0%	4%	0%	7%	0%	0%	3%	0%	3%	3%	3%	0%
	Tot Attivo circolante	73%	77%	9%	10%	12%	98%	81%	60%	83%	40%	53%	16%	58%	8%	99%	37%	87%	41%	
TOTALE ATTIVO AZIENDA		100%	100%	97%	74%	100%	100%	100%	100%	63%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
Attivo soci	Beni immobili soci	0%	0%	3%	26%	0%	0%	0%	0%	0%	17%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
	Tot Attivo soci	0%	0%	3%	26%	0%	0%	0%	0%	0%	17%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
TOTALE ATTIVO SOCI		0%	0%	3%	26%	0%	0%	0%	0%	0%	17%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Attivo terzi	Beni di terzi	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	20%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
	Tot Attivo terzi	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	20%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
TOTALE ATTIVO DI TERZI		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	20%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
TOTALE ATTIVO CONCORDATARIO		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	

Allegato 4		A1	A2	A3	A4	A5	A6	A7	A8	A9	A10	A11	A12	A13	A14	A15	A16	A17	A18
		%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
Crediti Prededucibili	Spese di procedura	1%	3%	1%	4%	2%	5%	2%	9%	2%	3%	2%	4%	4%	5%	3%	2%	2%	2%
	Oneri gestione corrente	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	Altri creditori in prededuzione	0%	0%	0%	11%	0%	2%	3%	0%	3%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	Accantonamento per sopravvenienze passive	0%	0%	1%	2%	2%	0%	1%	0%	1%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	0%	4%
	Tot Prededucibili	1%	4%	3%	16%	4%	7%	6%	9%	6%	4%	2%	4%	4%	5%	3%	3%	2%	6%
Crediti Privilegiati	Crediti garantiti da ipoteca (per la parte capiente)	0%	0%	52%	5%	23%	0%	0%	20%	0%	16%	0%	46%	0%	16%	0%	17%	0%	0%
	Crediti dei dipendenti	12%	4%	1%	2%	1%	0%	1%	1%	5%	5%	0%	7%	5%	1%	0%	6%	13%	4%
	Crediti dei professionisti	1%	2%	3%	2%	2%	2%	1%	2%	3%	6%	1%	2%	4%	7%	1%	2%	2%	1%
	Crediti degli agenti	2%	2%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	4%	0%	5%	0%
	Crediti del coltivatore diretto	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	Crediti dell'impresa artigiana	1%	4%	0%	4%	0%	5%	5%	3%	3%	4%	1%	5%	6%	1%	0%	5%	1%	0%
	Crediti erario e enti previdenziali	19%	4%	20%	9%	2%	5%	1%	7%	9%	2%	0%	0%	5%	1%	0%	5%	5%	20%
	Crediti dei locatori	0%	1%	0%	0%	6%	0%	2%	0%	0%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	Altri privilegiati	1%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	Creditori personali privilegiati	0%	0%	3%	5%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Tot Privilegiati	36%	18%	79%	28%	34%	13%	11%	33%	20%	37%	3%	60%	19%	27%	6%	34%	26%	25%	
Crediti Chirografari	Crediti di società di leasing	0%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%
	Crediti istituti di credito chirografari	19%	47%	12%	25%	8%	42%	46%	29%	18%	10%	31%	3%	53%	54%	55%	24%	26%	45%
	Fornitori diversi chirografari	36%	26%	6%	25%	50%	38%	38%	24%	57%	49%	65%	24%	24%	12%	36%	29%	42%	21%
	Terzi diversi chirografari	8%	0%	0%	3%	1%	0%	0%	3%	0%	0%	0%	8%	0%	2%	0%	5%	5%	2%
	Privilegiati per la parte incapiente	0%	3%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	5%	0%	0%
	Creditori chirografari personali	0%	0%	0%	3%	3%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	Tot Chirografari	63%	78%	18%	56%	62%	80%	83%	58%	74%	59%	96%	35%	77%	68%	91%	62%	73%	69%
TOTALE PASSIVO CONCORDATARIO	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	

Allegato 5		A1	A2	A3	A4	A5	A6	A7	A8	A9	A10	A11	A12	A13	A14	A15	A16	A17	A18
LGD valore (€)		7.096.427	2.071.795	528.619	2.644.279	2.319.009	985.177	7.027.241	2.039.367	6.167.420	1.189.741	1.918.867	634.168	2.854.411	1.311.375	6.420.298	6.434.662	8.645.497	2.968.270
LGD valore / Tot Attivo (%)		32,76%	240,57%	13,04%	73,52%	78,75%	315,32%	301,37%	56,37%	156,87%	82,30%	545,98%	34,67%	214,27%	51,29%	201,00%	99,71%	150,91%	192,23%
Riparto	Totale Attivo (€)	21.660.558	861.192	4.052.611	3.596.606	2.944.910	312.437	2.331.782	3.617.521	3.931.601	1.445.607	351.452	1.829.074	1.332.179	2.556.778	3.194.213	6.453.197	5.729.097	1.544.124
	Debiti prededucibili dovuti (€)	320.000	117.000	118.643	1.022.666	202.525	95.000	518.454	496.310	589.481	110.000	40.000	110.000	160.000	200.000	317.915	431.048	250.000	282.142
	Debiti prededucibili pagati (€)	320.000	117.000	118.643	1.022.666	202.525	95.000	518.454	496.310	589.481	110.000	40.000	110.000	160.000	200.000	317.915	431.048	250.000	282.142
	Attivo post prededucibili (€)	21.340.558	744.192	3.933.968	2.573.940	2.742.385	217.437	1.813.329	3.121.210	3.342.119	1.335.607	311.452	1.719.074	1.172.179	2.356.778	2.876.298	6.022.149	5.479.097	1.261.982
	Debiti privilegiati dovuti (€)	10.458.106	537.600	3.628.027	1.716.268	1.796.689	164.245	1.032.524	1.885.583	2.002.448	968.760	59.166	1.487.470	811.918	1.031.440	540.203	4.416.672	3.701.720	1.136.224
	Debiti privilegiati pagati (€)	10.458.106	537.600	3.628.027	1.716.268	1.796.689	164.245	1.032.524	1.885.583	2.002.448	968.760	59.166	1.487.470	811.918	1.031.440	540.203	4.416.672	3.701.720	1.136.224
	Attivo post prededucibili e privilegiati (€)	10.882.452	206.591	305.941	857.672	945.696	53.192	780.805	1.235.627	1.339.672	366.846	252.286	231.604	360.261	1.325.338	2.336.095	1.605.477	1.777.377	125.758
	Debiti chirografari dovuti (€)	17.978.879	2.278.386	834.560	3.501.951	3.264.705	1.038.370	7.808.046	3.274.994	7.507.091	1.556.588	2.171.153	865.772	3.214.672	2.636.713	8.756.393	8.040.139	10.422.874	3.094.028
	Debiti chirografari pagati (€)	10.882.452	206.591	305.941	857.672	945.696	53.192	780.805	1.235.627	1.339.672	366.846	252.286	231.604	360.261	1.325.338	2.336.095	1.605.477	1.777.377	125.758
	Attivo post riparto (€)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Recovery Rate Prededucibili (%)		100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Recovery Rate Privilegiati (%)		100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Recovery Rate Chirografari		60,53%	9,07%	36,66%	24,49%	28,97%	5,12%	10,00%	37,73%	17,85%	23,57%	11,62%	26,75%	11,21%	50,26%	26,68%	19,97%	17,05%	4,06%

