

Gli studi specializzati in restructuring hanno registrato un incremento delle operazioni

# Crisi d'impresa, cresce il lavoro sulle composizioni negoziate

Pagine a cura  
di FEDERICO UNNIA

**P**revenire è meglio che curare. Il proverbio vale anche per le ristrutturazioni e le situazioni di crisi in cui l'impresa può trovarsi. In questo contesto l'adozione degli adeguati assetti da un lato e l'accesso alla composizione negoziata dall'altro sono strumenti in crescita e il cui valore cresce sia in sede preventiva e di gestione economica dell'azienda sia di messa in sicurezza dell'impresa all'insorgere dei primi segnali di difficoltà.

Partiamo dai numeri: stando ai dati Unioncamere, nel primo semestre 2025 le imprese che hanno avuto accesso a procedure concorsuali, ovvero a composizioni negoziate (CNC) sono aumentate del 29%, passando dai 5.505 registrati nel periodo gennaio-giugno 2024 ai 7.116 dello stesso periodo 2025. In tutto il 2024 le procedure concorsuali erano state 11.701, in crescita del 22% rispetto all'anno precedente. I dati di Unioncamere dimostrano un trend di forte crescita delle composizioni negoziate, usate sempre più anche da imprese medie e grandi. Le composizioni (che anche nel 2025 confermano una percentuale di esiti negativi di circa l'80%) trainano anche il leggero aumento dei concordati liquidatori semplificati (soprattutto di imprese di minori dimensioni). L'utilizzo degli accordi di ristrutturazione dei debiti si conferma costante, mentre è in lieve crescita il ricorso al concordato preventivo. Le liquidazioni giudiziali, secondo un trend assestatosi post-Covid, continuano a crescere.

La gestione della crisi d'impresa vede impegnati in prima linea gli studi specializzati in restructuring. «Il restructuring aziendale ed in particolare il tax restructuring, di cui ci occupiamo, attraversa un momento di particolare vivacità e di interesse politico-istituzionale nel contesto italiano e più ampio EMEA», dice **Rosamaria Nicastro**, dello studio **Di Tanno Associati**: «Le tensioni geopolitiche e l'instabilità economica non hanno innescato una fase di crescita e di progressiva maturazione che fa dello strumento, e degli istituti che lo delineano in tutte le sue diverse forme, non più e non solo un mezzo «tampone», bensì una opportunità, ed in alcuni casi una leva strutturale di rafforzamento operativo e finanziario. Nel corso dell'ultimo anno, l'aumento sensibile delle crisi d'impresa ha generato un terreno fertile per operazioni di ristrutturazione, *turnaround* e rinegoziazione fiscale del debito e quindi di tax restructuring come

parte di piani più ampi. In ambito fiscale, gli strumenti di regolazione della crisi d'impresa e i procedimenti di gestione anticipata della crisi comportano un contraddirittorio serrato con l'amministrazione finanziaria che numerose volte è il creditore principale ed ordinariamente anche il meno elastico della platea dei creditori. La nostra attività contempla interventi complessi sia in sede di attivazione degli strumenti di regolazione della crisi che in sede di composizione negoziata della stessa e, quindi, sia nella fase vera e propria della negoziazione volta alla corretta riconoscenza dei debiti e dedicata alla riduzione negoziata degli stessi, alla modulazione e rimodulazione dei piani di pagamento e dei privilegi, sia nella fase relativa alla gestione delle misure protettive in sede di azioni esecutive e alle connesse azioni cautelari, sia, infine, nella fase successiva dedicata all'analisi ed al trattamento, sul piano fiscale, delle risultanze delle procedure di risanamento ed alla corretta applicazione di tutta la normativa di fiscalità differita, recupero delle perdite, trattamento delle sopravvenienze attive oltre che alla fiscalità di tutte le operazioni straordinarie che, non di rado, le ristrutturazioni comportano. Le valutazioni di convenienza circa il rilancio o meno dell'azienda non possono non essere accompagnate anche dalle valutazioni sulla convenienza fiscale della scelta. L'analisi fiscale è imprensabile e gli esiti di questa analisi, specie quando il debito di maggiore consistenza è quello di natura fiscale, possono essere determinanti nella scelta tra interventi di rilancio e liquidazione. Con particolare riferimento al tax restructuring, la sostenibilità finanziaria, la disponibilità dei creditori (la Amministrazione finanziaria), i tempi operativi, costituiscono elementi discriminanti nella scelta che si affiancano alle complessive valutazioni di tipo economico sulla sostenibilità ed efficacia della operazione di ristrutturazione. Aggiungo una cosa: La composizione negoziata in ambito fiscale ha trovato un respiro maggiore con gli ultimi interventi normativi con l'introduzione della possibilità di avvalersi nell'ambito della procedura anche dell'istituto della transazione fiscale; la possibilità di negoziare debiti tributari rende ora la composizione negoziata sicuramente più appetibile, tuttavia, per una più agevole fruibilità dell'istituto meriterebbero di essere superati velocemente sia i dubbi interpretativi sulla estensione oggettiva dei debiti fiscali rientranti nel perimetro applicativo della norma sia



la lettura piuttosto restrittiva dei presupposti che legittimano il ricorso alla transazione fiscale nell'ambito della composizione negoziata operata dall'Agenzia delle Entrate».

«I dati dei primi mesi del 2025 indicano un aumento delle liquidazioni giudiziali, che erano già cresciute nel 2024. I settori più colpiti appaiono essere quelli delle costruzioni, dei servizi e della distribuzione», dice **Bruno Cova**, partner di **Greenberg Traurig** (con i soci **Riccardo Agostinelli**, **Marco Leonardi**, **Daniele Migliarucci** e **Julian Puna** e 9 collaboratori compone gruppo Restructuring & Special Situations il cui fatturato rappresenta circa il 30% del fatturato dell'ufficio di Milano). «Nell'ambito delle crisi (quindi pre-liquidazione) uno dei settori in maggiore sofferenza è quella della componentistica automobilistica. Anche grazie allo stimolo del legislatore europeo il nostro ordinamento esprime una forte preferenza per il rilancio delle aziende in crisi, offrendo strumenti idonei a perseguire quell'obiettivo. Inutile e spesso dannoso tuttavia tentare il rilancio di un'azienda che è strutturalmente incapace di trovare un equilibrio economico. In tali casi la soluzione più idonea è la liquidazione giudiziale (e per le aziende più grandi, l'amministrazione straordinaria), che comunque può consentire il rilancio di parti sane dell'impresa».

«La nostra attività si concentra prevalentemente su percorsi di risanamento fondati per lo più su soluzioni extra-giudiziali, quando possibile. Stiamo comunque assistendo clienti anche in relazione a strumenti giudiziali che consentano la continuità aziendale quando vi siano margini concreti di risanamento. Assiamo regolarmente imprese nella composizione negoziata, nei concordati preventivi e negli accordi di ristrutturazione, valorizzando le nuove disposizioni di cui ai vari «decreti correttivi», che facilitano le interlocuzioni con il ceto creditore, in particolare con Agenzia delle Entrate e ADER. Questi strumenti sono

imprese con prospettive di continuità aziendale scelgono il concordato preventivo e ciò per vari motivi: in primis la complessità della nuova normativa e il sacrificio che essa impone ai soci a cui si aggiungono i costi elevati e le lunghe tempistiche. La scelta tra liquidazione e rilancio dell'impresa si basa su una valutazione oggettiva della risanabilità dell'impresa sotto il profilo finanziario e soprattutto industriale e sulla disponibilità delle risorse necessarie per attuare il risanamento. La composizione negoziata si sta dimostrando un percorso di risanamento importante tanto da essere in continua crescita (soprattutto nel nord d'Italia). I punti di forza dello strumento sono molteplici: tra essi la riservatezza delle trattative, garantita in caso di mancato ricorso da parte dell'imprenditore a misure protettive o cautelari, la flessibilità e libertà di strutturazione del piano di risanamento e del trattamento dei creditori, la partecipazione (quasi sempre) attiva dei creditori (soprattutto istituti finanziari) e le tempistiche potenzialmente più rapide rispetto ai procedimenti giudiziari».

«Nell'ultimo periodo siamo stati coinvolti in operazioni complesse che hanno riguardato imprese attive in settori strategici come quello del cd. mobility service provider, alberghiero e infrastrutturale», dice **Stanislao Chimenti**, partner di **Delfino e Associati Willkie Farr & Gallagher LLP**: «si tratta di realtà con un forte impatto sul territorio e sull'indotto, per le quali gli interventi hanno richiesto un approccio articolato e una gestione coordinata dei diversi stakeholder. Ciò detto, ogni volta che esistono le condizioni per un recupero, dobbiamo puntare al rilancio dell'impresa: questa è una certezza che ho personalmente maturato negli ultimi 25 anni nelle procedure di gestione della crisi della grandissima impresa ex dl 347/2003, dove lo sforzo principale è sempre orientato al rilancio. L'analisi delle cause della crisi è il primo passaggio ed è da lì che si valuta se ci sono margini per salvaguardare l'occupazione, gli asset produttivi e il valore generato sul territorio, il cd. indotto produttivo. Quando invece mancano le basi per un ritorno in bonus – per fragilità strutturali, assenza di mercato o impossibilità di ricostruire un equilibrio finanziario – allora la liquidazione diventa la scelta inevitabilmente più responsabile. Questa valutazione va fatta in tempi rapidi, insieme a tutti gli advisor che assistono l'azienda, per contenere ogni possibile pregiudizio nei confronti dei creditori e ridurre gli effetti negativi sulla filiera.

# Il ricorso alla composizione negoziata in aumento nel 2025

La composizione negoziata è oggi uno degli strumenti più dinamici e innovativi del risanamento d'impresa. Il bilancio è decisamente positivo, soprattutto per le realtà medio-grandi, che stanno imparando a utilizzarla con crescente consapevolezza. Si conferma particolarmente attrattiva per le imprese più strutturate: il 32% delle aziende coinvolte conta tra 20 e 100 dipendenti, mentre il 16% supera le 100 unità. Segno che la composizione negoziata richiede competenze, organizzazione e una governance interna solida per essere realmente efficace. In conclusione, la composizione negoziata sta diventando parte integrante del «toolkit» di prevenzione e gestione della crisi: cresce l'utilizzo, migliorano i risultati e aumenta la credibilità complessiva dello strumento nel panorama italiano». Il dipartimento attivo in Italia conta di 10 professionisti, integrati con i teams in Francia, Germania, UK e negli Usa.

«Il punto di partenza, usualmente, è la valutazione del cosiddetto *current trading* dell'azienda in termini di margine operativo lordo», dice **Oscar Podda**, socio fondatore dello Studio **Nunziano Magrone**, coordinatore del team di restructuring: «le soluzioni alternative alla liquidazione giudiziale possono però passare da percorsi diversi da una continuità aziendale diretta, ragion per cui occorre avere un quadro complessivo da tradurre in una proposta necessariamente sartoriale. In questo scenario entrano in gioco tanto i fattori patrimoniali, quanto la fiducia del mercato, la disponibilità e/o necessità di credito bancario e la possibilità di immettere finanza esterna. La composizione negoziata è divenuta uno strumento abbastanza popolare, specie dopo gli ultimi aggiustamenti normativi. È più flessibile di un concordato e ha effetti collaterali complessivamente meno significativi. Rileviamo, in particolare, l'utilità di avere, nel Codice della crisi, un ampio spettro di esiti possibili e notiamo una crescente valorizzazione del ruolo dell'Esperto nominato dalla Camera di commercio. Tuttavia, se vogliamo, la CNC si presta a qualche forzatura se l'accordo coi creditori non si trova, ma non è una sorpresa». L'area restructuring dello Studio è formata da 5 professionisti dedicati e rappresenta circa il 9% del fatturato dello Studio nel 2025.

«Dal nostro osservatorio riscontriamo un forte aumento delle scelte verso la composizione negoziata. Ma non mancano casi in cui si accede direttamente ad accordi di ristrutturazione del debito, concordato preventivo e altri strumenti. Il fattore determinante è sicuramente l'emersione tempestiva della crisi: se l'imprenditore rileva velocemente i sintomi e si rivolge tempestivamente a professionisti qualificati la probabilità di successo del risanamento sono molto più alte», dice **Alessandro Riccioni**, partner di **Cicala Riccioni & Partners**, studio che dispone di un team di 5 professionisti dedi-

catti.

«La complessità del contesto geopolitico internazionale si riflette pienamente nelle dinamiche imprenditoriali», dice **Giuseppe Massaro**, partner di **LawaL Legal & Tax Advisory**, il cui dipartimento può contare su 3 soci con esperienza ultradecennale nel restructuring e nella gestione delle procedure concorsuali, oltre a 5 associate: «ci sono imprese che oggi devono gestire l'onda lunga dell'indebitamento contratto nel periodo pandemico, ci sono imprese che operano in settore impattati da crisi di mercato (automotive; calzaturiero; costruzioni) e poi iniziano a intravedersi i primi sintomi delle politiche tarifarie imposte dagli Usa. La scelta sul salvare o meno l'impresa in difficoltà dipende dalla sostenibilità prospettica: se esistono asset strategici, know-how e flussi recuperabili, si opta per il rilancio; in assenza di continuità economica e con passività superiori al valore di realizzo, prevale la liquidazione. La valutazione comparativa è richiesta dal CCII. L'intervento del c.d. "Correttivo Ter" ha sicuramente contribuito a migliorare lo strumento, soprattutto con riferimento agli aspetti tributari. Del resto, le statistiche di Unioncamere certificano il successo di questo strumento sia in termini di incremento dei procedimenti avviati (+100% nel semestre giugno/novembre 2025 al semestre precedente), sia in termini di casi conclusi con successo nell'ultimo semestre (+22,5%).»

«Nell'ultimo anno, i mandatari nel settore delle ristrutturazioni aziendali, complice la situazione internazionale, sono in costante aumento. Più che questioni di tensione finanziaria - ricorrenti durante le crisi degli anni passati - oggi le ristrutturazioni affrontano la complessità dell'attuale mercato, tra aumento dei prezzi dell'energia, concorrenza straniera e, in generale, calo della domanda», dice **Francesco Falco**, partner di **DWF**: «L'approccio non è limitato al riequilibrio finanziario, ma tende al recupero della competitività, nel nuovo contesto globale. In Italia, in particolare, questa esigenza è particolarmente sentita, visto il numero di piccole e medie aziende fortemente specializzate e chiamate a confrontarsi a livello internazionale.

I principali strumenti che vengono approntati per affrontare crisi d'impresa sono la composizione negoziata ed il concordato preventivo. Infatti, oltre alle tutele offerte durante il percorso di risanamento, questi interventi consentono ampi margini di flessibilità e permettono, pertanto,

un piano che rimedi alle cause delle crisi ed identifichi soluzioni effettivamente percorribili, tenuto conto della complessità delle realtà aziendali. A latere i creditori, infatti, ci sono realtà operative in più settori, solo uno dei quali potrebbe essere in crisi; ancora, ci sono realtà in cui la crisi è meramente legata ad una temporanea assenza di ordini, altre, invece, che devono affrontare un ripensamento del proprio posizionamento sul mercato. L'allineamento dei molteplici interessi che si incrociano nel contesto di una procedura, dunque, richiede tempo: prima emergono le difficoltà, prima è possibile perseguire la ricerca di tale allineamento».

Anche per **Nicola Traverso**, partner **Lexant SBTa** «il discorso sta nella sua capacità di generare valore futuro. Non si guarda solo ai numeri statici, ma alla vitalità economica dell'impresa: se esistono margini industriali recuperabili, un modello che può essere corretto e una governance pronta a cambiare, allora il rilancio è possibile. Quando invece non c'è più un mercato, né asset strategici difendibili, quindi nemmeno prospettive realistiche di sostenibilità, la liquidazione è un atto di serietà verso creditori, lavoratori e territorio. In sintesi: si rilancia ciò che può tornare a creare valore; si liquida ciò che rischierebbe solo di distruggerne altro. La composizione negoziata è ormai entrata a regime: le imprese ne riconoscono meglio le potenzialità e i risanamenti sono in lievissimo aumento, anche in realtà strategiche per il Paese. Restano però dubbi sulla sua capacità di far emergere per tempo le crisi: solo il 20% delle composizioni si chiude positivamente e quasi la metà di queste sfocia comunque in una liquidazione, giudiziale o volontaria. Resta comunque uno strumento utile perché tutela l'imprenditore che, prima di valutare l'accesso a una procedura più complessa e più costosa (come per esempio il concordato preventivo), necessita di un ulteriore spazio protetto per trattative con investitori o soggetti terzi potenzialmente interessati al business». Il dipartimento di restructuring di Lexant è composto da 3 professionisti (1 partner e 2 associate). Da 3 anni Lexant ha fondato con commercialisti partner una società di advisory, **Consult-ant Società benefit a r.l.**, per la gestione di tutti gli aspetti aziendalistici e tributari delle crisi aziendali, proprio per intercettare le opportunità di consulenza legate al nuovo Codice della crisi.

«Il risanamento è possibile, se l'impresa ricorre agli strumenti di soluzione della crisi in modo tempestivo, e non quando il patrimonio netto è già negativo da tempo oppure la continuità aziendale costituisce già un minaccia», dice **Fabio Sebastiano**, managing partner di **CASA & Associati**, a capo del dipartimento che si occupa di Crisi di Impresa e di Restructuring, con un senior associate e tre avvocati associati che rappresenta cir-

ca il 10% del fatturato dello Studio, almeno per il 2025: «In questi casi, l'ipotesi del risanamento è persino negativa per l'impresa e per i suoi organi gestori (e anche quelli controllo), poiché essa corre il rischio di aggravare il proprio passivo e svantaggiare ancora di più i creditori, soprattutto se chirografari. Invece, se l'imprenditore, gli organi sociali e quelli di controllo si rendono conto tempestivamente che, in difetto di interventi importanti e non di semplici «maillage», è a rischio la continuità aziendale o, peggio ancora, l'impresa sta dispendendo ricchezza, allora oggi vi sono oggi tutti gli strumenti che, se ben utilizzati, consentono di risolvere la crisi: si tratta solo di trovare quello che meglio di adatta al caso particolare, ma questo è il lavoro dei professionisti. Quello che non può mai mancare è un serio piano industriale; in difetto di questo, anche il miglior strumento giuridico, finisce per diventare un'arma spuntata. Siamo chiamati principalmente a gestire situazioni in cui l'impresa versa in una situazione di crisi, determinata da illiquidità e quindi essa si trova in difficoltà nel fronte franco al pagamento dei creditori (principalmente finanziamenti a medio e lungo termine, fisco ed Imps); spesso si aggiunge una sostanziale assenza e/o incompletatezza degli assetti organizzativi. Se la crisi è solo temporanea, oppure anche di settore ma gli organi gestori sono ragionevolmente convinti che l'impresa abbia un futuro, e hanno solo bisogno di tempo, consigliamo e attuiamo la composizione negoziata oppure il piano attestato di risanamento. Se vi è anche bisogno di finanza da parte degli istituti di credito, ricorriamo all'accordo di ristrutturazione oppure alla convenzione di moratoria, i quali entrambi, se ad efficacia estesa, consentono di obbligare i creditori contrari; se l'orizzonte temporale di risanamento è di due-tre anni, non resta che il concordato preventivo in continuità oppure il PRO (ma allora il controllo del Tribunale si fa più stringente ed anche i costi del risanamento aumentano)» aggiunge.

«Negli ultimi mesi abbiamo registrato un incremento significativo delle composizioni negoziate, segnale che le imprese stanno privilegiando strumenti pre-concorsuali più agili e meno onerosi», dice **Marco Lantelme**, partner di **BSVA Studio Legale Associato**: «il mercato continua a richiedere un approccio sempre più specializzato e integrato, specie nei tavoli con Banche ed Erario. Gestiamo soprattutto composizioni negoziate, accordi di ristrutturazione e concordati, inclusi quelli con transazione fiscale nella nuova versione potenziata dal terzo correttivo. L'evoluzione normativa ha reso più frequente l'uso di strumenti negoziali che consentono soluzioni sostenibili e veloci, quando l'impresa conserva una capacità operativa adeguata.

Sulle scelte da intraprendere il punto dirimente è la pre-

senza di flussi operativi positivi e ricorrenti. Se l'attività tipica genera margine, è possibile costruire un piano di rilancio credibile, purché supportato da una strategia chiara e coerente. Il rilancio richiede continuità di direzione, assenza di cambi di rotta e piena valorizzazione dei flussi finanziari a sostegno del piano». Il dipartimento è composto da 5 professionisti, e la quota di fatturato attuale è prossima al 10%, ma è destinato a diventare una delle aree di riferimento dello Studio.

«Attualmente l'attività prevalente è rivolta a fornire assistenza nell'ambito delle composizioni negoziate per la soluzione della crisi d'impresa e degli accordi di ristrutturazione dei debiti, compresa la transazione su crediti tributari di cui all'art. 63 del Codice della crisi», dice **Agostino Vismara**, managing partner di **CRVlex**, studio che impegna nella practice 8 professionisti con un fatturato di 1 mln di euro. «Molto spesso in queste situazioni l'intervento si concentra sulla necessità di realizzare un'ipotesi di continuità indiretta dell'attività, da perseguire mediante affitto d'azienda e successiva cessione d'azienda, nell'ottica appunto del così detto going concern. Si tratta, pertanto, di interventi volti a supportare l'impresa in una strategia che si colloca nel mezzo, tra un vero e proprio risanamento in continuità «diretta» e una pura liquidazione, al fine di preservare il valore dell'azienda, la sua operatività, l'occupazione e le relazioni commerciali». Il discorso porta portare un'azienda in liquidazione oppure intervenire per un rilancio o risanamento non è fondato su un unico indicatore: «Si tratta di valutare una serie di fattori chiave, quali l'economicità del business, la capacità dell'impresa di raggiungere un equilibrio finanziario, le risorse disponibili e il grado di deterioramento della situazione. La scelta verso una soluzione di rilancio deve essere ponderata, considerando se vi è una ragionevole perseguitività del risanamento».

Attualmente l'istituto della composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa mostra segni reali di consolidamento, sebbene vi siano ancora alcuni limiti strutturali che ne condizionano l'efficacia complessiva. L'accesso delle imprese alla composizione risulta in forte crescita. Nel complesso si rileva, poi, che la composizione negoziata attira soprattutto imprese strutturate, con significativo livello dimensionale, in grado di utilizzare l'istituto con risultati positivi; per le imprese più piccole il tasso di successo risulta molto inferiore».

© Riproduzione riservata

**Supplemento a cura**  
**di Roberto Miliacea**  
**r.miliacea@italiaoggi.it**  
**e Gianni Macheda**  
**gmacheda@italiaoggi.it**