

GIURISPRUDENZA COMMERCIALE

Anno XLIII Fasc. 6 - 2016

ISSN 0390-2269

Alessandro Danovi, Patrizia Riva e Marina Azzola

ALCUNE OSSERVAZIONI EMPIRICHE SUI CONCORDATI PREVENTIVI DEL TRIBUNALE DI MILANO

Estratto



Milano • Giuffrè Editore

Alcune osservazioni empiriche sui concordati preventivi del Tribunale di Milano

SOMMARIO: 1. Premessa. — 2. Alcuni dati nazionali e il campione del Tribunale di Milano. — 3. Le caratteristiche delle imprese in concordato. — 4. Principali evidenze empiriche delle procedure di concordato preventivo. — 4a. Dalla diagnosi della crisi alla tipologia di piano delle imprese in concordato preventivo. — 4b. L'intervento dell'attestatore. — 4c. L'intervento del Commissario Giudiziale. — 5. Conclusioni.

1. *Premessa.* — Nell'ambito della riforma delle procedure concorsuali ⁽¹⁾ il concordato preventivo ha assunto dal 2005, il ruolo di strumento principale offerto dall'ordinamento italiano per il risanamento dell'impresa in crisi. In seguito alle revisioni normative, l'utilizzo dell'istituto come alternativa al fallimento si è moltiplicato, prevalentemente grazie all'ampia libertà di iniziativa garantita al debitore ⁽²⁾, tanto da portare in alcuni casi, anche per società di rilevanti dimensioni, a preferire il concordato all'amministrazione straordinaria.

La natura della procedura, in continua evoluzione e talvolta in disarmonia con la sua originaria formulazione, ha comportato negli anni un'elevata produzione dottrinale di matrice giuridica, mentre le analisi economiche sulla gestione della crisi d'impresa sono state meno presenti ⁽³⁾.

Anche per questa circostanza, alla luce delle novità sedimentate e di quelle in divenire appare utile interrogarsi sull'effettivo utilizzo dell'istituto e sulla sua efficacia e efficienza allocativa ⁽⁴⁾, in una logica di sistema che consente ora una nuova lettura della *par condicio creditorum* e dell'*absolute priority rule*.

⁽¹⁾ Come è noto, l'impianto concorsuale risalente al regio decreto 16 marzo 1942 n. 267 è stato ampiamente rivisto a partire dal 2005 anche a seguito della raccomandazione UE n. 135 del 12 marzo 2014 con un susseguirsi di interventi, quali: *i*) d.l. n. 35 del 14 marzo 2005; *ii*) d.lgs. n. 5 del 9 gennaio 2006; *iii*) d.lgs. n. 169 del 12 settembre 2007; *iv*) d.l. n. 78 del 31 maggio 2010; *v*) d.l. n. 83 del 22 giugno 2012; *vi*) d.l. n. 69 del 21 giugno 2013. Per il concordato, le revisioni arrivano fino al d. l. 83/2015 "Misure urgenti in materia fallimentare, civile e processuale civile e di organizzazione e funzionamento dell'amministrazione giudiziaria", convertito in legge n. 132/2015.

⁽²⁾ LO CASCIO, *Il concordato preventivo e le altre procedure di crisi*, Milano, Giuffrè, 2015, 6.

⁽³⁾ Fra le poche si vedano: il recente paper pubblicato dalla Banca d'Italia CASTELLI, MICUCCI, RODANO, ROMANO, "Il concordato preventivo in Italia: una valutazione delle riforme e del suo utilizzo", n. 316, in *Questioni di economia e finanza*, 2016; MAZZOLENI, VENEZIAN (a cura di), *L'efficacia del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione del debito nell'esperienza dei tribunali lombardi*. Report di ricerca Alberto e Monica Veneziani, Giappichelli, Torino, 2015; DANOVÌ, QUAGLI (a cura di), *Gestire la crisi d'impresa. Processi e strumenti di risanamento*, Milano, Ipsoa, 2015.

⁽⁴⁾ Una procedura può essere definita "allocativamente efficiente" quando non danneggia alcuna classe di creditori e ne avvantaggia almeno una. Cfr. DANOVÌ, *Procedure concorsuali per il risanamento d'impresa*, Milano, Giuffrè, 2014, 70.

Il presente contributo si inserisce in una più ampia ricerca ⁽⁵⁾, tutt'ora in corso, che raccoglie informazioni circa le caratteristiche delle imprese che accedono alla procedura, la gestione del processo di ammissione con evidenziazione del lavoro dell'attestatore, il ruolo degli organi giudiziari, i costi e i risultati relativi all'esecuzione del concordato.

In queste pagine è presentata l'analisi di un significativo numero di imprese in crisi (835 casi) che hanno richiesto l'accesso al concordato preventivo davanti al Tribunale di Milano. Sono poi valutati gli esiti e alcuni elementi fattuali, con l'obiettivo di verificare come si coniughi la tutela dei creditori con la conservazione del valore dell'impresa.

Si tratta ovviamente di una analisi concentrata nello spazio e che utilizza tecniche di statistica descrittiva più che inferenziale. Nondimeno può essere considerato un primo passo per una maggior comprensione dei pregi e limiti del concordato, utile anche in vista delle future evoluzioni normative.

2. *Alcuni dati nazionali e il campione del Tribunale di Milano.* — In un quadro di aumento della numerosità dal 2005, il perdurare della crisi economica e i ritocchi normativi hanno portato nel triennio 2012-2014 a un'impennata delle procedure in tutti i tribunali italiani. In particolare, l'anno in cui si è registrato il boom è il 2013, nel quale è stato presentato il maggior numero di domande di pre-concordato (4.629) e circa un terzo si è effettivamente trasformata in concordato ⁽⁶⁾. Nel 2014 e nel 2015, invece, le domande con riserva sono diminuite, con una conseguente riduzione anche dei concordati con piano. Da segnalare che nel 2014 i fallimenti hanno invece raggiunto il loro record (157 mila), per diminuire nel 2015, per la prima volta dopo la crisi (147 mila, ovvero il 6,3% in meno dell'anno precedente), nonostante valori ancora elevati rispetto alla media storica.

Senza dubbio è stato l'istituto del concordato "in bianco" a far lievitare il numero di domande, forse anche per un uso impropriamente dilatorio ⁽⁷⁾, tanto che i successivi aggiustamenti del settembre 2013 (tra i quali la nomina del commissario giudiziale in fase di pre-concordato) hanno consentito di meglio contrastare ⁽⁸⁾ e scoraggiare le domande vaghe e prive di effettiva intenzione al risanamento.

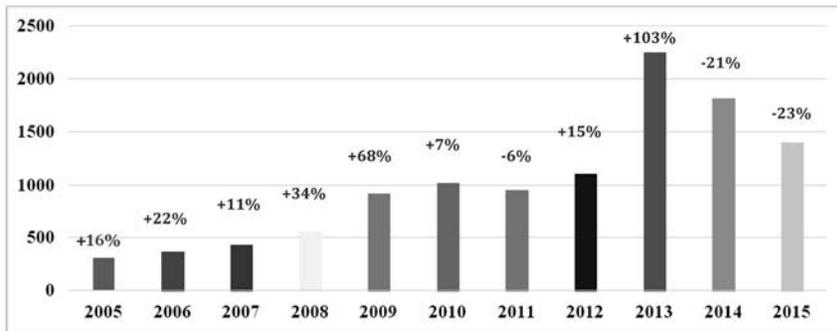
⁽⁵⁾ La ricerca è guidata dall'Osservatorio Crisi e Risanamento delle Imprese (OCRI), istituito presso il Centro di Ricerca Entrepreneurial Lab (ELab) dell'Università degli Studi di Bergamo, in collaborazione con la sezione fallimentare del Tribunale di Milano, l'Università del Piemonte Orientale e la Scuola di Alta Formazione (SAF) dell'Ordine dei Dottori Commercialisti di Milano. La ricerca ha avuto il supporto di Alix Partners S.r.l. e di Price Waterhouse Coopers S.p.a.

⁽⁶⁾ DELL'OSTE, MAGLIONE, NARIELLO, *Fallimenti e sfratti da record in tribunale*, in *Il Sole 24 Ore*, 5 gennaio 2015.

⁽⁷⁾ LO CASCIO, (nt. 2), 42 s.

⁽⁸⁾ Nell'intenzione del legislatore il concordato "in bianco" avrebbe dovuto consentire l'emersione anticipata della crisi e al tempo stesso rispettare la protezione dell'impresa (cd. "automatic stay") cfr. VITIELLO, *Le soluzioni concordate della crisi di impresa: il nuovo concordato preventivo*, Milano, Giuffrè, 2015, 25.

FIG. 1: Concordati con piano presentati in Italia dal 2005 al 2015*.



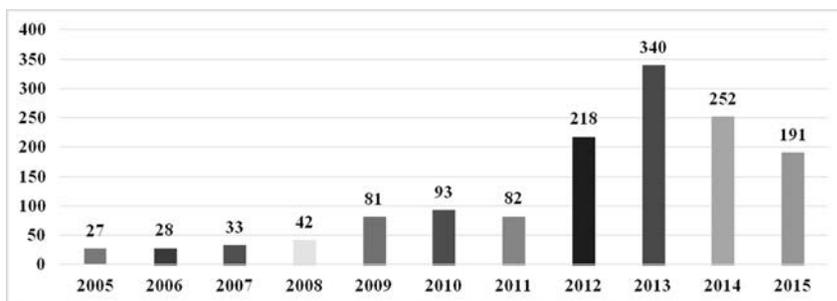
* Sono esclusi i concordati in bianco che non hanno presentato alla scadenza il piano di risanamento.

Fonte: rielaborazione da Cerved.

In questo contesto anche presso il Tribunale di Milano il numero di concordati preventivi è aumentato passando da circa 30 all'anno nel triennio 2005-2007 al triplo negli anni successivi, fino a diventare dieci volte tanto nel 2013. In particolare, nel 2012, quando ci si sarebbe aspettati di arrivare a numeri simili agli anni precedenti (72 domande fino al 12 settembre), l'introduzione del concordato in bianco con il "Decreto sviluppo" ha generato una notevole discontinuità; sono state infatti presentate 146 richieste in poco più di tre mesi. Nel 2013 il numero di domande è cresciuto ulteriormente (340 domande), mentre nel 2014 sono state presentate 252 richieste e nel 2015 191.

Vale anche la pena di ricordare che nel 2012 su 146 domande presentate da settembre, 134 sono con riserva (92% del totale di periodo); nel 2013 invece sono pari a 328 (96%); nel 2014 sono 227 (90%); nel 2015, infine, sono 178 (94%).

FIG. 2: Domande presentate presso il Tribunale di Milano dal 2005 al 2015.



Delle circa 1.200 domande presentate al Tribunale di Milano dal 2005 al 2014, sono stati ad oggi esaminati il 70% dei fascicoli, come evidenziato in tabella 1 ⁽⁹⁾.

TAB. 1: Numero di domande esaminate.

ANNO	TOTALE	CAMPIONE	%	DOMANDE CON RISERVA
2005	27	5	19%	-
2006	28	6	21%	-
2007	33	8	24%	-
2008	42	30	71%	-
2009	81	63	78%	-
2010	95	95	100%	-
2011	82	82	100%	-
2012	218	196	90%	120
2013	340	238	70%	232
2014	252	114	45%	112
Totale	1.196	835	70%	464

Su 835 procedure comprese nel campione sono presenti 120 domande con riserva nel 2012, 232 nel 2013 e 112 nel 2014, che rappresentano il 56% del campione. Di queste meno della metà si è trasformata in un piano definitivo, confermando i dati nazionali sopra esposti ⁽¹⁰⁾.

TAB. 2: Concordati in bianco nel triennio 2012-2014.

	2012		2013		2014	
	N°	%	N°	%	N°	%
1) deposito del piano entro la scadenza	55	46%	101	44%	53	47%
2) mancato deposito del piano	34	28%	72	31%	27	25%
3) revoca del proponente	7	6%	17	7%	17	15%
4) revoca da parte del Tribunale	2	2%	26	11%	6	5%
5) istanza di fallimento in proprio	11	9%	13	6%	2	2%
6) dichiarazione di incompetenza del Tribunale	8	7%	3	1%	7	6%
7) deposito accordi <i>ex 182-bis</i>	3	3%	0	0%	0	0%
Totale	120	100%	232	100%	112	100%

Nell'84% dei casi delle 580 domande di concordato ⁽¹¹⁾ nel campione il Tribunale, valutata la sussistenza dei presupposti, ha aperto la procedura di concordato (art. 163 l.f.). Per le altre le cause di inammissibilità derivano da: a) l'inadeguatezza o addirittura l'errata formulazione dell'istanza e della proposta ai creditori in essa contenuta; b) la presenza di lacune nella relazione di attestazione

⁽⁹⁾ La parziale disponibilità dei documenti per talune procedure non ha permesso una ricostruzione completa di tutte le domande di concordato inserite nel *database*.

⁽¹⁰⁾ Sono quindi escluse dalle analisi le 255 procedure, per le quali non è stato depositato il piano.

⁽¹¹⁾ Oltre alle domande di concordato complete (in totale 371) si considerano anche i concordati in bianco con deposito del ricorso entro la scadenza (in totale 209).

del revisore indipendente che accompagna l'istanza; c) la non sufficiente soddisfazione dei creditori; d) la formazione di classi non correttamente individuate; e) la previsione di un parziale soddisfacimento dei privilegiati non sufficientemente argomentato in relazione al 160, co. 2 l.f..

I concordati omologati sono invece pari al 59% delle procedure ammesse. In particolare, negli anni 2010 e 2011 (dove il campione è completo) la media scende.

Tra le cause di non omologazione ritroviamo: i) la revoca su segnalazione del commissario giudiziale ex art. 173 l.f. (51% del totale) oppure ii) la non approvazione da parte della maggioranza dei creditori (33% del totale). Vi è poi una bassa percentuale di concordati per i quali vi è stata rinuncia da parte del proponente o non sono state depositate le somme presso il Tribunale.

TAB. 3: Numero di concordati ammessi e omologati ⁽¹²⁾ nel campione (580 procedure)

ANNO	NON AMMESSI	%	AMMESSI	%	OMOL.	%	NON OMOL.	%
2005	0	0%	5	100%	5	100%	0	0%
2006	0	0%	6	100%	6	100%	0	0%
2007	0	0%	8	100%	8	100%	0	0%
2008	0	0%	30	100%	22	73%	7	23%
2009	0	0%	63	100%	39	62%	20	32%
2010	22	24%	71	76%	33	46%	38	54%
2011	25	30%	57	70%	28	49%	29	51%
2012	21	16%	110	84%	66	60%	42	38%
2013	15	14%	92	86%	55	60%	31	34%
2014	7	13%	48	87%	29	60%	19	40%
Totale	90	16%	490	84%	291	59%	186	38%

TAB. 4: Classificazione dei concordati non omologati.

ANNO PROCED.	REVOCA 173 L.F.	%	NO MAGGIOR.	%	ALTRO	%
2005	0	0%	0	0%	0	0%
2006	0	0%	0	0%	0	0%
2007	0	0%	0	0%	0	0%
2008	2	27%	1	14%	4	57%
2009	7	35%	13	65%	0	0%
2010	25	66%	11	29%	2	5%
2011	13	45%	14	48%	2	7%
2012	22	52%	10	24%	10	24%
2013	16	52%	6	19%	9	29%
2014	10	53%	3	16%	6	31%
Totale	95	50%	58	32%	33	18%

⁽¹²⁾ Relativamente a 13 procedure non si conosce se siano state omologate o meno.

3. *Le caratteristiche delle imprese in concordato.* — Per valutare il piano di risanamento, merita anzitutto comprendere e analizzare le caratteristiche della società, ripercorrere le vicende aziendali in ottica storica, verificare l'assetto proprietario e le caratteristiche del settore in cui la stessa opera ⁽¹³⁾. Lo scopo è delineare lo scenario di business in cui si muove l'impresa per comprendere le cause del dissesto e quali strategie di risanamento possano essere utilmente messe in atto.

Nel campione di riferimento la quasi totalità è rappresentata da società di capitali (95%), con prevalenza delle società a responsabilità limitata (72%) su quelle per azioni (23%). Le società individuali e di persone non raggiungono un decimo del campione (5%).

TAB. 5: Forma giuridica delle imprese.

FORMA GIURIDICA	N°	%
Impresa individuale	3	0%
Società semplice	1	0%
Sas	30	4%
Snc	6	1%
Srl	599	72%
Spa	188	23%
Sapa	1	0%
<i>Non disponibile</i>	7	0%
Totale	835	100%

Più della metà delle imprese presenta da uno a quattro soci ("azionariato concentrato") ed è interessante notare che il 14% del campione è rappresentato da Srl di tipo unipersonale. Si conferma l'importante presenza di imprese familiari, tipiche della realtà imprenditoriale italiana.

TAB. 6: Composizione del capitale sociale delle imprese.

COMPOSIZIONE CAPITALE SOCIALE	N°	%
Azionariato concentrato	592	71%
Azionariato diffuso	74	9%
Partecipazione familiare	157	19%
<i>Non disponibile</i>	12	1%
Totale	835	100%

Con riferimento alle dimensioni, adottando la definizione della Commissione Europea, si è distribuito il campione in quattro macro-classi sulla base del numero di dipendenti dell'anno precedente alla presentazione della domanda di

⁽¹³⁾ GENNARI, PANIZZA, *La predisposizione del piano di risanamento - aspetti qualitativi e sue criticità*, in *Conservazione dell'impresa e tutela dei crediti nelle crisi aziendali*, a cura di Fabiani e Girotto, Torino, Eutekne, 2015, 50 ss.

concordato. Le imprese sono per lo più micro e piccole, ossia con un numero di dipendenti inferiore a 50. Circa un decimo del campione è di medie dimensioni, mentre sono quasi assenti le imprese grandi. Ciò forse anche perché per questa tipologia il legislatore ha previsto l'amministrazione straordinaria.

L'analisi è confermata anche considerando quale parametro il fatturato annuo, che per il campione è pari in media a 10 milioni di euro (mediana € 2,7 milioni di euro).

TAB. 7: Dimensione delle imprese.

DIMENSIONI	N°	%
Micro (1-9 dipendenti)	313	37%
Piccole (10-49 dipendenti)	280	34%
Medie (50-249 dipendenti)	88	11%
Grandi (oltre 250 dipendenti)	9	1%
<i>Non disponibile</i>	145	17%
Totale	835	100%

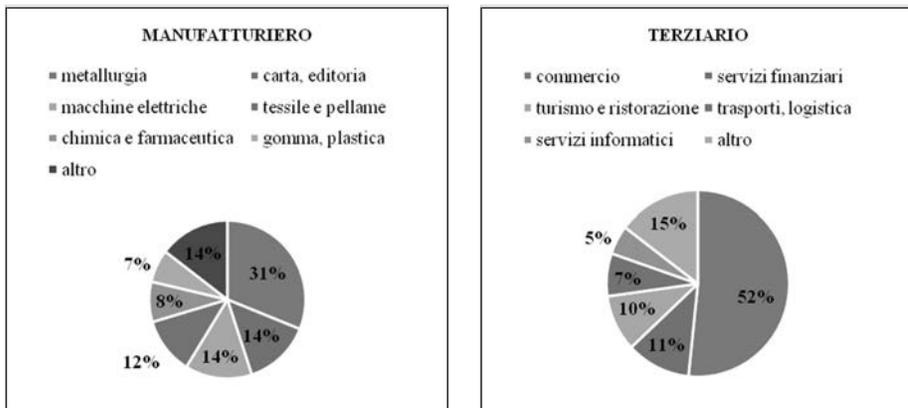
La verifica della distribuzione delle aziende del campione tra i differenti settori di attività porta a concludere che nel milanese la crisi ha colpito in modo più incisivo il terziario e i servizi (40%), seguiti dal manifatturiero (32%). Anche i settori immobiliare e delle costruzioni risultano avere subito un forte calo. Nel manifatturiero le imprese maggiormente in crisi appartengono alla metallurgia, alla carta ed editoria e all'elettronica. Nel terziario, invece, risultano maggiormente colpiti il commercio, sia all'ingrosso sia al dettaglio, seguiti dai servizi finanziari e dalla ristorazione e dal turismo.

Pertanto, anche se alcuni settori sono risultati più esposti, tutti appaiono incisi dal fenomeno e non vi è un settore in cui non sia rintracciabile almeno una società che abbia fatto ricorso alla procedura di concordato preventivo.

TAB. 8: Distribuzione delle imprese del campione per settore.

SETTORE	N°	%
Primario	1	0%
Manifatturiero	267	32%
Terziario	335	40%
Immobiliare e costruzioni	166	20%
Non disponibile	66	8%
Totale	835	100%

FIG. 3: Dettaglio delle attività del settore manifatturiero e terziario.



4. *Principali evidenze empiriche delle procedure di concordato preventivo.* — Per individuare le caratteristiche delle procedure sono stati analizzati i piani concordatari proposti dalle 580 aziende del campione, ammesse alla procedura svolgendo una analisi documentale *cover to cover* sui documenti presenti nei fascicoli del Tribunale⁽¹⁴⁾. Nelle pagine che seguono sono sintetizzati i risultati riscontrati porgendo particolare attenzione alle specificità maggiormente caratterizzanti i piani esaminati e alle modalità di intervento del commissario giudiziale nel corso della procedura.

4a. *Dalla diagnosi della crisi alla tipologia di piano delle imprese in concordato preventivo.* — In primo luogo si è verificato come fosse rappresentata nei ricorsi e nelle relazioni commissariali l'analisi delle cause che hanno indotto la crisi. Le imprese individuano in genere più cause e l'accertamento dei fattori che hanno portato al dissesto è un passaggio obbligato per il debitore al fine di mostrare consapevolezza della capacità di interpretarne i sintomi e delineare la conseguente strategia di fuoriuscita dalla crisi.

Coerentemente con la letteratura che propone una distinzione tra fattori esogeni o esterni all'impresa e fattori endogeni o interni, la ricerca considera come cause esogene quelle derivanti da fenomeni macro-economici (andamento generale dell'economia, cambiamenti nei tassi di interesse, di cambio e nei prezzi dei fattori produttivi, modifiche normative e mutamenti ambientali o socio-demografici) piuttosto che da instabilità settoriali (variazione di densità, domanda satura, tensioni competitive e innovazioni tecnologie di rottura). Al contrario, le cause endogene considerano i seguenti principali fattori: *i*) strategici, relativi ad errori nella pianificazione aziendale, nelle linee guida e nelle

⁽¹⁴⁾ In via principale sono stati analizzati per tutte le procedure l'istanza presentata dall'azienda, la relazione di attestazione del piano, la relazione *ex art.* 172 l.f. e il parere motivato *ex art.* 180 l.f. del commissario giudiziale. Sono stati esaminati anche i decreti del Tribunale di ammissione (non ammissione) del ricorso e di omologa (revoca) del concordato.

modalità di gestione dell'azienda; *ii*) operativi, legati a problematiche riscontrate nel processo di acquisto-produzione-vendita e nelle operazioni finanziarie correlate; *iii*) societari, di fronte a operazioni di *moral hazard* o in contrasto con le finalità dell'impresa e inadeguatezza del governo societario; *iv*) straordinari, con eventi imprevisti (la morte o la malattia dell'imprenditore, incendi, furti o operazioni straordinarie inefficaci).

Sia la ricostruzione effettuata in istanza ad opera delle società e dei propri advisor (confermata dall'attestatore), sia l'analisi svolta dal commissario, indica come la crisi delle imprese in concordato dipenda ugualmente da fattori aziendali e macro-economici e settoriali, come pure talvolta da un mix di fattori interni ed esterni all'azienda. In particolare, la crisi del 2008 è spesso indicata come il principale elemento di rottura nell'economicità dell'attività aziendale.

TAB. 9: Fattori scatenanti la crisi d'impresa.

NUMERO DI CAUSE DELLA CRISI	N°	%	TIPOLOGIE DI CAUSE DELLA CRISI	N°	%
1 causa	430	51%	Fattori macro e settoriali	271	33%
2 cause	281	34%	Fattori aziendali	259	31%
3 o più	48	6%	Mix fattori	229	27%
<i>Non disponibile</i>	76	9%	<i>Non disponibile</i>	76	9%
Totale	835	100%	Totale	835	100%

Ovviamente, al di là delle cause della crisi, l'elemento di maggior interesse è il contenuto della proposta, sviluppata lungo una delle seguenti alternative ⁽¹⁵⁾:

a) la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma, ivi compresa la cessione dei beni e l'attribuzione di partecipazioni o di altri strumenti finanziari (cosiddetto concordato "liquidatorio");

b) l'attribuzione delle attività a soggetti interessati, che si propongono quali "assuntori";

c) la prosecuzione dell'attività d'impresa da parte del debitore ("continuità diretta") o cessione dell'azienda in esercizio, ovvero il suo conferimento in una o più società ("continuità indiretta").

Storicamente il fine del concordato è sempre oscillato tra prospettive liquidatorie e conservative, anche se con la riforma del 2005 è parso che l'intendimento del legislatore fosse quello di incentivare la sopravvivenza dell'impresa. Il concordato è stato, infatti, considerato quale strumento a metà strada tra le procedure risanatorie di "uscita guidata" dalle situazioni di crisi mediante il recupero del valore dell'azienda che si sviluppano per volontà privatistiche (piano di risanamento *ex art. 67 l.f.* e accordo di ristrutturazione dei debiti *ex art. 182-bis l.f.*) e quelle liquidatorie (amministrazione straordinaria e fallimento), governate in un contesto prettamente giurisdizionale.

⁽¹⁵⁾ DANОВИ, SALA, *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, in *Gestire la crisi d'impresa. Processi e strumenti di risanamento*, a cura di Danovi e Quagli, Milano, WoltersKluwer, 2015, 263.

De iure condendo, la commissione Rordorf nell'ambito della prospettiva di nuova riforma della legge fallimentare ha ipotizzato di confinare l'istituto del concordato preventivo alla tipologia in continuità. L'alternativa liquidatoria potrà essere scelta in via residuale, qualora vi siano sufficienti apporti da terzi che migliorino la soddisfazione dei creditori. Alla luce dei dati empirici presenti nel campione, tale scelta appare solo parzialmente condivisibile in quanto il soddisfacimento mediamente fornito ai creditori dai concordati liquidatori è risultato significativamente più alto di quello che avviene nel caso di fallimento. Inoltre è opportuno evidenziare che sono stati registrati tassi di omologa simili per i concordati liquidatori e i concordati in continuità. Ma il disegno di legge n. 3671/2016 è ancora più restrittivo nei confronti dei concordati preventivi liquidatori, prevedendone addirittura l'eliminazione.

La scelta continuità/liquidazione è comunque conseguente al confronto tra valore di liquidazione e valore di continuazione o di *going concern*. La scelta liquidatoria appare la più opportuna quando l'azienda presenta un valore di continuazione inferiore al valore di liquidazione; viceversa, l'alternativa di proseguimento dell'attività imprenditoriale risulta conveniente quando vi è ancora possibilità di recuperare la situazione e di creare valore dopo i necessari interventi di *turnaround*.

È interessante rilevare che più della metà dei casi analizzati sono liquidatori. I restanti possono essere qualificati come concordati con assuntore (2% dei casi) e concordati in continuità (35% dei casi). È necessario in proposito distinguere fra ⁽¹⁶⁾:

— “continuità diretta” — rilevata nel 9% dei casi — con la prosecuzione dell'attività sia da un punto di vista economico aziendale sia da un punto di vista giuridico e quindi soggettivo, con continuazione dell'azienda in capo all'imprenditore originario;

— “continuità indiretta” — rilevata nel 26% dei casi — con prosecuzione dell'attività da un punto di vista economico aziendale, ma con discontinuità soggettiva. In queste procedure, in particolare, risulta prevalere la stipula di un contratto di affitto con successiva cessione di un ramo o dell'intera azienda (72% delle domande con “continuità indiretta”) rispetto all'immediata cessione (28%). Si tratta di un fenomeno interessante da sottolineare perché conferma che l'affitto d'azienda rappresenta uno strumento utile per conservarne il valore, con particolare riferimento soprattutto alle sue componenti immateriali. Si tratta di una strategia di risanamento che permette velocità e flessibilità e che è di relativamente semplice realizzazione ⁽¹⁷⁾.

⁽¹⁶⁾ Sul tema della distinzione tra continuità diretta ed indiretta si veda per approfondimenti: RIVA, BAVAGNOLI, DE TILLA, FERRARO, *L'affitto d'azienda. Profili giuridici, economico aziendali contabili. Il suo utilizzo nelle crisi di impresa*, Milano, Egea, 2011.

⁽¹⁷⁾ PANZANI, *Affitto d'azienda e procedure diverse dall'amministrazione straordinaria*, in *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, n. 9, 1998, 920-928; GITTO, *Affitto di azienda e crisi d'impresa*, in *Rivista dei dottori commercialisti*, n. 3, 2002, 457 ss.

TAB. 10: Tipologie di piani concordatari.

ANNO PROCED.	LIQUID.	%	IN CONTINUITÀ				Non disponibile	
			DIRETTA	%	INDIRETTA	%	N°	%
2005	1	20%	0	0%	3	60%	1	20%
2006	2	33%	0	0%	1	17%	3	50%
2007	4	50%	0	0%	4	50%	0	0%
2008	21	70%	1	3%	8	27%	0	0%
2009	44	70%	1	1%	18	29%	0	0%
2010	49	53%	7	8%	34	37%	3	2%
2011	47	57%	7	9%	28	34%	0	0%
2012	76	58%	12	9%	43	33%	0	0%
2013	75	70%	14	14%	9	8%	9	8%
2014	35	64%	10	18%	5	9%	5	9%
Totale	354	61%	52	9%	153	26%	21	6%

La composizione dell'attivo e del passivo concordatario, come sintetizzato nella tabella 11, rileva un elevato valore di immobilizzazioni materiali, crediti commerciali e rimanenze. Limitati sono invece i casi con apporto di finanza da soci o terzi (16% del campione). Le passività, come è logico nel concordato, sono sempre superiori al valore dell'attivo realizzabile e composte per lo più da debiti chirografari. In generale, le banche rappresentano i soggetti con i quali l'imprenditore si è indebitato maggiormente. Coerentemente con quanto evidenziato dalla ricerca, la letteratura suggerisce il ricorso al concordato, meglio se in continuità, proprio quando l'ammontare dei debiti verso gli istituti di credito è elevato⁽¹⁸⁾. Tra i creditori privilegiati, seguono l'Erario e gli Istituti di previdenza e i dipendenti, mentre i fornitori tra i chirografari. Sono presenti creditori postergati nell'11% dei casi. Infine i debiti prededucibili — e quindi i costi della procedura o spese di giustizia (commissario, periti, spese vive), i costi dell'attestazione e l'eventuale margine negativo generato dalla continuità aziendale in procedura — rappresentano in media il 9% delle passività (in valore assoluto 1.055 migliaia di euro).

Passando all'analisi delle percentuali di soddisfacimento dei creditori proposte, emerge in primo luogo che il 90% delle imprese del campione offre l'integrale pagamento dei privilegiati. Solo il 14% dei casi presenta un'ulteriore classe privilegiata soddisfatta parzialmente, con una percentuale media di soddisfacimento del 51% (mediana 40%).

Ai creditori chirografari è destinata una percentuale di soddisfacimento del 28%. Questo risultato è rilevante in quanto permette alcune riflessioni sulla sostenibilità delle soglie introdotte nel 2015. La distribuzione delle aziende del campione è tale da fare intendere che ben il 50% delle procedure oggetto di analisi non avrebbe avuto la possibilità di essere neppure presentata. Questa affermazione è resa possibile considerando non tanto il valore medio dei risultati

⁽¹⁸⁾ RANALLI, *La scelta dello strumento di risanamento in relazione alla diagnosi e agli indicatori della crisi d'impresa*, in *Conservazione dell'impresa e tutela dei crediti nelle crisi aziendali*, a cura di Fabiani e Guiotto, Torino, Eutekne, 2015, (nt. 11), 29.

ottenuti, quanto il valore assunto dalla mediana della distribuzione che si attesta proprio sul valore 20%, individuato dalla nuova formulazione della norma quale minimo soddisfacimento da riservarsi ai creditori. Sui 580 casi considerati ben 256 non avrebbero rispettato i parametri necessari per la presentazione e quindi per l'ammissione, ciò salvo un ulteriore e differente intervento di terzi con apporto di finanza esterna.

Sul totale del campione, 116 procedure presentano la suddivisione in più classi dei chirografari e in questi casi la percentuale di soddisfacimento media si abbassa al 20% (con una mediana 11%).

La formazione di più classi ha lo scopo di garantire trattamenti coerenti a soggetti aventi caratteristiche omogenee ed è anche stato considerato nella prassi come uno strumento utile per agevolare l'approvazione del concordato proprio in quanto permette di differenziare il soddisfacimento in coerenza con la tipologia di creditore e di credito⁽¹⁹⁾. La scelta delle modalità di suddivisione in classi è ovviamente in capo al debitore, ma il Tribunale verifica la correttezza dei criteri di formazione ai sensi dell'art. 163 l.f..

TAB. 11: Attivo realizzabile e ammontare dei debiti come indicato nei piani di risanamento (in migliaia di euro).

A. ATTIVITÀ	Media	%	Mediana
— Immobilizzazioni materiali	1.887	32%	127
— Immobilizzazioni immateriali	234	4%	0
— Immobilizzazioni finanziarie	741	13%	0
— Rimanenze	925	15%	37
— Disponibilità liquide	325	6%	59
— Crediti commerciali	1.489	26%	424
— Finanza apportata	165	4%	0
Totale attività	5.766	100%	-
<i>Ramo d'azienda</i>	2.592	-	0
B. PASSIVITÀ			
1) Prededucibili	1.055	-	231
— Privilegiati: banche	1.334	36%	0
— Privilegiati: fornitori	345	9%	47
— Privilegiati: professionisti	130	4%	4
— Privilegiati: dipendenti	791	22%	173
— Privilegiati: Erario e istituti di previdenza	1039	29%	231
2) Totale privilegiati	3.639	100%	-
— Chirografari: banche	3.586	55%	1.274
— Chirografari: fornitori	2.949	45%	1.333
3) Totale chirografari	6.535	100%	-
Totale passività	11.229	-	-

La ricerca ha infine osservato la durata e le modalità indicate nel piano di conduzione della procedura. È solo il caso di ricordare che un piano di risana-

⁽¹⁹⁾ SANTONI, *Contenuto del piano di concordato preventivo e modalità di soddisfacimento dei creditori*, in *Le soluzioni concordate delle crisi di impresa*, AA.VV., Torino, Giappichelli, 2007, 57.

mento deve essere cadenzato in un preciso orizzonte temporale, esplicitando le date ipotizzate di inizio e di fine, indicando quali siano le priorità e le previste modalità e tempi di attuazione delle differenti attività e operazioni programmate e infine fornendo il piano delle entrate e delle uscite previste nell'arco di tempo in cui è prevista l'attuazione⁽²⁰⁾. A tal riguardo l'analisi indica un orizzonte temporale che prevede in media: a) 18 mesi per il soddisfacimento dei creditori privilegiati (mediana 12 mesi); b) 26 mesi per il soddisfacimento dei creditori chirografari (mediana 24 mesi). Tuttavia, si sottolinea che solo il 46% dei casi analizzati presenta un *action plan* strutturato e coerente con il modello proposto dai principi e dalla dottrina. Si tratta di un risultato rilevante che permette di evidenziare un importantissimo margine di miglioramento in quanto proprio un dettaglio delle tempistiche di esecuzione del risanamento permetterebbe ai creditori di riconoscere maggiore concretezza e credibilità al piano. Pare infatti a chi scrive che tanto più la realizzazione del concordato viene illustrata in modo preciso e dettagliato, tanto più si rende manifesta la volontà del debitore di voler concretamente risanare l'impresa secondo un piano realistico e attuabile.

4b. *L'intervento dell'attestatore.* — Come noto, le scelte dell'imprenditore sono soggette al vaglio di un attestatore, chiamato ad attestare da un lato la veridicità dei dati aziendali e dall'altro lato la fattibilità della proposta. Egli è designato dal debitore, ma non è qualificabile come un consulente dell'impresa⁽²¹⁾ poiché svolge funzioni e compiti assimilabili in qualche misura a un ausiliario del giudice⁽²²⁾, dal momento che la sua attività consiste nel verificare la qualità del piano e nell'informare sia i creditori che gli organi della procedura.

Per esplicita previsione normativa (art. 161 l.f., che rinvia all'art. 67 l.f.), l'attestatore deve essere indipendente dal debitore e la mancanza dei requisiti richiesti è correttamente causa della inammissibilità della domanda di concordato⁽²³⁾. A tal riguardo l'indipendenza si profila sia da un punto di vista formale, ossia che non vi siano condizioni incompatibili *ex lege*, sia da un punto di vista apparente, cioè che non si sollevino situazioni di fondato dubbio sull'indipendenza⁽²⁴⁾.

⁽²⁰⁾ GENNARI, PANIZZA, (nt. 22), 61 s.

⁽²¹⁾ In questo senso tra gli altri: RIVA, *L'indipendenza dell'attestatore*, in *L'attestazione dei piani delle aziende in crisi. Principi e documenti di riferimento a confronto. Analisi empirica*, Milano, Giuffrè, 2009; RIVA, *I principi generali di attestazione - Elementi alla base del framework di riferimento*, in *Conservazione dell'impresa e tutela dei crediti nelle crisi aziendali*, a cura di Fabiani e Guiotto, (nt. 11), 313 ss.; RIVA, *La relazione di attestazione: struttura e contenuto*, in *Gestire la crisi di impresa. Processi e strumenti di risanamento*, a cura di Quagli e Danovi, (nt. 3), 279.

⁽²²⁾ VITIELLO, (nt. 12), 14.

⁽²³⁾ La legge fallimentare stabilisce che l'attestatore deve possedere i requisiti *ex art.* 2399 c.c. oltre al fatto di non essere legato al debitore o a chi ha interessi nel risanamento come pure non avere lavorato nei 5 anni precedenti per il debitore, anche con incarichi di consulenza. L'indipendenza è perciò un requisito di regolarità della domanda e in quanto tale soggetto a possibile sanatoria oppure, in caso di difetto, ad un'azione di responsabilità civile. Per approfondimenti si vedano: RIVA, (nt. 21), 315.

⁽²⁴⁾ RIVA, *Prima analisi dei "Principi di attestazione dei piani di risanamento" approvati dal CNDCEC nel settembre 2014. Gli elementi a tutela dell'indipendenza dell'attestatore*, in *Il concordato preventivo: riflessioni teoriche*, n. 57, SAF, 2015, 66.

L'attestatore svolge la propria verifica della veridicità dei dati mediante accessi in azienda e l'analisi della documentazione aziendale, come richiamati nei principi di attestazione. A tal fine è chiamato ad interagire con l'imprenditore o gli organi di governo societario e gli organi di controllo, specialmente nelle imprese di più grandi dimensioni, e con gli eventuali esperti nominati dall'azienda o da lui stesso individuati. Il confronto con gli organi di controllo è un momento rilevante in quanto, ancorché l'attestatore mantenga la propria totale autonomia di giudizio, permette, qualora correttamente impostato e condotto, uno scambio di informazioni utile all'attestatore per la pianificazione dei propri controlli ⁽²⁵⁾. L'analisi evidenzia che nel 77% dei casi ⁽²⁶⁾ non vi è stato scambio di informazioni con sindaci e revisori contabili ovvero l'attestatore non ne ha fatto menzione. Si tratta di un dato sorprendente, anche perché l'impostazione di un rapporto dialettico con gli altri controllori indipendenti permetterebbe con probabilità di ridurre i tempi delle verifiche sui dati aziendali ⁽²⁷⁾. Al contrario, i dati rilevano che le categorie di consulenti che più di frequente coadiuvano l'attestatore sono: *i*) un tecnico esperto per la valutazione di beni mobili, con particolare riferimento a quelli che presentino rilevanti specificità, e di beni immobili piuttosto che beni immateriali (in totale 216 casi); *ii*) il dottore commercialista storico della società per la più agevole ricostruzione e comprensione della situazione patrimoniale economica e finanziaria (in totale 93 casi); *iii*) un legale per l'esame degli aspetti legati alla sostenibilità giuridica delle operazioni programmate (68 casi); e infine *iv*) il consulente paghe dell'azienda e/o indipendente nominato dall'attestatore per la verifica della corretta esposizione delle poste a debito collegate alle posizioni dei dipendenti (33 casi).

TAB. 12: Periti e consulenti che coadiuvano attestatore.

Elenco periti e consulenti	N°
1) Perito per valutazione beni mobili	71
2) Perito per valutazione beni immobili	134
3) Perito per la verifica delle registrazioni e la valutazione di beni immateriali (marchi, brevetti, soa ecc.)	11
4) Consulente paghe	33
5) Giuslavorista per la gestione dei rapporti con i dipendenti e i sindacati	16
6) Dottore Commercialista per l'esame degli aspetti contabili	65
7) Dottore Commercialista per la due diligence fiscale	28
8) Avvocato per l'esame degli aspetti legali	68
9) Visurista	9
Non disponibile	330

Merita ricordare, con la dottrina ⁽²⁸⁾, che i giudizi espressi dall'attestatore sono tendenzialmente: *a*) soggettivi, ossia legati alle stime e congetture che non

⁽²⁵⁾ Per approfondimenti si veda: RIVA-PROVASI, *Crisis and Controls: the Italian model, in Corporate Ownership & Control*, vol. 2, n. 1, 2013, 423.

⁽²⁶⁾ Relativamente alla ricerca è stato possibile analizzare 462 relazioni di attestazione (80% delle 580 procedure con piano).

⁽²⁷⁾ TRON, *La fattibilità del piano e l'attestazione dei concordati con continuità*, in *Conservazione dell'impresa e tutela dei crediti nelle crisi aziendali*, a cura di Fabiani e Guiotto, (nt. 11), 349.

⁽²⁸⁾ TISCINI, *Economia della crisi d'impresa*, Milano, Egea, 2014, 143 ss.; RIVA, (nt. 39), 304.

può che formulare per valutare la realtà aziendale; e b) probabilistici in quanto espressi — come ogni giudizio di revisione e di *assurance* — per quanto concerne la veridicità dei dati delineando uno specifico perimetro delle verifiche ed analizzandolo facendo ricorso a tecniche di campionamento.

4c. *L'intervento del Commissario Giudiziale* ⁽²⁹⁾. — Il Commissario giudiziale (o il collegio di tre commissari, come nel 7% dei casi analizzati) è nominato dal Tribunale per le finalità di legge. Tra i compiti vi è quello di redigere la relazione *ex art. 172 l.f.*, che deve essere depositata secondo la corrente formulazione della normativa, prescindendo in questa sede dalla analisi della possibilità che siano depositate proposte concorrenti, 45 giorni prima dell'adunanza creditori ⁽³⁰⁾.

I dati mostrano che nel 65% dei casi il Commissario redige una relazione *ex art. 172 l.f.* positiva e *clean*. Nel 14% dei casi esaminati il giudizio è comunque positivo, ma sono espressi richiami ad aspetti che potrebbero comportare degli scostamenti rispetto alla proposta o dei rischi giudicati degni di esplicita menzione. Nel 21% dei casi esaminati si è rilevata la redazione da parte del Commissario Giudiziale della relazione con richiesta di revoca della procedura *ex art. 173 l.f.*

TAB. 15: La relazione del Commissario Giudiziale.

TIPO DI RELAZIONE	N°	%
Relazione 172 "clean"	287	65%
Relazione 172 con richiami	60	14%
Relazione 173	92	21%
Nessuna relazione	1	0%
Totale	440	100%

L'analisi suggerisce una correlazione, già per altro richiamata in dottrina ⁽³¹⁾, tra rigore nei controlli dell'attestatore e probabilità che il Commissario si esprima favorevolmente e senza rilievi. Nella relazione *ex art. 172 l.f.*, infatti, il Commissario ripercorre le analisi svolte e valuta la correttezza delle indicazioni rilasciate in merito alla veridicità dei dati e alla fattibilità del piano. Quando rinviene una sostanziale corrispondenza tra quanto riscontrato e quanto rilevato dall'attestatore, in coerenza con la prassi anche internazionale di *auditing*, riduce i propri livelli di campionamento basando le proprie analisi maggiormente sulle verifiche di coerenza piuttosto che su quelle di dettaglio.

⁽²⁹⁾ I dati sintetizzati in questo paragrafo riguardano 440 concordati (53% del campione iniziale), ossia le procedure che sono state ammesse dal Tribunale e per le quali vi è la disponibilità di informazioni sulla relazione *ex artt. 172 o 173 l.f.*, parere motivato *ex art. 180 l.f.*, sul verbale di adunanza dei creditori e sul decreto di omologa o revoca.

⁽³⁰⁾ Per un dettaglio relativo alle attività del Commissario giudiziale svolte nel corso di una procedura di concordato preventivo si rimanda a: MICHELOTTI, "La figura e il ruolo del Commissario giudiziale nel concordato preventivo 'con riserva' e definitivo", in *Conservazione dell'impresa e tutela dei crediti nelle crisi aziendali*, a cura di Fabiani e Guiotto, cit., 399 ss.

⁽³¹⁾ MICHELOTTI, (nt. 49), 405.

Come indicato nella tabella 13, sono risultati pochi — pari al 14% — i casi in cui il Commissario propone aggiustamenti alle valutazioni delle attività e delle passività espresse nei piani. In particolare, il 72% dei richiami deriva dal fatto che la percentuale offerta ai creditori chirografari, calcolata secondo le valutazioni del Commissario, risulta sostanzialmente differente rispetto a quella indicata nel Piano nonostante non si ravvedano frodi. Nei rimanenti casi, ossia nel 28% delle situazioni, invece, il Commissario segnala che successivamente alla presentazione della domanda non si sono realizzate le ipotesi cui era condizionata la procedura.

Il Commissario fornisce indicazioni sulla convenienza delle ipotesi alternative al concordato (di prassi il fallimento) nell'ambito della relazione *ex art. 172 l.f.* nell'80% dei casi. Nelle rimanenti procedure non si rintracciano riflessioni o indicazioni utili ai creditori per esprimere il proprio giudizio in modo pienamente informato in quanto non risultano fornite indicazioni utili a comprendere quali siano le ulteriori e differenti strade alternative a quella contenuta nella proposta e perché quest'ultima sia da preferirsi. Nel 61% delle relazioni *ex art. 172 l.f.* depositate il concordato è esplicitamente riconosciuto come più efficace rispetto al fallimento nel garantire un soddisfacimento superiore dei creditori. Nel 18% dei casi il commissario, pur giudicando il piano fattibile, considera il fallimento più conveniente per i creditori. In questi casi il commissario non ravvede le condizioni per la presentazione di una relazione *ex art. 173 l.f.* finalizzata alla segnalazioni di atti in frode o del venir meno delle condizioni di fattibilità.

L'indagine ha inoltre messo in luce che tra gli svantaggi segnalati in caso di dichiarazione del fallimento sono indicati: *i)* la perdita di garanzie piuttosto che di apporti; *ii)* l'interruzione di contratti di affitto d'azienda e di successiva cessione dell'azienda; *iii)* il rischio di perdita di posti di lavoro; *iv)* il mancato realizzo a valori ragionevoli di *asset* aziendali, specialmente quelli immateriali.

TAB. 14: Concordato e fallimento a confronto nella relazione *ex art. 172 l.f.*

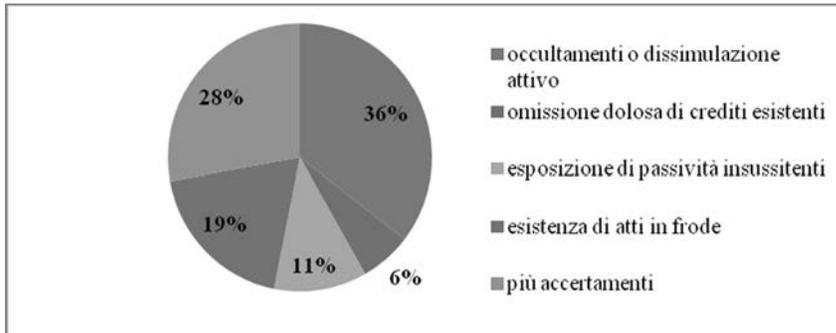
	N°	%
Svantaggi del fallimento	213	61%
Vantaggi del fallimento	64	18%
Il Commissario non si pronuncia	70	21%
Totale	347	100%

L'indagine ha interessato anche le relazioni *ex art. 173 l.f.*, redatte, come si è detto, nel 21% dei casi esaminati (92 casi). Il commissario è chiamato a svolgere il proprio compito con riferimento al contenuto dell'istanza presentata e alla verifica della correttezza del comportamento del debitore nel periodo tra la prima presentazione di concordato in bianco, se questo è il caso, il successivo momento di ammissione (o non ammissione) alla procedura e infine quello del giudizio di omologa. In particolare, l'attività di vigilanza sulla procedura deve riguardare: *i)* l'evidenziazione dell'eventuale esistenza di occultamenti o dissimulazioni di attivo; *ii)* la valutazione della omissione dolosa di crediti esistenti; *iii)* la sussistenza di casi di esposizione di passività insussistenti; *iv)* e, infine, in via residuale, l'esistenza di atti in frode. Le valutazioni espresse dal commissario

giudiziale non sono vincolanti e naturalmente il giudice delegato e il collegio svolgono ulteriori autonome riflessioni, ma i giudizi espressi e le segnalazioni formulate nella maggior parte dei casi anticipano le conclusioni dei magistrati.

Come sintetizzato nella figura 4, l'analisi ha permesso di verificare che le principali segnalazioni *ex art. 173 l.f.* hanno riguardato: *i)* nel 36% dei casi occultamenti o dissimulazioni dell'attivo; *ii)* nel 19% dei casi rilevazioni di atti di frode; *iii)* nonché nel 28% dei casi plurimi accertamenti di attività del debitore considerate illegittime.

FIG. 4: Accertamenti *ex art. 173 l.f.*



Nei casi valutati positivamente dal commissario, se il concordato riceve il voto favorevole della maggioranza dei creditori, si apre la fase di omologa, in cui il commissario è nuovamente chiamato ad esprimersi redigendo il parere motivato *ex art. 180 l.f.* Nei 283 concordati omologati presenti nel campione il parere espresso è favorevole all'omologa nel 71% dei casi; è contrario nel 2% e nelle rimanenti situazioni, pur non esprimendosi negativamente, il Commissario evidenzia eccezioni.

5. *Conclusioni.* — In un momento di significativo ripensamento del legislatore sull'intero impianto concorsuale l'analisi empirica dei concordati preventivi presentati al Tribunale di Milano consente di trarre alcune prime conclusioni, seppure con il limite della rappresentatività generale del campione, specie con riferimento alla concentrazione geografica.

Una prima osservazione riguarda l'evoluzione normativa che ha consentito una notevole diffusione della procedura (soprattutto dal 2012). Le prime indicazioni dopo il d.l. 83/2015 parlano di un crollo dei ricorsi, anche se il loro numero a Milano rimane comunque elevato.

La seconda riflessione riguarda il ruolo generale dello strumento: nonostante l'intento di favorire la continuità d'impresa, i dati del Tribunale di Milano mostrano la prevalenza dei concordati liquidatori. Ciò dovrebbe fare riflettere sulla previsione di eliminazione di tale possibilità.

Sempre sul fronte dell'utilizzo, il rischio di un impiego solo dilatorio resta alto, stante il numero rilevante di domande senza deposito del piano, non ammesse o non omologate. Quasi la totalità delle procedure a partire dal 2012

presenta una domanda con riserva, ma meno della metà deposita il piano. Si tratta di una tendenza condivisa su tutto il territorio italiano. Senza dubbio, grazie all'introduzione del concordato in bianco, il concordato preventivo è diventato una procedura molto appetibile per le imprese in crisi, anche se non sempre le società sono state in grado di mettersi in gioco impostando un reale processo di risanamento.

Gli esiti appaiono comunque significativi: solo il 16% dei concordati presentati non viene ammesso e il 57% è poi omologato. Ciò sta a indicare da un lato una significativa capacità di vaglio da parte del tribunale ma dall'altro lato una effettiva apprezzabilità dello strumento, anche se con finalità prevalentemente liquidatorie, posto che i concordati in continuità non assommano al 10% del totale.

Ovviamente tale giudizio è da considerarsi provvisorio, perché i dati disponibili sulla fase esecutiva appaiono ancora troppo esigui per formulare considerazioni generali.

È questo uno dei possibili ambiti di ampliamento futuro della ricerca, unitamente all'estensione ad altri tribunali.

ALESSANDRO DANОВI
PATRIZIA RIVA
MARINA AZZOLA

Abstract

Italian Insolvency Law has been widely reformed since 2005 in order to introduce new legal procedures aimed at preserving troubled companies, discerning viable from irredeemable businesses. After the reform, the Preventive Arrangement with Creditors (Concordato Preventivo) can be considered the main instrument used by small and medium-sized companies (and sometimes large ones) to manage insolvency by avoiding bankruptcy.

This paper provides an empirical analysis on filing of Preventive Arrangements with Creditors in the Court of Milan, in the 2005-2014 period. Through the exam of 835 cases, the research shows the different features of the procedure, analyzes the characteristics of company that resort to it, and its diverse purposes of liquidation and restructuring.

Due largely to the newness of the legislation, along with the complexity of the Italian system, it is rather difficult to generalize conclusions. Nevertheless, the paper shows how Preventive Arrangements with Creditors can be considered a more efficient instrument than the alternative bankruptcy, both in terms of timeframe as well as with creditors' satisfaction.