

# **LE PAROLE DELLA CRISI**

**La lettura  
degli aziendalisti italiani**

a cura di

**Annamaria Fellegara  
Francesco Giunta  
Antonella Paolini  
Claudio Teodori**



**Società Italiana di Ragioneria  
e di Economia Aziendale**

**FrancoAngeli**

Collana della Società Italiana dei Docenti di Ragioneria e di Economia Aziendale (SIDREA)

Direzione: Stefano Marasca (Università Politecnica delle Marche)

Comitato Scientifico: Stefano Adamo (Università del Salento); Luca Bartocci (Università di Perugia); Adele Caldarelli (Università di Napoli Federico II); Bettina Campedelli (Università di Verona); Nicola Castellano (Università di Pisa); Vittorio Dell'Atti (Università di Bari); Francesco De Luca (Università di Chieti-Pescara); Anna Maria Fellegara (Università Cattolica – Piacenza); Raffaele Fiorentino (Università di Napoli Parthenope); Francesco Giunta (Università di Firenze); Alberto Incollingo (Università della Campania); Giovanni Liberatore (Università di Firenze); Andrea Lionzo (Università Cattolica – Milano); Rosa Lombardi (Università di Roma La Sapienza); Luciano Marchi (Università di Pisa); Riccardo Mussari (Università di Siena); Paola Paoloni (Università di Roma La Sapienza); Stefania Veltri (Università della Calabria).

SIDREA è l'associazione scientifica dei docenti di Ragioneria e di Economia aziendale inquadrati nel settore scientifico-disciplinare SECS-P/07. L'associazione è stata costituita nel 2005 allo scopo di promuovere lo sviluppo della base scientifica, della cultura economico-aziendale e dei principi di buon governo delle aziende di ogni tipo: dalle imprese alle aziende non-profit; dalle aziende private alle amministrazioni pubbliche; dalle piccole e medie imprese alle grandi imprese; dalle aziende familiari alle reti d'impresa.

La Collana pubblica studi e ricerche realizzati nell'ambito dei Gruppi di Studio SIDREA sulle tematiche di rilevante interesse teorico e applicativo nell'area della Ragioneria e dell'Economia Aziendale. L'obiettivo è quello di sviluppare sia modelli teorici sia applicazioni, in rapporto alle teorie economico-aziendali ed alla prassi delle aziende e della professione, sulle specifiche tematiche di riferimento dei gruppi di studio:

- Bilancio e principi contabili;
- Comunicazione non finanziaria;
- Governance e Controlli interni;
- Linee guida per il Controllo di gestione;
- Contabilità pubblica;
- Valutazione d'azienda;
- Diagnosi precoce della crisi d'impresa;
- Capitale intellettuale, Smart Technologies e Digitalizzazione;
- Studi di Genere.



Il presente volume è pubblicato in open access, ossia il file dell'intero lavoro è liberamente scaricabile dalla piattaforma **FrancoAngeli Open Access** (<http://bit.ly/francoangeli-oa>).

**FrancoAngeli Open Access** è la piattaforma per pubblicare articoli e monografie, rispettando gli standard etici e qualitativi e la messa a disposizione dei contenuti ad accesso aperto. Oltre a garantire il deposito nei maggiori archivi e repository internazionali OA, la sua integrazione con tutto il ricco catalogo di riviste e collane FrancoAngeli massimizza la visibilità, favorisce facilità di ricerca per l'utente e possibilità di impatto per l'autore.

Per saperne di più:

<https://www.francoangeli.it/autori/21>

I lettori che desiderano informarsi sui libri e le riviste da noi pubblicati possono consultare il nostro sito Internet: [www.francoangeli.it](http://www.francoangeli.it) e iscriversi nella home page al servizio "Informatemi" per ricevere via e-mail le segnalazioni delle novità.

# LE PAROLE DELLA CRISI

## La lettura degli aziendalisti italiani

a cura di

**Annamaria Fellegara**

**Francesco Giunta**

**Antonella Paolini**

**Claudio Teodori**



**Società Italiana di Ragioneria  
e di Economia Aziendale**

**FrancoAngeli** 

Copyright © 2023 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.

Pubblicato con licenza *Creative Commons Attribuzione-Non Commerciale-Non opere derivate*  
4.0 Internazionale (CC-BY-NC-ND 4.0)

*L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore. L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito*

<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/deed.it>

# INDICE

<b>Introduzione</b>	pag.	9
<b>1. La crisi e l'insolvenza</b>	»	11
1.1. Il concetto economico-aziendale di crisi	»	11
1.2. Crisi e insolvenza nel nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza	»	18
<b>2. L'assetto organizzativo, amministrativo e contabile</b>	»	28
2.1. La richiesta normativa	»	28
2.2. L'assetto organizzativo	»	29
2.3. L'assetto amministrativo	»	32
2.4. L'assetto contabile	»	34
2.5. L'adeguatezza degli assetti organizzativi: principi generali e linee di indirizzo per la valutazione	»	36
2.6. L'adeguatezza degli assetti organizzativi: il modello di corporate governance	»	37
2.7. L'adeguatezza degli assetti organizzativi: la struttura organizzativa e i sistemi operativi	»	38
2.8. L'adeguatezza degli assetti amministrativi e contabili	»	40
<b>3. La rilevazione tempestiva della crisi d'impresa</b>	»	44
3.1. Introduzione	»	44
3.2. Soglie e strumenti per l'emersione tempestiva della crisi d'impresa	»	45
3.3. La diagnosi tempestiva della crisi nella prospettiva economico-aziendale	»	49
3.4. I soggetti coinvolti	»	51
3.5. La composizione negoziata della crisi	»	56

3.6. Alcune criticità e suggerimenti	»	61
3.7. Considerazioni conclusive	»	65
<b>4. I piani per prevenire e superare la crisi</b>	»	70
4.1. Introduzione	»	70
4.2. Un primo inquadramento dei piani di risanamento	»	71
4.3. Il contenuto del piano di risanamento	»	73
4.4. Il ruolo e le responsabilità dell'attestatore	»	74
4.5. Il Piano Economico-Finanziario: struttura e contenuti	»	76
4.6. La durata e i destinatari	»	77
4.7. L'efficacia e la credibilità del progetto di risanamento	»	78
<b>5. La determinazione del danno in sede civilistica e in sede penale</b>	»	80
5.1. Il nuovo quadro di riferimento. Determinazione del danno in sede civilistica e in sede penale	»	80
5.2. Rilevanza della tempestività dell'intervento di risoluzione della crisi ai fini dell'applicazione delle misure premiali	»	83
5.3. L'entità del danno	»	84
5.4. Gli elementi rilevanti per la quantificazione del danno	»	86
5.5. Determinazione del danno in sede civilistica: le metodologie di riferimento	»	91
5.6. Un confronto tra gli approcci possibili	»	93
5.7. Approccio "integrale": la situazione patrimoniale iniziale	»	100
5.8. Approccio "integrale": la situazione patrimoniale finale	»	105
5.9. Approccio "integrale": i costi di liquidazione	»	110
<b>6. La rilevazione tempestiva della crisi di impresa nella prassi nazionale e internazionale</b>	»	115
6.1. Introduzione	»	115
6.2. La previsione della Crisi nel nuovo Codice: dal sistema degli indici di allerta al test pratico	»	116
6.3. La prassi nazionale	»	119
6.4. La prassi internazionale	»	126
6.5. Considerazioni conclusive	»	130
<b>7. La previsione degli andamenti aziendali</b>	»	135
7.1. Introduzione	»	135

7.2. La previsione degli andamenti aziendali. Le informazioni strumentali alle valutazioni correlate	»	136
7.3. I soggetti coinvolti nelle valutazioni sulla previsione degli andamenti aziendali	»	138
7.4. Gli strumenti per le valutazioni riguardanti la previsione degli andamenti aziendali	»	141
7.5. La previsione degli andamenti aziendali e la continuità aziendale	»	143
7.6. La previsione degli andamenti aziendali in condizioni di crisi	»	146
7.7. Alcune criticità e suggerimenti	»	149
7.8. Considerazioni finali	»	151
<b>8. Le cause dell'indebitamento e il risanamento dell'esposizione debitoria</b>	»	155
8.1. Le cause dell'indebitamento	»	155
8.2. Il fabbisogno finanziario e le cause di indebitamento	»	156
8.3. Il risanamento dell'esposizione debitoria	»	161
8.4. La capacità di credito e i modelli di scoring	»	164
<b>9. La crisi nei gruppi di imprese</b>	»	172
9.1. Il gruppo di imprese come realtà composita	»	172
9.2. La definizione di gruppo di imprese contenuta nel CCII	»	174
9.3. La nuova disciplina della crisi nei gruppi: prime riflessioni	»	178
<b>10. La valutazione del rischio di crisi nelle società pubbliche e a controllo pubblico</b>	»	184
10.1. Aspetti critici e dubbi interpretativi	»	184
10.2. La definizione di società pubbliche e di società a controllo pubblico	»	186
10.3. Gli strumenti di allerta nelle società a controllo pubblico	»	188
<b>11. L'interpretazione aziendale di alcuni termini del codice della crisi</b>	»	194
11.1. Introduzione	»	194
11.2. L'assetto organizzativo, amministrativo e contabile	»	194
11.3. I segnali per la rilevazione tempestiva della crisi di impresa	»	195
11.4. Il piano attestato di risanamento	»	195

11.5. Il piano economico-finanziario	»	196
11.6. Il danno risarcibile	»	196
11.7. Le prassi nazionali e internazionali	»	196
11.8. La previsione degli andamenti aziendali	»	197
11.9. Il gruppo di imprese	»	197
11.10. Le società pubbliche	»	197
11.11. Il risanamento dell'esposizione debitoria	»	197
11.12. Le cause dell'indebitamento	»	198
11.13. La capacità di credito	»	198
<b>Gli Autori e il gruppo di lavoro</b>	»	199

# INTRODUZIONE

La letteratura di matrice aziendale ha ampiamente affrontato il tema della crisi aziendale, sia sotto il profilo definitorio e dei suoi aspetti caratterizzanti, sia attraverso l'individuazione delle modalità di manifestazione e di superamento.

Molti contributi hanno trattato il fenomeno considerandolo un processo involutivo, progressivamente degenerativo, articolabile in fasi variamente denominate, privilegiando aspetti classificatori, certamente utili ma poco funzionali ad affrontare e superare la situazione di difficoltà.

Minore attenzione è stata invece posta, salvo nell'ambito di filoni di studio prevalentemente quantitativi, sulle modalità per individuare tempestivamente l'impresa in crisi, differenziandola non solo da quelle sane ma anche da quelle insolventi, cioè con una condizione economica irreversibile. Proprio l'intempestiva individuazione della crisi è stata identificata come una delle ragioni principali per l'insuccesso delle procedure concorsuali, indipendentemente dalle caratteristiche tecniche delle stesse.

Il risanamento conseguente a una crisi presuppone scelte di discontinuità con il passato, progetti che richiedono una visione strategica che, in molti casi, non è presente in chi ha governato l'impresa nel passato; il successo del risanamento è però possibile solo se la situazione dell'impresa non è compromessa. Laddove non si riescono a individuare tempestivamente i sintomi del declino aziendale, è spesso frequente l'assenza di competenze e degli strumenti per un'identificazione anticipata della crisi. In questi casi gli interventi successivi non sono altro che prese d'atto di una situazione non più sanabile e che deve essere accompagnata evitando effetti economici e sociali deleteri. Non vi è, infatti, uno strumento giuridico che possa tamponare una gestione manageriale deficitaria, che possa rimediare alla carenza o alla man-

canza di sistemi di programmazione e controllo oppure alla disabitudine nel governo aziendale della gestione finanziaria.

Altro aspetto di rilievo ha riguardato, fino a pochi anni fa, l'assenza di un approccio regolamentare organico sul tema della crisi, in quanto nel tempo si sono succeduti molteplici interventi, non sempre tra loro adeguatamente connessi, che hanno reso la normativa complessa e poco efficace.

Per questa ragione il legislatore, dopo un percorso non certo semplice, ha introdotto, ad opera del D.lgs. n. 14 del 12 gennaio 2019, il Codice della Crisi e dell'Insolvenza (da qui CCI) che, successivamente, ha subito ulteriori modificazioni e rinvii applicativi, anche (ma non solo) dovuti alla pandemia.

L'obiettivo del Codice è riformare la materia delle procedure concorsuali, semplificando il quadro normativo, garantendo la certezza del diritto e migliorando l'efficienza del sistema economico. In particolare, l'ultimo aspetto comporta una differente visione della crisi, interpretata non tanto come una situazione da punire ma come un momento di difficoltà nella vita dell'impresa che, opportunamente e tempestivamente identificato, permetta di individuare soluzioni che limitino i costi economici e sociali.

Vista la criticità del tema, la Società Italiana dei Docenti di Ragioneria ed Economia Aziendale (SIDREA) ha costituito un gruppo di studio, denominato "Diagnosi precoce e crisi di impresa", con lo scopo di approfondire la dimensione economico-aziendale presente nel CCI.

Il volume approfondisce gli elementi di maggiore rilevanza per gli aziendalisti, anche attraverso la predisposizione di specifiche definizioni utili per approfondire tematiche teoriche ed operative.

In particolare, sono stati identificati i principali termini di natura aziendale, che possono essere suddivisi in tre tipologie:

1. i termini che trovano già una definizione nel CCI;
2. i termini privi di definizione;
3. i termini rilevanti nel contesto esaminato.

Nel primo caso la finalità è esaminare queste definizioni e verificare se sono congruenti con la letteratura economico-aziendale; nel secondo è proporre nuove definizioni che siano appropriate con le finalità della normativa e possano trovare immediato impiego operativo.

Il lavoro è articolato in undici capitoli, di cui l'ultimo è dedicato alle definizioni (brevi) che potrebbero trovare spazio anche nella regolamentazione futura.

Gennaio 2023

I curatori

# 1. LA CRISI E L'INSOLVENZA

di *Gianluca Risaliti, Stefania Migliori, Luca Ianni,  
Annalisa Baldissera*

## 1.1. Il concetto economico-aziendale di crisi

Nel corso del tempo la letteratura aziendalistica ha ampiamente affrontato il tema della crisi aziendale, sia sotto il profilo definitorio e dei suoi aspetti caratterizzanti, sia delle sue modalità di manifestazione e di superamento. Essa rappresenta probabilmente, fra le molteplici vicende che possono interessare il complesso divenire dell'istituto economico, la fattispecie in cui il contributo dell'economia aziendale e l'interazione fra essa, il diritto positivo e le elaborazioni della dottrina giuridica risultano più pregnanti. Tuttavia, come è stato altrettanto autorevolmente osservato, l'aver eccessivamente indugiato sulla riconduzione delle molteplici cause della crisi a tassonomie sovente tanto prolisse quanto scarsamente utili, e sui profili evolutivi, ha scoraggiato per molto tempo l'individuazione di criteri, anche di carattere definitorio, che consentissero di delimitare il perimetro delle imprese (soltanto) in crisi rispetto a quelle (irreversibilmente) insolventi (Quagli, 2017). L'esigenza di individuare una definizione univoca del fenomeno in esame è quanto mai attuale, soprattutto in relazione alla possibilità di trovare una soluzione di raccordo tra la prospettiva economico-aziendale e le nuove prospettive derivanti dalla definitiva entrata in vigore del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza contenuto nel D.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14. A questo specifico fine è dedicata la trattazione che segue.

Qualsivoglia formulazione del concetto di crisi non può prescindere dalla considerazione delle finalità proprie dell'impresa e delle sue condizioni vitali. L'azienda, quale fenomeno economico, non può avere né uno scopo transeunte, né uno scopo indeterminato, ma deve essere orientata al raggiungimento e al mantenimento di posizioni che ne garantiscano la propria perpetuazione nel tempo (Giannessi, 1969; Ferrero, 1967).

Come è stato precisato da autorevole dottrina, la sopravvivenza prospettica dell'unità produttiva trova sua realizzazione nel conseguimento di un determinato equilibrio economico avente carattere durevole ed evolutivo (Ceccherelli, 1948; Giannessi, 1960; Onida, 1971). La perdita della condizione di equilibrio economico priva, infatti, l'azienda della sua capacità di perseguire quella finalità di ordine generale che ne giustifica la sua esistenza nell'ambiente sociale in cui opera, ossia la creazione di ricchezza (Zappa, 1956; Amaduzzi, 1962; Coda, 1963; Ferrero, 1978; Giannessi, 1981).

Ai fini della comprensione e dell'accertamento tempestivo dello stato di crisi, la condizione di fisiologico operare deve essere oggetto di periodica verifica e deve essere valutata nel rispetto di un duplice vincolo: di entità e di tempo (Caramiello, 1993). Il vincolo di entità dell'equilibrio economico rappresenta una condizione di statico e relativo accertamento, in quanto riferita ad un preciso momento della vita aziendale. Esso risulta soddisfatto nell'occorrenza di un risultato di gestione tale da consentire la remunerazione dei fattori produttivi impiegati nella produzione e garantire al soggetto economico congrua remunerazione (Zappa, 1956; Amaduzzi, 1962; Caramiello, 1993; Poddighe, 2001). Tuttavia, il riferimento esclusivo al parametro di carattere quantitativo, che individua nell'entità del "reddito" l'indicatore di sintesi delle posizioni di equilibrio economico raggiunte non può essere ritenuto sufficiente ad escludere condizioni di crisi aziendale. Un equilibrio economico, accertato solo nella sua entità (il reddito di periodo) è un equilibrio contingente che in assenza di prospettive future si trasforma in "falso equilibrio" (Caramiello, 1993a). Ne deriva che, per escludere la sussistenza di eventi patologici, la condizione di economicità debba essere valutata rispetto al tempo, ossia in una prospettiva di dinamico funzionamento<sup>1</sup>.

Così, nei processi di diagnosi tesi ad accertare e a valutare eventuali stati di crisi aziendale, solo l'osservazione del dato nella sua continuità (passata ma anche prospettica) consente una corretta interpretazione delle condizioni fisiologiche o patologiche di funzionalità aziendale. La contemplazione dell'elemento temporale-prospettico conduce quindi a poter circoscrivere la fenomenologia della crisi d'impresa nell'ambito di due ipotesi (Prosperi, 2003): a) quando non vi è una condizione di equilibrio economico e le prospettive future non indicano una possibile inversione di tendenza entro un

<sup>1</sup> Si è infatti osservato (Caramiello, 1968) che nella dinamica aziendale possono verificarsi le seguenti situazioni: a) equilibrio attuale con prospettiva di conversione in disequilibrio (equilibrio apparente); b) equilibrio attuale con prospettiva di costanza o di evoluzione ulteriore (equilibrio ben definito); c) disequilibrio attuale con prospettiva di conversione in equilibrio (disequilibrio apparente); d) disequilibrio attuale con prospettiva di costanza o di involuzione ulteriore (disequilibrio ben definito).

termine ritenuto adeguato; b) quando sussistono condizioni attuali di equilibrio economico ma si percepisce che entro un determinato intervallo di tempo esse saranno perse.

Inoltre, la considerazione della stretta relazione esistente tra l'azienda e le condizioni dell'ambiente in cui essa opera, spinge ad accogliere una interpretazione ancora più ampia sulla capacità dell'azienda di creare ricchezza in ottica prospettica, ossia ad incorporare anche la variabile "rischio" rispetto alla quale ponderare i flussi reddituali prospettici (Riparbelli, 1950; Bertini, 1987; Zito, 1999). La variabilità ambientale infatti genera condizioni di incertezza sulla futura direzione dei flussi reddituali (e dunque degli equilibri aziendali) generando il rischio d'impresa, di cui il "rischio di crisi" può considerarsi una componente (si pensi alla rilevanza di tale aspetto in considerazione della possibilità del verificarsi di eventi imprevisi e difficilmente prevedibili come è recentemente accaduto con la crisi pandemica da Covid-19).

In tale prospettiva, l'equilibrio economico si sviluppa nella interconnessione degli aspetti reddituali, finanziari e patrimoniali della gestione e promana dalla combinazione di particolari fattori e dalla composizione di forze interne ed esterne in continua interazione dinamica tra loro (Bertini, 1990; Giannessi, 1979; Amaduzzi, 1962). La crisi, all'inverso, è rottura e progressiva degenerazione della coordinazione economica. Essa costituisce fenomeno di *eccezionale* occorrenza, che raramente ha carattere *accidentale*. In questo senso, è patologia estranea – o almeno in tesi dovrebbe esserlo – all'ordine naturale delle vicende aziendali (Adamo, Fasiello, Imperiale, 2019).

I fenomeni disfunzionali all'interno dell'azienda possono, difatti, svilupparsi in una qualunque area di equilibrio particolare e non tramutarsi in fenomeni di patologia aziendale (crisi) se, attraverso opportuni interventi correttivi, è ripristinata la condizione di equilibrio particolare. Le crisi, invece, sono sempre riferibili a squilibri economici che successivamente si traducono anche in squilibri finanziari e patrimoniali. Di rado, infatti, lo stato di alterazione patrimoniale-finanziaria, espressione di una seria ed assoluta crisi di illiquidità, si configura come un fattore primario di disequilibrio economico, quindi di crisi. Talvolta, crisi che si manifestano visibilmente attraverso grandezze finanziarie, vengono qualificate come crisi di tipo finanziario. In realtà, lo squilibrio finanziario rappresenta più spesso il sintomo, che non la causa di una crisi. Conseguentemente, in tali casi, eventuali interventi di natura solo finanziaria non sarebbero in grado di arrestare l'evoluzione negativa del fenomeno in senso patologico. Di norma, la patologia aziendale

trova origine in un difetto di economicità, il quale, a sua volta, si traduce in un'alterazione della dinamica finanziaria e della struttura patrimoniale<sup>2</sup>.

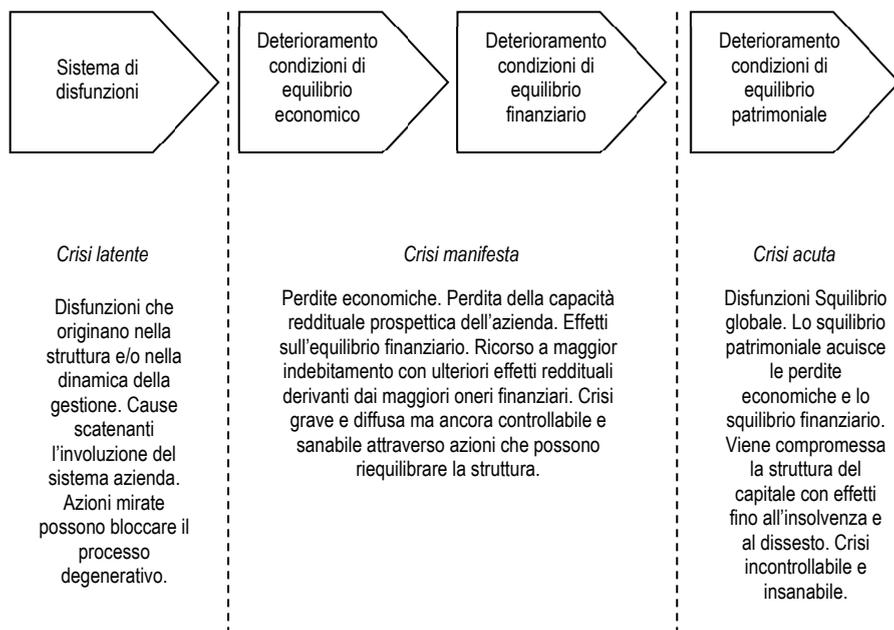
Alla luce di quanto premesso, possiamo dunque qualificare la crisi come processo involutivo di tipo *strutturale* e *progressivo*, che comporta il passaggio da uno stato di equilibrio ad uno di disequilibrio. Nell'ambito degli studi in materia, il processo di crisi viene da più autori considerato idealmente segmentabile in più stadi successivi, manifestazione di diversa gravità e intensità del fenomeno (Guatri, 1995). Secondo una delle più note ed autorevoli prospettazioni, il processo di degenerazione patologica può essere scomposto nelle fasi principali (tra loro consequenziali) del declino, caratterizzato a sua volta da un primo stadio di incubazione e un successivo stadio di maturazione, e della crisi in senso stretto, contraddistinta dapprima dal deterioramento dei flussi di cassa (terzo stadio) e, infine, dal manifestarsi di una di una situazione di insolvenza e di dissesto (quarto stadio). Il progressivo deterioramento delle condizioni esiziali della combinazione economica si manifesta, dunque, inizialmente in forma latente, per poi assumere connotazioni di più o meno spiccato malessere, dalla cui gravità dipende il possibile recupero dello stato armonico di fisiologico divenire (Andrei, 1996; Paolone, 1997; Cestari, 2009; Migliori, 2013).

Naturalmente, il tema degli stadi della crisi deve essere affrontato nel rispetto della necessaria cautela classificatoria che gli eventi marcatamente evolventi, quali appunto il dissesto dell'impresa, impongono di adottare. La transizione da una fase all'altra non avviene di solito secondo uno schema di rigida realizzazione e discontinuità, né segue una successione temporale determinabile a priori. I diversi stadi si manifestano con tempistica e gradi di complessità che variano in funzione delle specifiche condizioni di equilibrio/disequilibrio dell'azienda e i passaggi da uno stadio all'altro non sono identificabili in modo netto, sviluppandosi gradualmente attraverso la trasformazione di stati fisiologici in patologici e di questi in stadi irreversibili. La dinamica di queste trasformazioni sarà determinata dalla frequenza e dall'intensità delle alterazioni che il sistema azienda subisce per effetto di forze sia interne che esterne (Migliori, 2013).

Volendo offrire una soluzione di sintesi tra i diversi approcci dottrinali, riportiamo la seguente schematizzazione del processo involutivo di crisi.

<sup>2</sup> Sulla circostanza che le crisi finanziarie non siano in realtà tali, ma che, nella maggior parte dei casi, rappresentino la manifestazione ultima di patologie aventi altra origine, specialmente economica, la dottrina è pressoché concorde (Guatri, 1995, Sciarelli, 1995, Bastia, 1996; Adamo, 2019).

Fig. 1 – Il processo di sviluppo della crisi aziendale



Fonte: Migliori, 2013

La classificazione presentata in Fig. 1 risulta soprattutto utile ove il concetto di crisi venga osservato rispetto al problema della perdita dell'equilibrio aziendale, posto che a ciascuno degli stadi di involuzione individuati possono farsi corrispondere aggravamenti progressivi che coinvolgono gradualmente l'intera economicità della gestione, sino ad annullarla, in ipotesi di irreversibilità dello stato patologico, in ogni sua dimensione. Inteso infatti l'equilibrio economico quale entità unitaria, alla cui configurazione qualitativa concorrono i tre noti sotto-equilibri reddituale, monetario-finanziario e patrimoniale, a ciascuno degli stadi illustrati in Fig. 1 corrisponde generalmente il deterioramento di uno specifico sotto-equilibrio, cui, al progredire della crisi, gli altri si affiancano via via.

Come sopra evidenziato, infatti, il passaggio da uno stadio al successivo non avviene in forma di cesura, né in modo nitido ma, al contrario, si compie gradualmente, soprattutto in ragione del condizionamento reciproco che ciascuno dei sotto-equilibri esercita sugli altri. Le categorie interpretative attraverso le quali l'economia aziendale indaga il fenomeno della crisi d'impresa assegnano dunque rilievo massimo alla perdita dell'equilibrio economico e

individuano altresì, per ciascuno stadio patologico, non solo il correlato livello di gravità, ma anche le possibili azioni utili al ritorno *in bonis* dell'azienda, prima di giungere e per non giungere allo stadio ultimo e definitivo, nel quale la compromissione dell'economicità è ormai irreversibile.

Calate nel contesto degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza che l'ordinamento giuridico mette ora a disposizione, le suddette categorie possono peraltro rappresentare uno strumento tecnico particolarmente adatto all'interpretazione e alla soluzione delle numerose implicazioni giuridiche connesse alla crisi aziendale<sup>3</sup>.

Il tema, già investigato in passato dalla dottrina aziendalistica (Viganò, 1987), dell'individuazione dei presupposti economico-aziendali ai quali possono corrispondere i diversi strumenti di regolazione, oggi acquista nuova rilevanza in ragione dell'ampio spettro di opportunità previsto dal Codice della crisi, che si arricchisce anche della "composizione negoziata", la cui disciplina, nella versione definitiva del Codice ha interamente sostituito quella delle "procedure di allerta", di fatto mai entrate in vigore, finalizzata ad assistere l'impresa che si trovi in condizioni di squilibrio ma sia dotata di potenzialità di risanamento.

In questo senso, si possono prospettare le tre seguenti ipotesi. Nel primo stadio, a fronte di situazioni non ancora patologiche e di gravità minima, ma indicatrici di squilibri probabili, le difficoltà in atto possono trovare soluzione nell'adozione di specifiche azioni di gestione interna che, in assenza di una manifesta difficoltà ad adempiere, sono generalmente attivabili senza interventi di portata esterna, intesi questi come provvedimenti che coinvolgono i creditori. La genesi delle disfunzioni rappresenta, quindi, il momento di più delicato accertamento, in quanto i sintomi dell'incipiente processo degenerativo sono spesso latenti e le alterazioni hanno carattere sistemico ed evolutivo, potendosi anche parlare di "sistema delle disfunzioni" (Caramiello, 1968).

Il secondo stadio corrisponde alle situazioni per così dire intermedie, di gravità non acuta ma comunque evidente, in cui la compromissione dell'equilibrio reddituale può condurre all'alterazione dell'equilibrio finanziario, entrambe risultando più avanzate rispetto allo stadio precedente. In questo stadio, le disfunzioni causa del processo regressivo assumono carattere patologico, ma fintanto che non si traducono in manifestazioni di squilibrio finanziario, la crisi rimane più o meno entro i confini dell'unità produttiva. La degenerazione dell'aspetto finanziario della gestione rende la

<sup>3</sup> Già sul finire degli anni Sessanta del secolo scorso, invero, Guatri rilevava l'importanza del ruolo delle discipline economico-aziendali nell'analisi anche giuridica del problema della crisi d'impresa, constatandone tuttavia l'insufficienza (Guatri, 1967). Sul tema delle possibili strategie di *turnaround* in chiave aziendalistica, si veda, invece, più di recente, Garzella, 2013.

crisi manifesta e, a sua volta, può accentuare ulteriormente le alterazioni di natura economica. Si innesca cioè una spirale negativa tra disfunzioni economiche e finanziarie che può portare l'azienda nell'impossibilità di reagire.

Tali sono le situazioni che ben possono suggerire proprio l'attivazione della procedura di composizione negoziata della crisi, posto che sussistono ancora potenzialità di risanamento ma le tensioni finanziarie e la conseguente impossibilità di onorare regolarmente le scadenze pattuite rendono pressoché inevitabile il coinvolgimento dei terzi creditori. In questa seconda fase possono utilmente collocarsi anche il concordato preventivo, così come gli accordi di ristrutturazione del debito e i piani attestati di risanamento, soprattutto adatti, ove non alterati ma genuinamente applicati dalla prassi, a consentire il ripristino della capacità finanziaria dell'impresa e l'assestamento dell'equilibrio reddituale.

Infine, lo stadio ultimo, connotato dalla perdita di tutti e tre gli equilibri, rappresenta la fase in cui la crisi raggiunge il massimo livello di gravità. Il sistema delle disfunzioni ha operato con tale forza da generare uno stato patologico difficilmente sanabile: le alterazioni, dopo aver investito gli aspetti reddituali e finanziari della gestione, arrivano a compromettere anche la struttura del capitale. A seconda del caso particolare, la crisi in forma acuta potrà apparire reversibile o irreversibile<sup>4</sup>. La seconda, naturalmente, non può che condurre al fallimento (liquidazione giudiziale), posto che risulta ormai conclamata e accertata l'insolvenza dell'impresa, ossia la condizione al verificarsi della quale la cessazione dell'attività aziendale è inevitabile e socialmente doverosa.

Schematizzazioni rigide in tema di rapporto tra fasi della crisi e istituto giuridico più idoneo al loro fronteggiamento possono risultare non del tutto affidabili a rappresentare situazioni estremamente complesse quali quelle dalle quali esse normalmente promanano, tenuto conto che ogni fenomeno patologico presenta caratteri di originalità tali da renderlo tendenzialmente "unico" (Kharbanda, Stallworthy, 1985). Non di meno, è possibile ritenere che, nella maggior parte dei casi, le situazioni reversibili e di minima gravità (crisi latente) in cui nessun equilibrio economico è ancora profondamente compromesso, possano essere fronteggiate tramite azioni di gestione interna, mentre il momento in cui gli equilibri reddituale e finanziario sono perduti,

<sup>4</sup> Con riferimento al concetto di "crisi acuta" e alla possibilità di una sua risoluzione non vi è in dottrina consenso unanime. Andrei individua in essa una condizione derivante dal lungo agire di disfunzioni che hanno operato con tale forza da generare uno stato patologico di estrema gravità, difficilmente sanabile (Andrei, 1996). Sciarelli distingue tra crisi acuta reversibile (grave ma sanabile) ed irreversibile (quando nessun intervento di fronteggiamento è in grado di frenare il processo di dissolvimento finale dell'azienda (Sciarelli, 1995).

la crisi non può che palesarsi all'esterno, soprattutto nella forma di inadempimenti più o meno ripetuti o frequenti, sicché il ricorso agli strumenti di composizione che transitino per il coinvolgimento dei creditori risulterà quasi sempre inevitabile.

Laddove, infine tutti gli equilibri risultino irreversibilmente alterati, gli accordi con i creditori non sono generalmente sufficienti al ritorno *in bonis* e la prosecuzione dell'impresa non potrebbe in alcun modo riuscire nell'intento di ripristinare la perduta economicità. È in questa circostanza che si assiste al passaggio dalla crisi all'insolvenza, due stati distinti ancorché contigui dello stesso fenomeno patologico.

## **1.2. Crisi e insolvenza nel nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza**

Il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (d'ora in poi anche "CCII" o "Codice della crisi"), nel confermare la definizione di "insolvenza" contenuta nella legge fallimentare, collaudata da consolidati principi formati in decenni di esperienza giurisprudenziale, in esecuzione del principio di delega contenuto nell'art. 2, comma 1, lettera c), Legge n. 155/2017, ha introdotto *ex novo*, per la prima volta nel nostro ordinamento, la nozione di "crisi" ancorandola al presupposto di una probabile insolvenza.

La nozione di crisi offerta nel Codice della crisi, si colloca, come avremo modo di osservare nel prosieguo, nel solco tracciato da coloro che, muovendo da una rappresentazione degli stati di crisi e insolvenza come due insiemi distinti ancorché contigui, ne avevano sollecitato una separazione definitiva (anche) sul piano normativo (Quagli, 2017), sebbene non mancassero sul punto critiche severe da parte di insigni studiosi del diritto concorsuale (Jorio, 2019; Rossi, 2019).

In questo quadro, probabilmente ancora in divenire, è tuttavia da ritenere che le nozioni di "crisi" e "insolvenza" debbano mantenersi distinte sul piano definitorio. Esse mostrano, peraltro, taluni elementi di criticità sul piano interpretativo e/o applicativo che appare opportuno evidenziare, non potendosi escludere, nel futuro, l'utilità di una formulazione più aderente ad una prospettiva economico-aziendale, peraltro sollecitata anche nel parere del Consiglio di Stato sullo schema di decreto legislativo recante modifiche al Codice della crisi, ove si era posta in risalto la necessità di una modifica della definizione di crisi volta a cogliere maggiormente il carattere di progressiva

intensità e gravità del fenomeno (indicazione questa che, tuttavia, non è stata recepita dal legislatore)<sup>5</sup>.

L'art. 2, lettera a), CCII, così come modificato in un primo tempo dall'art. 2, comma 1, lettera a), D.lgs. 26 ottobre 2020, n. 147 (cd. "primo decreto correttivo") qualificava la nozione di "crisi" come "lo stato di squilibrio economico-finanziario che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate"<sup>6</sup>. Con il D.lgs. 17 giugno 2022, n. 83 (cd. "secondo decreto correttivo"), la definizione è stata ulteriormente riformulata, qualificandosi ora la "crisi" come "lo stato del debitore che rende probabile l'insolvenza e che si manifesta con l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi dodici mesi".

Al di là di alcune specifiche modifiche<sup>7</sup>, la definizione di "crisi" accolta nella definitiva versione del Codice della crisi conferma la scelta del legislatore di una qualificazione non in via autonoma, bensì quale *probabilità di una futura insolvenza*, da apprezzarsi unicamente in termini di inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi dodici mesi. Trova quindi conferma la scelta del legislatore della riforma di rinunciare alla formulazione di un concetto di crisi che nel distinguersi da quello di insolvenza ne evidenziasse maggiormente le diversità sul piano economico-aziendale, atteso che, nella prospettiva aziendalistica, la crisi rappresenta un momento di difficoltà dell'impresa, che può essere anche profonda, ma non necessariamente definitiva, mentre l'insolvenza configura uno dei possibili esiti della crisi che manifesta una situazione di dissesto pervasiva, permanente e irreversibile.

In una più corretta prospettiva di carattere aziendalistico, la nozione di "crisi" accolta nell'art. 2 del Codice della crisi andrebbe infatti riferita, in un quadro di progressiva gravità, ad uno stadio in cui lo squilibrio economico ha compromesso anche l'equilibrio finanziario dell'impresa, e, nei casi più critici, l'equilibrio patrimoniale (con conseguente probabile stato di insolvenza). Questa chiave di lettura è di aiuto, a ben vedere, anche per una cor-

<sup>5</sup> Cfr. Consiglio di Stato, Parere n. 832 del 17 maggio 2022, par. X.

<sup>6</sup> Secondo l'originaria formulazione dell'art. 1, lettera a), D.lgs. n. 14/2019, la crisi era definita come "lo stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate".

<sup>7</sup> Tra le modifiche apportate con il secondo decreto correttivo le più significative riguardano la sostituzione dell'espressione "squilibrio economico finanziario", con la sola parola "stato", l'eliminazione dalla definizione dell'avverbio "regolarmente" prima presente e, infine, la sostituzione dell'aggettivo "pianificate" con l'espressione "nei successivi dodici mesi".

retta interpretazione della correlazione probabilistica fornita dal CCII tra i concetti di “crisi” e “insolvenza”. Sebbene tale prospettiva di matrice aziendalistica non sia recepita nell’ultima definizione di “crisi”, la si ritrova però nell’art. 3 CCII, ove, ai fini della tempestiva rilevazione della crisi, si fa riferimento a misure e adeguati assetti volti a “rilevare eventuali squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell’impresa o dell’attività imprenditoriale svolta dal debitore”.

Notazione a parte merita, infine, l’eliminazione dalla definizione dell’aggettivo “pianificate” (riferito alle obbligazioni future), sostituito con il richiamo a un preciso arco temporale (dodici mesi).

Al riguardo, occorre rilevare che la dottrina aziendalistica cui è riconducibile l’approccio interno previsionale in materia di “crisi” recepito nel CCII, nel prospettare una possibile formulazione della definizione, aveva precedentemente già segnalato la necessità di correlare l’inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici non solo alle obbligazioni “assunte”, ma anche alle obbligazioni “pianificate”. Ciò in quanto, si osservava, il riferimento non poteva essere limitato ai debiti attuali, ma doveva essere esteso anche a quei debiti a oggi non risultanti ma la cui assunzione futura sia pianificata sulla base del previsto andamento gestionale (Quagli, 2017). L’attuale definizione, invece, nel tentativo di mitigare e/o risolvere possibili dubbi interpretativi connessi alla precedente formulazione, non fornisce un valido ed efficace riferimento applicativo della norma, non consentendo di delimitare con sicurezza le obbligazioni rilevanti per la valutazione di un probabile stato di insolvenza. È tuttavia ragionevole ritenere che, dovendosi necessariamente mantenere una stringente prospettiva *forward-looking*, sia inevitabile il ricorso a budget finanziari o monetari da predisporre preferibilmente, come taluni suggeriscono, secondo la tecnica del *rolling budgeting* (Bastia, 2022)<sup>8</sup>. Altrettanto ragionevole è ritenere che debbano farsi rientrare tra le obbligazioni da soddisfare nei successivi dodici mesi soltanto quelle che, per quanto non ancora assunte, riflettano una pianificazione aziendale essenziale per il mantenimento della continuità aziendale, coerentemente, anche in questo caso, al richiamo a questo principio contenuto in altre disposizioni del Codice della crisi.

<sup>8</sup> Con le conseguenze che peraltro ne derivano, atteso che, qualora da un piano finanziario emergano chiare evidenze in merito a una futura (non per questo prossima) impossibilità dell’azienda a far fronte alle proprie obbligazioni, per quanto in quel momento non vi siano evidenze esteriori che la supportino, se la previsione è fondata sulla base di dati affidabili e con un approccio metodologico corretto, secondo la tradizionale impostazione della dottrina aziendalistica, l’azienda è da considerarsi (comunque già) insolvente senza che siano necessarie manifestazioni esteriori.

Veniamo ora alla definizione di insolvenza. L'art. 2, lettera b), CCII, qualifica la nozione di "insolvenza" come "lo stato del debitore che si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni".

La definizione di "insolvenza" accolta nel Codice della crisi riflette una scelta conservativa del legislatore, collocandosi nel solco di consolidati principi formati in decenni di esperienza giurisprudenziale maturata in rapporto alla speculare definizione di insolvenza contenuta nella legge fallimentare. Rispetto a una prospettiva più strettamente economico-aziendale, vi sono, tuttavia, elementi che richiedono alcune riflessioni.

Un primo aspetto su cui riflettere, forse il più importante a dire il vero, attiene alla considerazione dello stadio di manifestazione in cui si trovi l'insolvenza, il quale, in linea di principio, può essere attuale, cioè in corso, oppure prospettico, ossia non ancora corrente ma di verifica altamente probabile nell'immediato futuro. In effetti, in epoca recente il dibattito intorno al concetto di insolvenza ha riguardato con sempre maggiore frequenza proprio la prospettiva temporale nella quale va collocato l'accertamento del suo manifestarsi. Più precisamente, il tema su cui nell'ultimo ventennio si è dibattuto, a seguito di alcuni provvedimenti giurisprudenziali – sintetizzabile nella possibilità di configurare la cd. "insolvenza prospettica" – è se la dichiarazione di fallimento sia subordinata alla manifestazione attuale dell'incapacità dell'impresa di far fronte regolarmente alle proprie obbligazioni o se il fallimento possa dichiararsi anche sulla base di un giudizio prognostico, coinvolgente l'imminente evoluzione economico-finanziaria dell'impresa (Ambrosini, 2019). La finalità di questa tesi giurisprudenziale è, evidentemente, quella di far emergere quanto prima possibile l'esistenza di uno stato di insolvenza evitando così che la continuità aziendale possa esser fonte di un aggravamento del dissesto a danno del ceto creditorio. L'attenzione, in questo modo, si sposta dall'accertamento del verificarsi di un segnale di inadempimento all'analisi delle caratteristiche strutturali dell'impresa, in una prospettiva dinamica, finalizzata a valutarne le condizioni economico-finanziarie in un arco temporale futuro ma ragionevolmente ristretto.

La definizione di "crisi" accolta nel Codice della crisi, incentrata sul fattore probabilistico della sequenza crisi-insolvenza, ha reso piuttosto sottile, invero, il confine, già labile, tra la nozione di "crisi" e quella di "insolvenza prospettica". Non di meno, l'individuazione di una linea di demarcazione tra i due stati – peraltro necessaria al fine di distinguere le imprese insolventi che, in quanto tali, sono sottoponibili a fallimento (a liquidazione giudiziale nel Codice della crisi), da quelle "soltanto" in crisi che, al contrario, non

possono esserlo – appare possibile, nel solco delle considerazioni che seguono.

Intanto, è certamente condivisibile ritenere che precipuo compito del diritto della crisi, in specie alla luce degli obiettivi della riforma, sia quello di porsi, non quale rimedio postergato a situazioni dannose già verificatesi, bensì come strumento che sia capace di prevenire il verificarsi di tali situazioni dannose. In questo senso, l'accertamento dell'insolvenza prospettica, ossia di un'insolvenza che non si è ancora verificata ma che presenta elevate probabilità di verificarsi, rappresenta un valido mezzo di contenimento degli effetti dannosi per i creditori. D'altro canto, occorre però considerare, sia la peculiare pregnanza e la particolare gravità degli effetti che conseguono all'accertamento dell'insolvenza, sia l'oggettiva difficoltà, sul piano concreto, di stabilire con assoluta certezza (imprescindibile in considerazione della gravità degli effetti derivanti dalla liquidazione giudiziale) che insolvenza vi sarà senz'altro. Ciò in quanto, ogni previsione, per quanto accurata, scrupolosa e attenta, rimane pur sempre soggetta a un margine di errore più o meno ampio e le conseguenze di una previsione di insolvenza che si riveli poi fallace risulterebbero gravissime.

Ecco allora che il diaframma tra lo stato di “crisi” (variamente declinabile in termini di gravità) e quello di “insolvenza prospettica”, per quanto sottile, può essere trovato – in una prospettiva di massima limitazione del rischio collegato a prognosi di insolvenza futura che potrebbero rivelarsi errate – nella possibilità di configurare l'esistenza di una situazione di insolvenza prospettica soltanto ove tale prognosi riguardi un orizzonte temporale alquanto limitato, poiché tanto più in là si spinge la prognosi, tanto maggiore è la probabilità che le dinamiche imprenditoriali conducano a un miglioramento delle condizioni economiche, finanziarie e patrimoniali dell'azienda. In altri termini, l'insolvenza, se pur non attuale, deve essere di imminente verifica, in modo che la stessa possa considerarsi sostanzialmente certa<sup>9</sup>. Riportando questo ordine di considerazione sul piano temporale, ne consegue che l'insolvenza prospettica non può che collocarsi allora in un orizzonte molto contenuto poiché tanto più la prognosi è distante nel tempo, tanto più aumenta la probabilità che essa possa riassorbirsi nella dinamica

<sup>9</sup> Non di meno, è doveroso rilevare che, a seguito della definitiva entrata in vigore del Codice della crisi, è stata autorevolmente sostenuta anche la tesi contraria secondo la quale con la nuova definizione di crisi è lecito ipotizzare che l'insolvenza prospettica sia per sempre uscita dal sistema concorsuale (Lamanna, 2022; Galletti, 2022).

aziendale, profilo questo da non sottovalutare anche in un'analisi del fenomeno più marcatamente economico-aziendale<sup>10</sup>.

Quella appena prospettata può certamente costituire una rappresentazione verosimile sul piano teorico della sequenza, di giuridica derivazione, “probabilità di insolvenza (crisi)-insolvenza imminente (prospettica)-insolvenza conclamata (attuale)”, tuttavia, la sua declinazione sul piano operativo risulterà senz'altro incerta, vuoi per l'esistenza di ampie zone grigie, vuoi perché la sequenza tra gli stati di crisi risulta difficilmente racchiudibile nell'ambito di una rigida sequenza temporale (Bastia, 2022)<sup>11</sup>.

Un secondo aspetto in merito al quale è opportuno riflettere è quello delle condizioni che devono caratterizzare l'incapacità dell'impresa di far fronte con regolarità alle proprie obbligazioni. Deve trattarsi infatti di una condizione (incapacità) “strutturale” e non “non meramente transitoria” (Ambrosini, 2019), secondo un'esegesi consolidatasi nel tempo, tanto in dottrina quanto in giurisprudenza, che ha fatto dell'irreversibilità dell'insolvenza un principio granitico, sopravvivate anche nell'impianto del Codice della crisi, ove la locuzione “non più” serve appunto a valorizzare uno stato divenuto definitivo.

Sono dunque categoricamente escluse dal perimetro dell'insolvenza (che conduce alla liquidazione giudiziale) le situazioni in cui l'incapacità del debitore di adempiere le proprie obbligazioni sia solo transitoria e superabile, in aderenza peraltro con la visione aziendale dell'evoluzione della crisi che vede, appunto nell'insolvenza, l'approdo ultimo di una crisi oramai irrisolvibile (Guatri, 1995). Invero, anche al fine di una maggiore chiarezza in merito agli strumenti di regolazione della crisi applicabili al singolo caso concreto, lo stato di insolvenza, in una preferibile visione aziendalistica, dovrebbe essere ricondotto al solo caso della impossibilità di far fronte alle obbligazioni risolvibile soltanto con la liquidazione giudiziale, potendosi così etichettare come situazioni di crisi tutte le altre (Jorio, 2019). Il riferimento è, ad esempio, alle situazioni nelle quali si verificano tensioni finanziarie ac-

<sup>10</sup> Non solo. Assumendo altra prospettiva, vi è da osservare che l'anticipazione eccessiva dello stato di crisi, derivante dalla introduzione del concetto di “probabilità di crisi” (o di “pre-crisi” nell'accezione maggiormente utilizzata dai primi commentatori) introdotto con il nuovo art. 12, comma 1, CCII, tra i presupposti per l'attivazione della composizione negoziata, deve essere valutata con grande attenzione potendone discendere, da un lato, problematici ampliamenti della sfera di responsabilità di amministratori e organi di controllo e, dall'altro lato, accessi a questa nuova opportunità finalizzati alla fruizione di misure premiali da parte di imprese caratterizzate da disfunzioni non così rilevanti.

<sup>11</sup> Non di meno, si dovrà considerare la prospettiva in tema di probabilità di insolvenza, non necessariamente allineata, che può derivare, invece, dall'adozione della visione più marcatamente aziendalista evidenziata nella precedente nota n. 8.

compagnate da squilibri reddituali che ben possono dirsi critiche rispetto alle ordinarie condizioni di equilibrio aziendale, ma che non rendono affatto probabile l'insolvenza, specialmente ove l'azienda nel suo complesso risulti solida, possieda riserve abbondanti di liquidità, goda di un'ampia capacità di credito, possa beneficiare, ove necessario, delle garanzie di un'eventuale capo-gruppo, possa contare sugli interventi di ricapitalizzazione cui si rendano disponibili i soci e così via. In tali situazioni, e in senso aziendale, il declino reddituale e finanziario è ben sì sussistente, misurabile e incipiente, ma può essere espressione di crisi provvisorie o superabili, che non preludono affatto all'insolvenza.

In definitiva, in linea anche con gli orientamenti della giurisprudenza di legittimità, l'incapacità dell'imprenditore di far fronte alle proprie obbligazioni deve riflettere una situazione (in prognosi) strutturale, definitiva e irreversibile, quanto meno nel breve periodo, che si estrinseca in uno stato di impotenza economico, patrimoniale e finanziario non transitorio idoneo a privare l'impresa della possibilità di far fronte con regolarità e con mezzi normali ai propri debiti.

Vi è peraltro da rilevare, pur sempre mantenendo una prospettiva giuridico-normativa che però ha rilevanti implicazioni di ordine aziendalistico, che il quadro interpretativo in materia di stato di insolvenza, con la definitiva versione del Codice della crisi, si è arricchito, per effetto della disciplina riguardante la composizione negoziata, di un ulteriore tassello, quello dell'"insolvenza reversibile". Il tema, invero, assume rilievo in merito alla composizione negoziata, atteso che il concordato preventivo (liquidatorio o in continuità aziendale), gli accordi di ristrutturazione dei debiti e il piano di ristrutturazione soggetto a omologazione sono, per effetto di esplicita previsione normativa, strumenti di regolazione tanto di situazioni di crisi quanto di situazioni di insolvenza (senza che quest'ultima debba in qualche modo qualificarsi). In effetti, per quanto vi siano anche opinioni discordanti (Lamanna, 2022), la tesi che al momento pare prevalente ammette l'accesso alla composizione negoziata, diversamente da quanto in prima battuta potrebbe ritenersi, non solo alle imprese per le quali sia configurabile una probabilità di crisi ("pre-crisi") o una probabilità di insolvenza ("crisi"), ma anche a quelle insolventi, purché si tratti di uno stato di insolvenza reversibile (Pagni, Fabiani, 2021; Ambrosini, 2022; Bastia, 2022; Jorio, 2022; Quagli, 2022).

In proposito, occorre peraltro precisare che la nozione di insolvenza quale possibile *status* reversibile non trova accoglienza tra le definizioni contenute nell'art. 2 del Codice della crisi, nel quale la locuzione "non più" contenuta nella definizione di cui alla lettera b), come in precedenza si è osservato, serve proprio per valorizzare, al contrario, uno stato divenuto definitivo e,

quindi, di per sé, almeno in linea di principio, irreversibile. Il supporto per la possibile prospettazione di uno stato di insolvenza qualificabile come risolvibile è trovato, infatti, altrove, ricavato dal paragrafo 2.4. del “Protocollo di conduzione della composizione negoziata” allegato al decreto dirigenziale del Ministero della giustizia del 28 settembre 2021 (emanato con riguardo alla identica disciplina inizialmente contenuta nel D.L. n. 118/2021, convertito con legge n. 147/2021). In quel punto, infatti, il Protocollo, nel precisare che la presenza di uno stato di insolvenza non è di per sé ostacolo all’accesso alla composizione negoziata, ne subordina però la prosecuzione a una valutazione positiva da parte dell’esperto all’uopo nominato in merito all’esistenza di concrete prospettive di risanamento e al fatto che non siano ravvisabili situazioni di una continuità aziendale che distrugge risorse, di indisponibilità dell’imprenditore a immettere nuove risorse e di assenza di valore del compendio aziendale. Potendosi, quindi, valorizzare, per i sostenitori di questa tesi, l’esistenza di questi positivi riscontri quale evidenza della possibile configurazione anche di stati di insolvenza reversibili.

Mentre il tema non è del tutto nuovo ai giuristi (Terranova, 1996), nella letteratura di matrice economico-aziendale, assai raramente il tema della reversibilità dell’insolvenza è stato oggetto di investigazione, non foss’altro perché, come in precedenza si è visto, la tradizionale dottrina aziendalistica qualifica l’insolvenza, al pari del dissesto, come l’esito ultimo del processo di progressivo deterioramento delle condizioni di equilibrio, con annessa perdita della continuità aziendale, proprio per questo, per sua stessa natura, irreversibile. Tuttavia, un passo in avanti in questa direzione, pur mantenendo una prospettiva aziendalistica ma accettando di superare, anche sul piano terminologico, la rigidità di alcune schematizzazioni, potrebbe essere fatto, non potendosi invero escludere *a priori*, che situazioni di improvvisa e anche molto grave carenza di liquidità da cui possano discendere manifestazioni esteriori di uno stato di insolvenza possano essere imputabili a fattori esogeni del tutto imprevedibili (basti pensare, ad esempio, a difficoltà di incasso di crediti per fattori connessi alla recente crisi pandemica o alla guerra russo-ucraina) caratterizzati però da temporaneità e, in quanto tali, di per sé non necessariamente irreversibili (Bastia, 2022).

## Bibliografia

- Adamo S. (2019), Il nuovo codice della crisi è già in crisi?, in “Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale”, n. 2, pp. 262-281.  
Adamo S., Fasiello R., Imperiale F. (2019), Il deterioramento delle condizioni di

- equilibrio aziendale, in Adamo S., *Dinamica gestionale ed equilibri aziendali*, Cacucci Editore, Bari.
- Amaduzzi A. (1962), *L'azienda, nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, Utet, Torino.
- Ambrosini S. (2019), *Crisi e insolvenza nel passaggio fra vecchio e nuovo assetto ordinamentale: considerazioni problematiche*, in "Il.caso.it", 14 gennaio 2019.
- Ambrosini S. (2022), *Composizione negoziata e concordato semplificato: il pendolo fra autonomia privata ed eterotutela dei creditori riprende a oscillare*, in "Quaderni di ristrutturazioni aziendali", n. 1, pp. 41-42.
- Andrei P. (1996), *La prevenzione dei dissesti aziendali: alcuni spunti di riflessione*, in A.A.V.V., *Crisi d'impresa e procedure concorsuali. Spunti critici emergenti da una indagine empirica*, Giuffrè, Milano.
- Bastia P. (1996), *Pianificazione e controllo dei risanamenti aziendali*, Giappichelli, Torino.
- Id. (2022), *Crisi e insolvenza dopo il codice della crisi*, in "Quaderni di ristrutturazioni aziendali", n. 2, pp. 42-86.
- Bertini U. (1987), *Introduzione allo studio dei rischi nell'economia aziendale*, Milano, Giuffrè.
- Bertini U. (1990), *Il sistema d'azienda. Schema di analisi*, Giappichelli, Torino.
- Caramiello C. (1968), *L'azienda nella sua fase terminale*, Corsi, Pisa.
- Caramiello C. (1993), *L'azienda. Alcune brevi riflessioni introduttive*, III edizione, Giuffrè, Milano.
- Caramiello C. (1993a), *L'equilibrio economico della gestione. Alcune riflessioni sulla proiezione nel "tempo prospettico"*, in A.A.V.V., *Scritti in onore di Carlo Masini*, Tomo I, Egea, Milano.
- Ceccherelli A. (1948), *Economia aziendale e amministrazione delle imprese*, Barbera Editore, Firenze.
- Cestari G. (2009), *La diagnosi precoce della crisi aziendale. Analisi del processo patologico e modelli predittivi*, Giuffrè, Milano.
- Coda V. (1963), *Introduzione alle valutazioni dei capitali economici d'impresa*, Giuffrè, Milano.
- Ferrero G. (1967), *Le determinazioni economico-quantitative d'azienda*, Giuffrè, Milano.
- Ferrero G. (1978), *Impresa e Management*, Giuffrè, Milano.
- Galletti D. (2022), *Una definizione per la crisi d'impresa: bisogna che tutto cambi perché tutto resti com'è ora?*, in "Il Fallimentarista", 21 aprile 2022.
- Garzella S. (2013), "Il turnaround e le strategie di risanamento", in Galeotti M., Garzella S. (a cura di), *Governo strategico dell'azienda*, Giappichelli, Torino.
- Giannessi E. (1960), *Le aziende di produzione originaria*, Vol. I, Pisa, Corsi.
- Giannessi E. (1969), *Considerazioni critiche intorno al concetto di azienda*, in *Scritti in onore di Giordano dell'Amore. Saggi di discipline aziendali e sociali*.
- Giannessi E. (1979), *Appunti di economia aziendale*, Pisa, Pancini Editore.
- Giannessi E. (1981), *Possibilità e limiti della programmazione*, Opera Universitaria, Pisa.
- Guatri L. (1967), *Nota sui possibili contributi delle discipline economiche allo studio*

- dei problemi del fallimento e delle altre procedure concorsuali, *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 619-630.
- Guatri L. (1995), *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, Egea, Milano.
- Jorio A. (2019), *La riforma della legge fallimentare tra utopia e realtà*, in “*Il diritto fallimentare e delle società commerciali*”, n. 2/2019, pp. 283-310.
- Id. (2022), “*Qualche ulteriore considerazione sul D.L. 118/2021, e ora sulla legge 21 ottobre 2021, n. 147*”, in *Quaderni di ristrutturazioni aziendali*, n. 1, pp. 120-134.
- Kharbanda O. P., Stallworthy E. A. (1985), *Corporate Failure. Prediction, panacea and prevention*, McGraw Hill, New York.
- Lamanna (2022), *Il Codice della crisi e dell’insolvenza dopo il secondo correttivo. Commento integrato e aggiornato al D.lgs. 17 giugno 2022, n. 83*, Giuffrè, Milano.
- Migliori S. (2013), *Crisi d’impresa e corporate governance*, Franco Angeli, Milano.
- Onida P. (1971), *Economia d’azienda*, Utet, Torino.
- Pagni I., Fabiani M. (2021), *La transizione dal codice della crisi alla composizione negoziata e viceversa*, in “*Diritto della crisi*”, Numero speciale novembre 2021, pp. 6-17.
- Paolone G. (1997), *Il deterioramento del sistema delle condizioni di equilibrio dell’azienda: dalla disfunzione perturbatrice alla crisi irreversibile*, in *Scritti di Economia Aziendale in memoria di Raffaele D’Orlando*, tomo III, Cedam, Padova.
- Poddighe F. (2001), *L’azienda nella sua fase istituzionale*, Plus, Pisa.
- Prosperi S. (2003), *Il governo economico della crisi aziendale*, Giuffrè, Milano.
- Quagli A. (2017), *Il concetto di crisi d’impresa come incontro tra la prospettiva aziendale e quella giuridica*, in Calvosa L. (a cura di), *Crisi di impresa e insolvenza. Prospettive di riforma*, Pacini Giuridica, Pisa.
- Id. (2022), “*Riflessioni aziendali sulla ammissione alla composizione negoziata (D.lgs. 118/2021)*”, in *Quaderni di ristrutturazioni aziendali*, n. 1, pp. 198-206.
- Riparbelli A. (1950), *Il contributo della Ragioneria nell’analisi dei dissesti aziendali*, Vallecchi, Firenze.
- Rossi A. (2019), *Dalla crisi tipica ex CCI alle persistenti alterazioni delle regole di azione degli organi sociali*”, in “*Il.caso.it*”, 11 gennaio 2019.
- Sciarelli S. (1995), *La crisi d’impresa. Il percorso gestionale di risanamento nelle piccole e medie imprese*, Cedam, Padova.
- Terranova G. (1996), “*Lo stato di insolvenza: per una concezione formale del presupposto oggettivo del fallimento*”, in “*Giurisprudenza Commerciale*”, Vol. 23, n. 1, I, pp. 82-133.
- Viganò E. (1987), *I presupposti economici delle procedure concorsuali. Contributo ad una sistemazione interdisciplinare*, in AA.VV., *Saggi di Ragioneria e di Economia Aziendale. Scritti in onore di Domenico Amodeo*, 875-892, Cedam, Padova.
- Zappa G. (1956), *Le produzioni nell’economia delle imprese*, Giuffrè, Milano.
- Zito M. (1999), *Fisiologia e patologia delle crisi d’impresa*, Giuffrè, Milano.

## 2. L'ASSETTO ORGANIZZATIVO, AMMINISTRATIVO E CONTABILE

di Paolo Bogarelli, Nicola Castellano, Andrea Fradeani,  
Alessandro Gaetano, Patrizia Riva

### 2.1. La richiesta normativa

L'introduzione, ad opera del d.lgs. n. 14 del 12 gennaio 2019 (da qui in poi, più semplicemente, Codice della crisi), del secondo comma dell'art. 2086 c.c., già in vigore dal 16 marzo 2019, ha imposto – all'imprenditore, in forma societaria o collettiva – nuove regole di *governance* richiedendogli, nello specifico, quanto segue:

- “istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile **adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale**”;
- “**attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale**”.

Dalla lettura del disposto normativo si può evincere che gli assetti organizzativo, amministrativo e contabile non attengono solo alle attività degli organi di amministrazione e di controllo, ma impattano sull'intera struttura aziendale, influenzando sia l'organizzazione societaria e i procedimenti decisionali, sia la parte propriamente esecutiva e operativa della attività di impresa, nell'ottica della compiuta e corretta realizzazione dell'oggetto sociale e degli obiettivi aziendali.

A ciò si associa una rilevante evoluzione dei sistemi di controllo.

Partendo da tali premesse occorre, innanzitutto, far presente che i concetti di assetto organizzativo, amministrativo e contabile risultano tra di loro fortemente interrelati. Anzi, gli assetti amministrativi e contabili rappresentano delle parti specifiche (sottosistemi) della più ampia categoria degli assetti organizzativi; consentono infatti di determinare e verificare, a livello

previsionale e/o consuntivo (ricorrendo a strumenti più o meno formalizzati e sistematicamente utilizzati), l'andamento della gestione e i risultati dalla stessa prodotti in termini economico-finanziari, con ciò consentendo anche la rilevazione tempestiva della crisi di impresa e della perdita di continuità richiesta dal legislatore.

Si può quindi, in prima approssimazione, affermare che per assetto organizzativo, amministrativo e contabile deve intendersi: il sistema di disposizioni, procedure e prassi operative idonee a garantire che la gestione dell'impresa si sviluppi, nel rispetto delle condizioni di equilibrio del sistema aziendale, in funzione del raggiungimento degli obiettivi definiti dai responsabili della attività di *governance*, in conformità a quanto previsto da leggi, regolamenti e disposizioni statutarie.

## 2.2. L'assetto organizzativo

L'assetto organizzativo, considerato nella accezione più ampia del termine, attiene alle modalità di organizzazione del disegno imprenditoriale visto nel suo complesso ed include al suo interno:

- la configurazione della *corporate governance* aziendale e, quindi, la definizione delle modalità di articolazione e funzionamento degli organi di amministrazione e di controllo;
- la configurazione delle *variabili organizzative*, intese come *struttura organizzativa e sistemi operativi*.

Nell'ambito dei *sistemi operativi* rivestono particolare rilevanza i *sistemi di controllo* che dovrebbero essere sviluppati coerentemente alle modalità di strutturazione degli assetti organizzativi.

La accezione molto ampia attribuita al termine *assetti organizzativi* porta a specificare ulteriormente che, nell'ambito di tale categoria concettuale, vengono inclusi sia le attività ed i controlli relativi all'operato degli organi di governo, che le attività ed i controlli relativi all'operato dei soggetti che si occupano della gestione aziendale in esecuzione degli obiettivi definiti dagli amministratori e dei poteri da questi delegati.

Conseguentemente, la parte degli assetti organizzativi che attiene al governo della impresa include i modelli di *corporate governance*, le attività e modalità di funzionamento degli organi amministrativi e le relative verifiche da parte degli organi di controllo esterno (tipicamente il collegio sindacale ed il revisore), mentre la parte degli assetti organizzativi relativa alla gestione della impresa considera la struttura organizzativa ed i poteri delegati, le modalità di esecuzione e i risultati prodotti a livello operativo ed i sistemi di

controllo interno sulla gestione. Ovviamente, la distinzione tra *governance* e attività gestoria appena richiamata assume maggiore rilievo nei casi in cui la dimensione e la complessità operativa della impresa prevede il ricorso ad una più articolata formalizzazione dei compiti, dei poteri delegati, degli obiettivi e delle loro modalità di raggiungimento e, conseguentemente, delle relative responsabilità tra i soggetti interessati.

Tutto ciò premesso si fa presente che la configurazione della *corporate governance* aziendale riguarda la presenza di tutti o alcuni dei seguenti organi<sup>1</sup> e la loro attività:

- amministratore unico o consiglio di amministrazione e, nell'ambito di questo, la presenza di:
  - amministratori delegati
  - amministratori indipendenti;
  - comitati endoconsiliari, quali ad esempio comitato controllo e rischi, comitato pianificazione, comitato sostenibilità, comitato nomine e remunerazione;
- il collegio sindacale (o il sindaco unico);
- il soggetto incaricato della revisione legale, qualora quest'ultima attività non risulti affidata al collegio sindacale o al sindaco unico;
- l'Organismo di Vigilanza istituito ai sensi del d.lgs. n. 231/2001.

Nelle imprese meno strutturate, ove la *governance* risulta spesso affidata ad un amministratore unico o ad un organo amministrativo, in assenza di amministratori indipendenti, a volte anche in assenza di organi di controllo esterni, risulterà necessario definire e formalizzare gli assetti organizzativi, anche con riferimento alla attività degli organi di *governance*.

In relazione alla parte di assetti organizzativi che presidiano le modalità di svolgimento della gestione, si può osservare come la *struttura organizzativa*, anche laddove presenti una forma elementare, definisca lo schema di divisione, specializzazione e coordinamento delle attività nell'ambito dell'impresa e sostanzialmente riguardi:

- le *unità organizzative*, le funzioni economiche ad esse assegnate ed i poteri delegati ai soggetti che ne fanno parte;
- le linee guida e le direttive che definiscono le modalità di svolgimento dei processi di gestione, che possono risultare più o meno formalizzati: in particolare, ci si riferisce alla sequenza e alle modalità mediante le quali svolgere le attività di gestione, definendo chiaramente i compiti delle varie unità organizzative;

<sup>1</sup> Vista la ampia diffusione ricevuta in questo documento si ipotizza l'adozione di un modello di *governance* di tipo tradizionale.

- le interconnessioni fra le unità organizzative.

La individuazione di tali elementi consente anche di definire *la struttura dei centri di responsabilità*: questi ultimi rappresentano unità destinatarie di direttive ed obiettivi, in relazione ai quali viene esercitata l'attività di controllo delle modalità di svolgimento dei processi e dei risultati raggiunti.

Nell'ambito dei *sistemi operativi*<sup>2</sup>, assumono qui un ruolo fondamentale il *sistema di pianificazione e controllo*, il *sistema informativo* ed il *sistema di controllo interno*, che operano trasversalmente rispetto alla struttura organizzativa e forniscono agli organi di *governance* gli elementi necessari per definire gli obiettivi e per orientare l'attività di gestione dell'impresa in funzione del loro grado di raggiungimento.

Nelle imprese maggiormente strutturate le attività relative ai sistemi operativi possono essere affidate ad apposite unità organizzative quali, ad esempio, funzione *internal audit*, *risk management*, *compliance*, IT-sistemi informativi, pianificazione e controllo di gestione.

Appare evidente che il grado di strutturazione e formalizzazione degli assetti organizzativi (e, conseguentemente, anche degli assetti amministrativi e contabili di seguito illustrati) dipenda dalla dimensione e complessità dell'azienda, dalle esigenze degli *stakeholders* e dei responsabili della *governance*, nonché dalle caratteristiche del contesto aziendale, dalle conoscenze specifiche e, più in generale, dalle qualità del *management*.

Visto il ruolo fondamentale assunto nell'assetto organizzativo dai sistemi di controllo diviene indispensabile fornire una definizione di *sistema di controllo interno*.

A riguardo, l'art. 6 (Principio XVIII) del Codice di Corporate Governance (gennaio 2020) stabilisce che: *“Il sistema di controllo interno e di gestione dei rischi è costituito dall'insieme delle regole, procedure e strutture organizzative finalizzate ad una effettiva ed efficace identificazione, misurazione, gestione e monitoraggio dei principali rischi, al fine di contribuire al successo sostenibile della società”*.

<sup>2</sup> I sistemi operativi (che includono anche la gestione delle risorse umane) sono necessari per lo svolgimento ed il coordinamento delle attività nell'ambito di una determinata struttura organizzativa, in quanto coinvolgono variamente, ai diversi livelli direzionali, le unità organizzative che la compongono. Più precisamente, i sistemi di pianificazione e controllo prevedono il variegato concorso delle unità organizzative alla definizione degli obiettivi aziendali e alla verifica del loro grado di raggiungimento; il sistema informativo cura la raccolta, l'elaborazione e la memorizzazione dei dati, nonché l'elaborazione delle informazioni e la loro comunicazione nell'ambito e all'esterno dell'impresa; infine, il sistema dei controlli interni e dei rischi verifica, a tutti i livelli aziendali, il rispetto delle norme di legge, delle disposizioni statutarie e, in generale, delle direttive impartite dai competenti organi aziendali nonché, nelle situazioni più evolute, la mappatura e il presidio dei rischi.

Occorre, inoltre, far presente come, nell'ambito dei principi di revisione internazionali (ISA Italia) adottati nel nostro Paese, si rinvenga una ulteriore definizione di Controllo interno (*Internal control*); il glossario degli ISA Italia definisce, infatti, il controllo interno come: *“Il processo configurato, messo in atto e mantenuto dai responsabili delle attività di governance, dalla direzione e da altro personale dell'impresa al fine di fornire una ragionevole sicurezza sul raggiungimento degli obiettivi aziendali con riguardo all'attendibilità dell'informativa finanziaria, all'efficacia e all'efficienza della sua attività operativa ed alla conformità alle leggi e ai regolamenti applicabili. Lo stesso documento specifica che “Il termine “controlli” si riferisce a qualsiasi aspetto di una o più componenti del controllo interno”.*

Le definizioni appena richiamate dimostrano come il sistema di controllo interno, pur essendo parte degli assetti organizzativi, ricopra un ruolo fondamentale e pervasivo rispetto alle attività di governo e gestione dell'impresa e, pertanto, venga ad assumere una funzione centrale nella valutazione della adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili.

Definiti i concetti di *assetto organizzativo* e di *sistema di controllo interno*, facendo specifico riferimento ai sottosistemi relativi all'*assetto amministrativo* ed all'*assetto contabile* (che, per quanto detto, includono al loro interno una componente riconducibile ai sistemi di controllo interno), si può affermare quanto segue.

### **2.3. L'assetto amministrativo**

Il concetto di *assetto amministrativo*<sup>3</sup> può essere riferito agli strumenti/sistemi di pianificazione e controllo (piani, *budget* e *reporting*) ed alle procedure per il loro utilizzo, che permettono *ex ante* di disporre di indicatori indispensabili a comprendere la prevedibile evoluzione della situazione aziendale, le variabili rilevanti e le leve a disposizione del *management*, nonché di monitorare *ex post*, anche sulla base degli elementi forniti dal sottosistema contabile, gli scostamenti tra previsioni e risultati consuntivati.

In particolare, l'*assetto amministrativo*, nell'ambito del più ampio assetto organizzativo, include la parte dei sistemi operativi che consentono di verificare le performance economico finanziarie dell'impresa.

<sup>3</sup> Secondo parte della dottrina giuridica, nell'ambito degli assetti amministrativi rientrano anche le modalità di svolgimento dei processi di gestione che ai fini del presente lavoro, viste le connessioni imprescindibili con la struttura organizzativa e la *governance* sono state ricomprese nella definizione di assetto organizzativo ed espunte dal concetto di assetto amministrativo che viene pertanto ad assumere una connotazione più specifica e circostanziata.

In particolare, lo stesso incorpora:

- i sistemi di pianificazione e controllo delle performance;
- parte dei sistemi di controllo interno;
- i sistemi informativi direzionali.

In tal senso l'assetto amministrativo può essere definito come *il sistema di disposizioni, procedure e prassi operative adottate dall'impresa che consentono di verificare la sussistenza delle condizioni di equilibrio del sistema aziendale mediante il confronto sistematico fra gli obiettivi perseguiti e i risultati conseguiti, con particolare riguardo:*

- agli obiettivi strategici, di medio-lungo periodo;
- agli obiettivi operativi, volti a garantire l'efficacia e l'efficienza delle attività operative aziendali;
- agli obiettivi di reporting, volti a garantire la rilevanza, la chiarezza, precisione, la tempestività e l'affidabilità dei flussi informativi a supporto della gestione aziendale<sup>4</sup>.

A ben vedere, il confronto sistematico fra obiettivi perseguiti e risultati conseguiti, oltre a garantire la verifica della sussistenza delle condizioni di equilibrio del sistema aziendale (ed in caso contrario la preventiva individuazione di situazioni di crisi potenziale), risulta funzionale per garantire la salvaguardia del patrimonio aziendale e tutelare gli interessi degli *stakeholders*. L'esistenza di adeguati assetti amministrativi favorisce, inoltre, lo sviluppo di efficaci processi di apprendimento a livello strategico, operativo e organizzativo.

<sup>4</sup> La definizione di assetto amministrativo adottata nel presente lavoro presenta alcuni elementi di comunanza con la definizione di sistema di controllo interno contenuta all'interno delle *Norme di comportamento del collegio sindacale delle società non quotate* (CNDCEC – documento in pubblica consultazione, novembre 2020), in cui si legge che:

*“Il sistema di controllo interno può essere definito come l'insieme delle direttive, delle procedure e delle prassi operative adottate dall'impresa allo scopo di raggiungere, attraverso un adeguato processo di identificazione, misurazione, gestione e monitoraggio dei principali rischi, i seguenti obiettivi:*

*- obiettivi strategici, volti ad assicurare la conformità delle scelte del management alle direttive ricevute e all'oggetto che la società si propone di conseguire, nonché a garantire la salvaguardia del patrimonio aziendale e a tutelare gli interessi degli stakeholders;*

*- obiettivi operativi, volti a garantire l'efficacia e l'efficienza delle attività operative aziendali;*

*- obiettivi di reporting, volti a garantire l'attendibilità e l'affidabilità dei dati;*

*- obiettivi di conformità, volti a assicurare la conformità delle attività aziendali, alle leggi e ai regolamenti in vigore.*

*Un sistema di controllo interno risulta adeguato se permette la chiara e precisa indicazione dei principali fattori di rischio aziendale e ne consente il costante monitoraggio e la corretta gestione”.*

Va fatto presente a riguardo che il ricorso, da parte dell'impresa, a strumenti di programmazione e controllo, pur essendo parte dell'assetto amministrativo, non garantisce l'esistenza di un vero e proprio sistema di pianificazione e controllo che possa portare a considerare adeguato l'assetto amministrativo. Infatti, solo laddove il corretto utilizzo di tali strumenti avviene in modo strutturato e continuativo, con il supporto di idonee procedure operative (tipiche dei sistemi di controllo interno) ed efficaci sistemi informativi, si può ritenere di essere in presenza di veri e propri sistemi di *reporting*, *budgeting* e pianificazione la cui gestione, nelle realtà aziendali che presentano strutture organizzative complesse, risulta spesso affidata ad apposite unità organizzative.

## 2.4. L'assetto contabile

Infine, l'*assetto contabile* può essere definito come il sistema di rilevazione dei fatti aziendali finalizzato alla rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria aziendale in coerenza con il *framework* normativo (fra cui i principi contabili applicabili) di riferimento.

A ben vedere, l'assetto contabile non esaurisce la sua funzione nella mera predisposizione dell'informativa periodica di bilancio. Infatti, l'assetto contabile certamente include la contabilità generale, che rappresenta la base dati principale per la predisposizione del bilancio di esercizio, inoltre la stessa contabilità generale può fornire utili elementi per valutare, anche in corso d'anno, l'andamento della gestione, i principali rischi ad essa associati ed i risultati prodotti dall'azienda in termini economico finanziari.

Il ricorso sistematico ai dati contabili consuntivi al fine di monitorare periodicamente (anche per il tramite di apposite situazioni infrannuali) l'andamento della gestione può rappresentare, infatti, un primo passo verso lo sviluppo di sistemi di verifica delle *performance* aziendali più evoluti, i quali, facendo maggiore ricorso ai dati previsionali e agli strumenti di pianificazione e controllo, consentono di ampliare progressivamente il ruolo assunto dagli *assetti amministrativi* nel sistema di controllo interno delle PMI che, spesso, dispongono dei soli dati forniti dal sottosistema contabile.

Premesso che il ricorso a dati di tipo previsionale è da ritenersi preferibile, nel caso delle imprese di minori dimensioni, vista la ridotta complessità operativa e la dotazione di sistemi di controllo semplificati, l'analisi consuntiva dei risultati aziendali può fornire all'imprenditore utili indicazioni per tenere sotto controllo ed orientare la gestione, individuando con immediatezza la

presenza di indicatori che evidenziano il mancato rispetto delle condizioni di equilibrio del sistema aziendale.

In tal senso, si può giungere ad affermare che il concetto di *assetto contabile* richiamato dal legislatore non possa essere limitato ai dati presenti nell'ambito del sistema di contabilità generale, ma debba includere anche tutte le procedure di verifica dei risultati consuntivi che, definiti gli indicatori di analisi delle *performance* aziendali calcolabili in base ai dati contabili, assicurano la loro periodica determinazione ed inclusione nei *report* che vengono sottoposti alla attenzione dei soggetti responsabili della gestione aziendale. Tale attività può essere affidata anche al responsabile amministrativo (o, al limite, nei casi di imprese che presentano una dimensione particolarmente ridotta, anche ad un soggetto terzo dotato di adeguate competenze e capacità professionali<sup>5</sup>), senza che sia necessaria la costituzione di una apposita unità organizzativa nell'ambito della struttura organizzativa aziendale.

In tali fattispecie, considerato che il sistema di controllo dei risultati aziendali viene sostanzialmente alimentato da dati contabili, l'affidabilità dei sistemi di rilevazione consuntiva – intesa in termini di completezza, tempestività e attendibilità dei dati – rappresenta la condizione essenziale per garantire il rispetto delle disposizioni di legge. Quanto appena detto, trova un ulteriore rafforzamento nei casi in cui gli assetti contabili includono anche sistemi di contabilità analitica, in cui vengono rilevati a consuntivo i risultati prodotti in singoli settori di operatività aziendale (si pensi, ad esempio, alla contabilità analitica dei costi e/o alla parte dei sistemi contabili che consentono di determinare il contributo che singoli prodotti/gruppi di prodotti, commesse o aree di *business* forniscono al risultato economico di periodo o al dettaglio dei crediti e debiti scaduti che forniscono utili indicazioni per la verifica della situazione finanziaria dell'impresa).

Posto che la linea di demarcazione tra assetti amministrativi e assetti contabili non è sempre chiaramente definibile ed univocamente interpretabile, la distinzione illustrata nelle pagine precedenti potrebbe rappresentare, per le imprese di minori dimensioni, un incentivo a strutturare adeguatamente i loro *assetti contabili*, in modo da poterli utilizzare quali strumenti di controllo dell'andamento della gestione aziendale. Il conseguimento di tale risultato – che certamente rappresenta la prima fase del processo di evoluzione dei sistemi di analisi delle *performance* aziendali – prelude al successivo sviluppo della componente dei sistemi di controllo, che risulta basata prevalentemente sul contributo fornito dal sottosistema degli *assetti amministrativi*; quest'ul-

<sup>5</sup> In questi casi il soggetto terzo deve risultare legato all'impresa da un contratto che definisca livelli di servizio adeguati in relazione alle reciproche responsabilità.

timo, infatti, facendo maggior utilizzo dei dati previsionali e ricorrendo agli strumenti tipici dei sistemi di pianificazione e controllo, consente una migliore definizione degli obiettivi della impresa e garantisce una preventiva verifica del rispetto delle condizioni di equilibrio del sistema aziendale, che consente di prevedere, con logica anticipatoria, una situazione di crisi, che può comportare la perdita di continuità e di meglio definire le azioni correttive da intraprendere, anche in relazione ad ipotesi di sviluppo del *business* o di risposta a situazioni di crisi esterne al sistema aziendale.

## **2.5. L'adeguatezza degli assetti organizzativi: principi generali e linee di indirizzo per la valutazione**

Seguendo la definizione ampiamente descritta nelle precedenti sezioni di questo documento, in linea di principio un assetto organizzativo è adeguato quando, nel contempo:

- è proporzionato al grado di complessità gestionale, alla dimensione e al contesto dell'impresa, tenendo anche in considerazione il rapporto sussistente tra costi sostenuti e benefici conseguibili;
- risulta funzionale alla direzione delle attività e alla conoscenza tempestiva degli andamenti economici – anche ai fini della rilevazione di indizi di crisi e di perdita della continuità aziendale – consentendo agli amministratori e ai responsabili dei processi decisori e gestionali di intervenire fondatamente, con tempestività ed efficacia.

Ad esempio, in imprese di dimensioni più ridotte, l'impiego di assetti organizzativi relativamente elementari, abbinati a sistemi operativi non eccessivamente strutturati e sistemi di controllo interno semplificati, potrebbe risultare comunque adeguato, purché l'organo amministrativo (nelle vesti di amministratore unico o di un consiglio di amministrazione) sia in grado di governare in maniera consapevole ed efficace. Al crescere delle dimensioni aziendali diverrà, invece, sempre più opportuno, se non necessario, da un lato articolare livelli organizzativi intermedi e istituire posizioni di responsabilità e coordinamento delle principali unità organizzative aziendali, coinvolgendo nell'attività di *governance* anche amministratori indipendenti; dall'altro, implementare procedure via via più strutturate al fine di garantire il funzionamento dei sistemi operativi e di controllo interno.

In sintesi, l'intento di questa sezione del documento è quello di fornire alcuni spunti o raccomandazioni utili a valutare l'adeguatezza degli elementi che nel loro insieme costituiscono l'assetto organizzativo di un'impresa, te-

nuto conto delle pressoché infinite configurazioni assumibili dai fattori su elencati, lungi dunque dalla pretesa di affrontare una disamina esaustiva.

## **2.6. L'adeguatezza degli assetti organizzativi: il modello di corporate governance**

Un modello di *corporate governance* è adeguato nel momento in cui favorisce l'unitarietà e la concentrazione degli sforzi organizzativi nel perseguimento della strategia d'impresa ed è efficace nel favorire la percezione di sintomi riconducibili a mutate condizioni di contesto, a fronte dei quali può essere opportuno adottare una reazione o un cambiamento.

Di conseguenza, a prescindere dalla configurazione adottata, un efficace assetto di *corporate governance* non può prescindere da una idonea articolazione e composizione degli organi di amministrazione e controllo, nonché dalla chiara definizione delle linee di sviluppo strategico in considerazione dei rischi individuati. La valutazione di tale aspetto dovrebbe essere svolta con riferimento alle specifiche caratteristiche dell'impresa, considerando, fra le altre, dimensione, struttura degli assetti proprietari, condizioni di contesto e complessità operativa.

Può inoltre risultare di fondamentale importanza l'analisi di evidenze utili ad intercettare segnali di cambiamento in atto, che potrebbero rappresentare interessanti opportunità da cogliere, minacce da fronteggiare con misure opportune, o che potrebbero evidenziare la necessità di apportare aggiustamenti, o cambiamenti radicali in funzione delle mutate condizioni ambientali. Nelle imprese di minori dimensioni tali evidenze potranno essere anche acquisite a seguito di colloqui informali intrattenuti con i responsabili della attività di *governance*, con *manager*, clienti, fornitori o *partner* operativi di altra natura. A tal fine si considera imprescindibile il supporto di analisi interne ed esterne all'impresa (in relazione al mercato di riferimento, ai più significativi competitori, e ad ogni altro elemento utile), al fine di poter validare, confutare o integrare eventuali decisioni frutto di istinto, intuizioni o comunque di un processo di analisi e ragionamento non formalizzato.

Possono costituire indizi di inadeguatezza degli assetti di *governance*, da valutare con riferimento alle singole fattispecie:

- inadeguate modalità di funzionamento degli organi amministrativi, con frequente ratifica di decisioni frutto di esercizio da parte del management di poteri non delegati preventivamente;

- apparente immobilismo decisionale, anche a fronte di performance economico-finanziarie in peggioramento, eventualmente frutto di conflitti tra amministratori e/o soci;
- scarsa consapevolezza, da parte degli organi di governo e controllo, dello stato delle condizioni di equilibrio del sistema aziendale, della situazione dei rischi, degli obiettivi e del loro grado di raggiungimento;
- processi di pianificazione strategica basati esclusivamente su analisi introspettive, senza una adeguata considerazione del trend del contesto di mercato e competitivo;
- assenza di figure indipendenti con ruolo di controllo, qualora le dimensioni e le caratteristiche aziendali lo richiedano;
- inadeguata articolazione delle funzioni amministrative e conseguente criticità per l'organo amministrativo di comprendere, in tempo utile, l'evolversi della situazione aziendale e dell'organo di controllo societario di espletare efficacemente e tempestivamente l'attività di vigilanza;
- assenza di dialettica interna tra gli organi di controllo societario, quando presenti e l'organo amministrativo;
- assenza di adeguate competenze da parte dei soggetti coinvolti nelle attività di governance, specialmente in rapporto alle funzioni/compiti affidati;
- limitata ed inadeguata attività degli organi di amministrazione e controllo.

## **2.7. L'adeguatezza degli assetti organizzativi: la struttura organizzativa e i sistemi operativi**

Proseguendo sulla linea già delineata al precedente paragrafo, un approccio utile a definire le condizioni di adeguatezza della struttura organizzativa e dei processi operativi, potrebbe riferirsi alla presenza di condizioni qualitative che consentano una efficace distribuzione dei ruoli, dei poteri e delle responsabilità, e che favoriscano l'applicazione di logiche di *accountability*, volte a consentire il contributo, positivo o negativo, prestato da ciascuna unità organizzativa al raggiungimento dell'obiettivo strategico generale.

Innanzitutto, è ragionevole affermare che requisito imprescindibile di adeguatezza della struttura organizzativa, sia rappresentato dalla sua formalizzazione, conoscenza e concreta applicazione all'interno dell'impresa. Ad esempio, la lettura dell'organigramma dovrebbe consentire una chiara

comprensione delle diverse unità organizzative e dei relativi legami di tipo gerarchico. L'organigramma dovrebbe, inoltre, riportare i nominativi dei responsabili delle varie unità organizzative e dovrebbe risultare aggiornato.

L'articolazione dell'organigramma dovrebbe essere coerente con le regole indispensabili per il funzionamento di un adeguato sistema di controllo interno e quindi dovrebbe essere in primo luogo idoneo a garantire una adeguata segregazione dei ruoli e una chiara individuazione delle responsabilità. Qualora la dimensione dell'impresa non consenta di evitare un accentramento di funzioni diverse in capo ad uno stesso individuo, la direzione dovrà prevedere opportuni meccanismi di autorizzazione e controllo.

Nella valutazione dell'adeguatezza della struttura organizzativa occorrerà verificare la corrispondenza tra modello organizzativo formale e quello risultante dall'effettivo esercizio di ruoli e poteri, considerando anche le competenze e l'attribuzione delle relative responsabilità. Infatti, a tal fine, si ritiene indispensabile che vi sia coerenza tra competenze e risorse necessarie a svolgere i diversi ruoli chiave, rispetto a quelle di cui sono in possesso i responsabili *pro-tempore* incaricati.

Tra gli altri, possono costituire indizi di inadeguatezza della struttura organizzativa:

- la manifestazione non occasionale di conflitti organizzativi inerenti questioni non marginali;
- l'assenza di un sistema formalizzato di poteri e deleghe;
- la formale attribuzione di poteri e responsabilità a soggetti che non dimostrano di possedere competenze o risorse adeguate e/o che non sembrano dedicare a tali attività il tempo necessario;
- il ricorrere di situazioni in cui il potere decisionale è esercitato con modalità significativamente difformi rispetto a quanto previsto dalla struttura organizzativa formale;
- la manifestazione non occasionale di problemi nel coordinamento o nella gestione dei processi operativi, causati dall'assenza di adeguate professionalità o da una eccessiva concentrazione di responsabilità e funzioni in capo ad alcuni soggetti (spesso rappresentata da manager-proprietari);
- la frequente ammissione di deroghe o eccezioni nell'applicazione delle procedure che disciplinano lo svolgimento delle attività operative, con riferimento particolare ad autorizzazioni, controlli ed aggiornamento dei sistemi informativo-contabili.

I sistemi operativi sono ritenuti adeguati se svolgono, con grado di efficacia accettabile, le funzioni per cui vengono istituiti. Ad esempio, il sistema informativo risulta adeguato se l'articolazione dei compiti e delle procedure

consente di elaborare e comunicare senza ritardi le informazioni alle unità organizzative che le devono utilizzare.

## 2.8. L'adeguatezza degli assetti amministrativi e contabili

Un assetto amministrativo risulta adeguato se consente alla direzione di valutare tempestivamente gli andamenti economico finanziari dell'azienda e i loro effetti sulla situazione patrimoniale mediante il confronto fra obiettivi perseguiti (eventualmente formalizzati per il tramite di budget) e risultati conseguiti, sia a livello complessivo sia, se del caso, a livello di singole combinazioni economiche, anche per mezzo di indicatori di *performance* consuntivi o prospettici. L'individuazione degli indicatori di *performance* da elaborare deve tener conto, tra gli altri, della strategia in atto, del grado di complessità della gestione (con particolare riferimento all'articolazione degli obiettivi eventualmente assegnati a livello di unità organizzativa), della situazione dell'impresa e del rapporto costi – benefici delle informazioni da elaborare.

Possono costituire indizi di inadeguatezza degli assetti amministrativi, l'assenza o inefficacia di strumenti, anche non strutturati, di programmazione economica e di analisi dei risultati conseguiti, soprattutto nelle situazioni in cui l'impresa opera in condizioni di equilibrio precarie, caratterizzate da risultati non soddisfacenti e dall'eccessivo ricorso all'indebitamento in assenza di mezzi propri adeguati e/o di possibilità di integrazione del patrimonio da parte dei soci.

Un assetto contabile risulta invece adeguato quando garantisce:

- la completa, tempestiva e corretta rilevazione dei fatti di gestione, atta a garantire una corretta produzione della informativa economico finanziaria di bilancio e consentire anche, ove necessario, la corretta redazione di situazioni patrimoniali infrannuali;
- la produzione di informazioni valide e utili per le scelte di gestione e per la salvaguardia del patrimonio aziendale;
- la *compliance* con le previsioni dell'ordinamento in merito agli adempimenti contabili, anche sul piano tributario, consentendo di elaborare gli indicatori consuntivi previsti dalla normativa vigente, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale.

Nelle imprese che non presentano significative condizioni di squilibrio reddituale e/o patrimoniale<sup>6</sup>, nella elaborazione di situazioni economico-finanziarie infrannuali può risultare adeguato il calcolo del risultato economico anche con semplificazioni che portino a limitate approssimazioni.

Possono costituire indizi di inadeguatezza degli assetti contabili:

- procedure informatiche e/o *software* gestionali inadeguati;
- errori o ritardi significativi nell'aggiornamento della contabilità o nell'assolvimento degli adempimenti previsti dalla normativa tributaria;
- ritardi nella produzione di situazioni contabili e nella redazione dei bilanci di esercizio;
- errori o ritardi significativi nell'elaborazione degli indicatori economici previsti dalla normativa vigente in tema di rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale;
- ritardi o inefficienze nell'elaborazione delle informazioni necessarie per la gestione degli affidamenti bancari e dell'eventuale recupero dei crediti verso i clienti;
- errori o ritardi significativi nella tenuta delle altre scritture (ad esempio: la contabilità di magazzino) necessarie in funzione della natura e caratteristiche aziendali, obbligatorie in base a disposizioni tributarie o volontariamente tenute.

## Bibliografia

Agliati M. (1999), *I sistemi amministrativi integrati*, Egea, Milano.

Airoldi G. (1980), *I sistemi operativi*, Giuffrè, Milano.

Airoldi G., Brunetti G., Coda V. (2005), *Corso di Economia aziendale*, il Mulino, Bologna.

Amaduzzi A. (1962), *L'azienda, nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, Utet, Torino.

Ambrosini S. (2019), Crisi e insolvenza nel passaggio fra vecchio e nuovo assetto ordinamentale: considerazioni problematiche, *Il.caso.it*, 14 gennaio 2019.

Bergamin Barbato M. (1997), *Programmazione e controllo in un'ottica strategica*, Utet, Torino.

Bertolotti G. (2017), *Poteri e responsabilità nella gestione di società in crisi. Allerta, autofallimento, bancarotta*, Giappichelli, Torino.

Bogarelli P. (2020), La conoscenza tempestiva delle crisi nelle imprese di minori dimensioni, *Rivista Piccola Impresa/Small Business*, n. 2, anno 2020.

<sup>6</sup> Ci si riferisce, in particolare, alle fattispecie disciplinate dagli articoli 2446 e 2447 del Codice Civile (per le Società per Azioni) e dagli articoli 2482-bis e 2482-ter del Codice Civile (per le Società a responsabilità limitata).

- Bogarelli P. (2020), *Strategia e Organizzazione d'impresa*, Cedam, Padova.
- Brusa L. (2004), *Dentro l'azienda – organizzazione e management*, Giuffrè, Milano.
- Bubbio A., Gulino D. (2017), *Strategia Aziendale: controllo, monitoraggio e valutazione*, Wolters Kluwer Ipsa, Milano.
- Cesare F., (2020) Appunti in tema di responsabilità da inadeguatezza dell'assetto organizzativo, *IlFallimentarista*, gennaio.
- Comitato Corporate Governance (2018), *Codice di Autodisciplina*, Borsa Italiana.
- Comitato Corporate Governance (2020), *Codice di Corporate Governance*, Borsa Italiana.
- Comoli M., Riva P. Garelli A. (2021), *Corporate Governance and ERM for SMEs Viability in Italy* – Intech Open.
- Comoli M., Riva P., Danovi A., Garelli A. (2018), *Corporate Governance in downturn times: detection and alert. The new Italian insolvency and crisis code*, in *Crisis Management – Theory and practice*, a cura di Holla K., IntechOpen.
- Costa G., Gubitta P., Puttino D. (2014), *Organizzazione aziendale*, III edizione, McGraw-Hill Education, Milano.
- Daft R.L. (2017), *Organization Theory and Design*, XII ed., trad. it., *Organizzazione aziendale*, Maggioli, Rimini.
- Danovi A., Quagli A., a cura di, (2021), *Gestire la crisi d'impresa – Processi e strumenti di risanamento*, Wolters Kluwer, Milano.
- Danovi A., Riva P., Comoli M., Garelli A. (2020), Gli attori della governance coinvolti nelle fasi dell'allerta e gli indici della crisi secondo il nuovo C.C.I., *Giurisprudenza Commerciale*, anno XLVI, Fasc. 3, Giuffrè.
- Difino M., Riva P. (2019), Controllo societario e revisione nel Codice della crisi d'impresa, *Il Fallimentarista*, Giuffrè Francis Lefebvre.
- Difino M., Riva P., *La rilevanza strategica del collegio sindacale*, *Crisi d'impresa*, Sole24ore.
- Dimundo F., (2019), *Le azioni di responsabilità nelle procedure concorsuali*, Cedam, Padova.
- Donna G., Riccaboni A. (a cura di) (2003), *Manuale del controllo di gestione*, Ipsa, Milano.
- Fortunato S. (2012), *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi*, in *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa* a cura di Jorio A., Giuffrè.
- Galletti D. (2012), *L'insorgere della crisi e il dovere di essere nel diritto societario*, *Obblighi di comportamento degli organi sociali in caso di insolvenza*, in [www.il-fallimentarista.it](http://www.il-fallimentarista.it).
- Gerloff E. A. (1989), *Organizational Theory and Design*, McGraw-Hill, 1985, trad. it., *Strategie organizzative*, McGraw-Hill Libri Italia, Milano.
- Horngreen C.T., Foster G., Datar S.M. (1998), *Cost Accounting. A managerial Emphasis*, trad. it., *Contabilità per la direzione*, Isedi, Torino.
- Irrera M., Cerrato S. (2021), *La crisi d'impresa e le nuove misure di risanamento*, Zanichelli, Bologna.
- Mintzberg H. (1986), *Structure in Fives. Designing Effective Organizations*, trad. it., *La progettazione dell'organizzazione aziendale*, il Mulino, Bologna.
- Modina S. (1996), *Pianificazione e controllo della liquidità aziendale*, Prima

- ristampa, Giappichelli, Torino.
- Montalenti P. (2011), La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale, *Rivista di diritto societario*.
- Paluchowski A. (2019), *Prefazione al fascicolo IV "I nuovi compiti degli organi sociali"*, a cura di Riva P., Sole24Ore.
- Panizza A., (2020), *Crisi e adeguati assetti per la gestione d'impresa*, Ipsoa, Milano.
- Parisi G. (2019), *L'adeguato assetto organizzativo e il rafforzamento degli obblighi e dei doveri dell'organo amministrativo e di controllo dopo il d.lgs. 14/2019*, [www.osservatorio-oci.org](http://www.osservatorio-oci.org).
- Perrone V. (1990), *Le strutture organizzative d'impresa – Criteri e modelli di progettazione*, Egea, Milano.
- Provasi R., Riva P. (2013), Crisis and controls: the Italian model, *Corporate ownership & control*. Volume 11.
- Provasi R., Riva P., (2014), An overview Italian companies and the financial and economic crisis: a cultural revolution, *Int. Journal Economics and Business Research*, Vol. 7, No. 4.
- Rebora G. (2017), *Scienza dell'organizzazione*, Carocci Editore, Roma.
- Riva P. (2021), *Controllo societario e revisione alla luce del CCI. Questioni aperte per le PMI e proposte del Cndcec*, in *Scritti in onore di Luciano Marchi*, Vol.III, Controllo di Gestione Giappichelli Editore.
- Riva P. (2020), *Ruoli di Corporate Governance. Assetti organizzativi e DNF.*, Egea, Milano.
- Sacchi R., (2014), *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, Giurisprudenza commerciale.
- Selleri L., *Contabilità dei costi e contabilità analitica*, Etaslibri, Milano.
- Spiotta M. (2017), *Continuità aziendale e doveri degli organi sociali*, Giuffrè, Milano.

### 3. LA RILEVAZIONE TEMPESTIVA DELLA CRISI D'IMPRESA

*di Marisa Agostini, Raffaella Casciello, Clelia Fiondella,  
Marco Maffei, Alessandro Mechelli, Federica Ricci,  
Antonio Ricciardi, Rosalinda Santonastaso, Mario Turco,  
Claudia Zagaria<sup>1</sup>*

#### 3.1. Introduzione

Il sistema della rilevazione tempestiva della crisi d'impresa è disciplinato da un complesso di regole che stabiliscono in quali circostanze è necessaria una celere adozione di misure utili al superamento della crisi nelle imprese potenzialmente o concretamente in difficoltà, attribuendo a determinati soggetti la responsabilità di attivare una procedura, seguendo un dettagliato iter normativo.

Il sistema di rilevazione tempestiva della crisi di impresa ha lo scopo, da un lato, di accertare velocemente l'esistenza di indizi della crisi dell'impresa e, dall'altro, di sollecitare l'adozione delle misure più idonee alla composizione negoziata della crisi dell'impresa.

Costituiscono dei segnali della crisi d'impresa gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore, tenuto conto della data di costituzione e di inizio dell'attività.

Stante la novità di questo sistema di rilevazione tempestiva della crisi previsto dal Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (CCII) e dal D. Lgs. 83/2022, recante modifiche al CCII, in attuazione della direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019, il presente capitolo è strutturato in modo da fornire adeguati approfondimenti su specifici aspetti. Anzitutto, si definiscono sotto un profilo economico-aziendale le attività finalizzate a diagnosticare tempestivamente la crisi dell'impresa, segnalandone successivamente gli strumenti da utilizzare. Quindi, si

<sup>1</sup> Il presente lavoro, sebbene sia il frutto della riflessione comune degli autori, è da attribuire come segue: il paragrafo 3.1 a Marco Maffei, Alessandro Mechelli e Antonio Ricciardi, il paragrafo 3.2 a Marisa Agostini, il paragrafo 3.3 a Claudia Zagaria, il paragrafo 3.4 a Rosalinda Santonastaso, il paragrafo 3.5 a Raffaella Casciello, il paragrafo 3.6 a Federica Ricci e Mario Turco, il paragrafo 3.7 a Clelia Fiondella.

pongono al vaglio i soggetti coinvolti nella procedura di rilevazione tempestiva della crisi, descrivendo le singole fasi che ne caratterizzano l'iter disciplinato dalla normativa. Dopo aver discusso le principali criticità, si propongono delle riflessioni conclusive.

### **3.2. Soglie e strumenti per l'emersione tempestiva della crisi d'impresa**

Il Decreto Legislativo 17 giugno 2022, n. 83 è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 152 del 1° luglio 2022 e ha stabilito la definitiva entrata in vigore del CCII. Il D.lgs. 83/2022 ha apportato rilevanti modifiche alla versione originaria del Codice in attuazione della direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019, riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, e che modifica la direttiva (UE) 2017/1132 (direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza).

Le modifiche apportate dal D. Lgs. 83/2022 riguardano in particolar modo l'abrogazione delle misure di allerta e composizione assistita della crisi previste nella versione precedente ed originaria del CCIIov (i.e., Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza nell'originaria versione, Decreto Legislativo 12 gennaio 2019, n. 14 in attuazione della Legge 19 ottobre 2017, n. 155 - GU n.38 del 14-2-2019 - Suppl. Ordinario n. 6, con Disposizioni integrative e correttive contenute nel Decreto Legislativo 26 ottobre 2020, n. 147 a norma dell'articolo 1, comma 1, della Legge 8 marzo 2019, n. 20). Infatti, l'articolo 12 CCIIov era dedicato alla nozione, agli effetti e all'ambito di applicazione degli strumenti di allerta.

La volontà di istituire questi strumenti in Italia era evidente già nel 2003<sup>2</sup>, quando aveva però incontrato numerosi ostacoli (De Matteis, 2017; Zanardo, 2020a). Nel 2019, il progetto aveva trovato rinnovata enfasi grazie anche ad alcuni provvedimenti europei<sup>3</sup> e all'esperienza maturata in altri paesi, come

<sup>2</sup> Si consideri al riguardo il lavoro compiuto dalla Commissione Ministeriale per la riforma delle procedure concorsuali. La cosiddetta Commissione Trevisanato aveva infatti evidenziato l'importanza di strumenti di allerta e intervento tempestivi (Ferrandi, 2019; Pellegatta, 2017; Zanardo, 2020a).

<sup>3</sup> Si considerino in particolare i lavori avviati dalla Commissione Europea a novembre 2016 e giunti all'emanazione della Direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 giugno 2019, riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, in-

approfondito nei successivi paragrafi. Infatti, l'articolo 3 della Direttiva (UE) 2019/1023 era proprio dedicato all'allerta precoce e all'accesso alle informazioni, volendo favorire la tempestiva individuazione e segnalazione di situazioni caratterizzate da probabilità di insolvenza.

L'articolo 12, comma 1, CCIIov precisava innanzitutto a chi spettava l'obbligo di segnalazione<sup>4</sup>. Il legislatore sembrava volersi in particolar modo soffermare sul compito di identificazione, verifica e comunicazione delle situazioni segnalate dagli indicatori della crisi (dettagliati nell'articolo 13 CCII) in capo agli organi di controllo societari, evidenziando questa fattispecie come quella più tempestiva e dunque meglio rispondente all'obiettivo del codice stesso (Guerrieri, 2020). Pertanto, gli strumenti di allerta venivano definiti come obblighi spettanti a determinati soggetti e precisamente finalizzati ad una reazione tempestiva, consistente nella rilevazione degli indizi di crisi dell'impresa e nell'adozione delle misure più idonee alla sua composizione. L'obiettivo del legislatore emergeva chiaramente nella volontà di responsabilizzare all'intercettazione e alla conseguente segnalazione di situazioni sintomatiche di una potenziale crisi prospettica (*i.e.*, *early warning tools*). Il CCII entrato in vigore il 15 luglio 2022, invece, adotta l'istituto della composizione negoziata (di cui al Decreto-legge 24 agosto 2021, n. 118, convertito con modificazioni dalla Legge 21 ottobre 2021, n. 147) e gli obblighi di segnalazione posti in capo ai creditori pubblici qualificati (di cui al Decreto-legge 6 novembre 2021, n. 152, convertito con modificazioni dalla Legge 29 dicembre 2021, n. 233).

La prima (*i.e.*, la composizione negoziata) rappresenta un percorso volontario, riservato e stragiudiziale promosso dall'imprenditore. Può essere avviato anche dall'organo di controllo della società che deve segnalare all'organo amministrativo il verificarsi dei presupposti che legittimano il ricorso all'istituto, invitandolo a indicare entro un congruo termine le iniziative intraprese. Tuttavia, diversamente da quanto previsto dal precedente CCIIov nella procedura di allerta, la mancata o inadeguata risposta dell'organo amministrativo non comporta né l'attivazione di alcun procedimento esterno all'impresa né la segnalazione al pubblico ministero circa l'esito negativo del procedimento.

solvenza ed esdebitazione, cosiddetta *Restructuring Directive*. Si vedano anche i principi elaborati dall'UNCITRAL (2005) *Legislative Guide on Insolvency Law*.

<sup>4</sup> L'articolo 12, comma 1, CCIIov recitava: "Costituiscono strumenti di allerta gli obblighi di segnalazione posti a carico dei soggetti di cui agli articoli 14 e 15, finalizzati, unitamente agli obblighi organizzativi posti a carico dell'imprenditore dal Codice civile, alla tempestiva rilevazione degli indizi di crisi dell'impresa ed alla sollecita adozione delle misure più idonee alla sua composizione".

Allo stesso modo gli obblighi di segnalazione dei creditori pubblici qualificati si configurano nella versione attuale del CCII come aventi natura informativa. Sono volti ad attivare un meccanismo di monitoraggio interno all'impresa per incentivare l'imprenditore a valutare la portata della propria esposizione debitoria verso i creditori pubblici. Questa valutazione permette di determinare l'eventuale condizione di squilibrio (economico, patrimoniale e/o finanziario) per richiedere la nomina dell'esperto e avviare il tentativo di ristrutturazione negoziale. La natura di questi obblighi è pertanto profondamente diversa rispetto a quanto previsto nella precedente versione del CCIIov dove erano previste procedure da attivare in via coercitiva davanti a un organismo esterno all'impresa (l'OCRI), con eventuale segnalazione dell'esito negativo del procedimento al pubblico ministero.

Pertanto, gli strumenti adottati dal vigente CCII per l'emersione della crisi sembrano essere presentati in una versione *soft* rispetto alla loro versione originaria quali veri e propri strumenti di allerta. Infatti, gli strumenti adottati e in vigore sembrano voler incentivare l'imprenditore ad attivarsi volontariamente per il superamento della situazione di difficoltà economica, patrimoniale e/o finanziaria. Si coglie anche la gradualità scelta dal legislatore nel voler promuovere queste nuove misure del CCII, soprattutto in un tempo di ripresa economica successiva all'emergenza pandemica. Vanno infatti riconosciute l'importanza dello spirito riformatore del legislatore e la difficoltà di trattazione della materia perché *“non esiste una formula magica capace di intercettare senza possibilità di errore la presenza di una crisi”* (Ranalli, 2018).

Ci sono tuttavia degli elementi imprescindibili la cui importanza viene ribadita dal legislatore anche nel CCII entrato in vigore. Infatti, l'art. 3, comma 4, CCII dettaglia quattro principali segnali di allarme che devono essere considerati per la valutazione della crisi d'impresa, consistenti nell'esistenza di: (1) debiti per retribuzioni scaduti da almeno 30 giorni e pari a oltre la metà dell'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni; (2) debiti verso fornitori scaduti da almeno 90 giorni di ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti; (3) esposizioni nei confronti delle banche e degli altri intermediari finanziari che siano scadute da più di 60 giorni o che abbiano superato da almeno 60 giorni il limite degli affidamenti ottenuti in qualunque forma, purché rappresentino complessivamente almeno il 5% del totale delle esposizioni; (4) una o più esposizioni debitorie previste dall'art. 25-novies, comma 1, CCII che definisce le soglie secondo cui i creditori pubblici qualificati (quali Inps e Agenzia delle Entrate) devono procedere alla segnalazione per l'emersione della crisi.

Il legislatore ha voluto enfatizzare la tempestività richiesta nell'emersione della crisi. L'impresa deve dotarsi di un sistema che consenta una diagnosi

precoce dello stato di difficoltà, evitando che il ritardo nel considerare i segnali di crisi possa condurre ad uno stato di crisi irreversibile. Questa necessità richiede l'adozione di adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili, così come previsto dal secondo comma dell'art. 2086 del Codice civile, in vigore dal 16 marzo 2019<sup>5</sup>. Il legislatore evidenzia l'importanza della variabile temporale chiedendo di valutare l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei dodici mesi successivi. Si assume così un'ottica prospettica e si vuole promuovere l'utilizzo (sempre in quest'ottica) di strumenti capaci di valutare probabili insolvenze. Si tratta di un importante elemento riformatore che mira a conferire dinamicità e completezza all'analisi della crisi aziendale (Quagli, 2017). In quest'ottica si legge anche il limite temporale di dodici mesi fissato dal legislatore. Nel precedente CCIIov il limite temporale di sei mesi sembrava particolarmente critico e stringente: il vigente limite di dodici mesi si allinea con le valutazioni sulla continuità aziendale (fatte in sede di preparazione e approvazione del bilancio) e il giudizio derivante dall'attività di revisione legale (Buffelli, 2019). Inoltre, la tempestività è richiesta per la valutazione dei ritardi nei pagamenti dei debiti aziendali. Sembra che il legislatore voglia darne particolare e autonoma enfasi vista l'importanza e la frequenza di questi ritardi nel contesto italiano. Al riguardo si deve tener conto che i *“ritardi nei pagamenti reiterati e significativi”* segnalano già un vero e proprio stato d'insolvenza (difficilmente sanabile) nell'azione revocatoria fallimentare (Leuzzi, 2019).

Concludendo, con riferimento agli strumenti introdotti nel vigente CCII, emerge la volontà del legislatore di promuovere la tempestiva emersione della crisi e il pronto sostegno al debitore quali imprescindibili motivi fondanti della disciplina. L'analisi qui compiuta sembra evidenziare una definizione *“operativa”* del concetto di crisi, almeno fondata su due caratteristiche (Quagli, 2017): tempestività, ossia temporalmente identificabile con prontezza e precisione; verificabilità, ossia riscontrabile con un grado di discrezionalità ridotto attraverso molteplici indicatori volti soprattutto a verificare la sostenibilità dei debiti aziendali.

<sup>5</sup> *“L'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale.”* (articolo 2086, 2° comma, Codice civile, introdotto dal D. Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14).

### 3.3. La diagnosi tempestiva della crisi nella prospettiva economico-aziendale

Il presente paragrafo presenta alcuni strumenti di matrice aziendalistica cui si può ricorrere per diagnosticare in modo tempestivo uno stato di crisi d'impresa.

Nei tempi più recenti, tale approfondimento appare rilevante, perché soddisfa l'esigenza di abbandonare un approccio episodico e destrutturato alla crisi d'impresa in favore di un approccio sistematico volto, con procedure standardizzate e sulla base di un opportuno piano di medio-lungo periodo, al ripristino delle condizioni di equilibrio.

Per una corretta diagnosi dello stato di crisi è necessario un orientamento prospettico, volto ad indagare la (in)capacità dell'impresa di adempiere non solo alle obbligazioni già assunte, ma anche a quelle che si origineranno nell'ambito della consueta attività aziendale.

Tra gli strumenti idonei a cogliere lo stato di decozione, anche potenziale, dell'impresa figurano, a pieno titolo, le *analisi di bilancio* (Bazzerla, 2018).

Si tratta di valutazioni condotte nel tempo (più esercizi) e nello spazio (settore di operatività) in grado di apprezzare risultati sia globali (riferiti, cioè, dall'intera azienda) sia specifici (relativi a singole aree di business).

Tali analisi si sviluppano attraverso un sistema complesso e articolato di indici, costruiti sulla scorta di alcune grandezze tratte dai prospetti quantitativi di sintesi del bilancio d'esercizio, opportunamente integrate con tutte le ulteriori informazioni di natura qualitativa che risiedono nella sezione descrittiva del rendiconto annuale (Teodori, 2022) <sup>6</sup>.

Da un lato, si è apprezzata nel tempo la validità delle analisi di bilancio per una diagnosi tempestiva della crisi d'impresa, tant'è che esse sono state, in certa misura, annoverate come strumento di allerta in versioni transitorie del CCII, con un ruolo integrativo in precedenza riconosciuto al Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili (CNDCEC). Tale soluzione, tuttavia, non sopravvive nel quadro normativo oggi in vigore.

Dall'altro lato, però, come si è constatato nel tempo, le analisi di bilancio scontano i limiti cognitivi del bilancio, costituendone una diretta derivazione. Esse risentono, infatti, di dati troppo ancorati al passato, di ridotto carattere previsionale, condizionati dalle politiche adottate dagli amministratori e, in ogni caso, sono influenzate dalla soggettività dei redattori dell'informativa.

<sup>6</sup> Gli indici di bilancio coinvolgono varie dimensioni della situazione economica, finanziaria e patrimoniale dell'impresa, tant'è che si possono distinguere: indicatori di redditività; indicatori di solidità; indicatori di liquidità; indicatori di sviluppo.

Per tali ragioni, accanto alle analisi di bilancio (o, anche, in sostituzione), le imprese ricorrono ai *modelli di previsione delle insolvenze* che possono essere impiegati, sempre a partire dai dati di bilancio ma con l'ausilio di tecniche statistiche, per intercettare con un certo grado di affidabilità i segnali di un processo di crisi in atto.

Fra i modelli predittivi più discussi in letteratura e, al contempo, più frequentemente impiegati dalla prassi, si distingue quello proposto dallo studioso Edward I. Altman, denominato *Z-score* (Altman, 1993). Tale modello focalizza l'attenzione su un circoscritto *set* di cinque variabili, ritenute esplicative di uno stato di crisi aziendale e le elabora attraverso la tecnica statistica dell'analisi discriminante.

In termini più operativi, secondo tale strumento, la diagnosi della crisi avviene in modo quasi immediato, attraverso la risoluzione di un'equazione, il cui risultato è da confrontarsi con un parametro soglia o, più precisamente, con il c.d. *punto di cut off* (critico), individuato pari a 2,675.

Il *punto di cut off* esprime il valore “discriminante” tra aziende sane e aziende problematiche, definendo una linea immaginaria di demarcazione tra l'area di presumibile insolvenza e l'area di potenziale solvibilità.

Infatti, le aziende che presentano un punto di *cut off* superiore a 2,675, vengono classificate come aziende in buona salute, mentre le aziende che espongono valori dello *Z-score* inferiori al parametro soglia si considerano in uno stato anomalo. Il modello identifica, poi, un'area di valori (per uno *Z-score* compreso tra 1,23 e 2,90), nell'ambito della quale sussistono condizioni di incertezza che non consentono di qualificare, in maniera fondata, un andamento fisiologico o patologico dell'impresa.

Al modello di Altman sono stati riconosciuti numerosi vantaggi.

Sicuramente, fra questi, la maggiore attendibilità nell'apprezzamento sul futuro evolversi dello *status* dell'unità produttiva, in quanto le valutazioni, guidate dallo strumento specifico e condotte sulla base di parametri definiti *ex ante*, limitano il grado di soggettività interpretativa dell'operatore, così come si riduce la possibilità di errori e/o condizionamenti.

L'affidabilità del modello di Altman è stata anche oggetto di una verifica *ex post* condotta nel contesto italiano su un campione di circa 20 imprese, per accertare se e in quale misura lo *Z-score* sarebbe stato in grado di anticipare la degenerazione delle condizioni di operatività aziendale.

Lo studio ha rivelato che, lungo un orizzonte temporale di cinque anni, il modello di Altman presenta un'attitudine diagnostica (in termini di efficacia predittiva) che tende a decrescere negli anni più prossimi al concreto manifestarsi della crisi.

Ciò, probabilmente, è collegato all'adozione di politiche di bilancio che, non di rado, sono adottate dagli amministratori nella fase degenerativa, con l'obiettivo di "occultare", quanto più è possibile, la situazione di difficoltà.

È evidente che, in tali circostanze, i modelli predittivi, così come tutti gli strumenti di diagnosi basati sulla comunicazione aziendale, risultano inefficaci, proprio perché essi si erigono su elementi scarsamente rappresentativi del contesto aziendale considerato.

In realtà, va detto che i modelli predittivi delle insolvenze e, nello specifico, il modello di Altman, non sono stati esenti da critiche.

Se da un lato è stata evidenziata l'impossibilità di prevedere lo stato di crisi facendo uso di modelli costruiti sulla base delle caratteristiche della realtà produttiva statunitense (Altman, 1993), dall'altro è stata intravista la possibilità di adattare i parametri discriminanti dello Z-score – concepito per le società quotate statunitensi operanti nel settore manifatturiero – alle peculiarità del contesto nazionale (Bottani et al., 2004).

Vale la pena sottolineare che, in tempi successivi, alcuni studiosi hanno proposto, sulla scorta del modello di Altman, l'uso di uno Z-score calibrato per le piccole e medie imprese (PMI), denominato, appunto PMI Z-score.

Tale modello, dunque, definisce alcune variabili che meglio si prestano a catturare l'andamento economico-finanziario delle realtà di più ridotte dimensioni, calibrate per opportuni e riadeguati coefficienti di ponderazione.

La valenza degli strumenti di diagnosi della crisi sopra descritti è elevata, tant'è che, nel corso dell'ultimo triennio, anche il legislatore, a più riprese, ha avvertito l'esigenza di revisionare, in maniera organica, la disciplina della crisi d'impresa, con un marcato *focus* sull'adozione di interventi precoci rispetto al pieno concludersi della patologia d'impresa che può degenerare, anche irreversibilmente, nel dissesto.

Al riguardo, la definitiva versione del CCII dedica un autonomo spazio alla previsione di *misure* e *assetti* cui ricorrere per una *rilevazione tempestiva* della crisi d'impresa.

### 3.4. I soggetti coinvolti

L'attenzione prioritaria che la nuova versione del CCII riserva alla tempestiva emersione dello stato di crisi si concretizza nella completa riconfigurazione dell'articolato sistema di allerta e degli indicatori della crisi che erano stati previsti dagli artt. 12 e seguenti nell'originaria formulazione del CCII. Nella ridisegnata disciplina dell'*early warning*, i soggetti chiamati a identificare i segnali di allarme di cui all'art. 3 comma 4 della versione at-

tuale del CCII sono l'imprenditore, l'organo di controllo societario (collegio sindacale o sindaco unico), i creditori pubblici qualificati e le banche e gli intermediari finanziari.

L'imprenditore, individuale e collettivo, è il primo soggetto tenuto ad intercettare gli elementi che lo inducono a ritenere di essere in crisi al fine di avviare, su sua specifica iniziativa, una trattativa con i creditori finalizzata all'accesso alla composizione negoziata della crisi (delineata nel prossimo paragrafo).

A fronte della necessità di rilevare tempestivamente i primi segnali di difficoltà, pertanto, sarebbe auspicabile un'evoluzione e un rafforzamento dei sistemi di controllo di gestione delle imprese che consentano un regolare monitoraggio dello stato di salute dell'azienda. In tal modo, l'imprenditore potrebbe essere supportato nel processo decisionale prevedendo in anticipo le conseguenze che potrebbero derivare dalle azioni intraprese (Quagli, Panizza, 2019).

Il cambio di prospettiva previsto dalla versione attuale del CCII, che sposta l'attenzione dall'analisi delle dinamiche aziendali passate a quelle future, dovrebbe spingere le imprese ad analizzare la struttura patrimoniale e finanziaria e i dati a consuntivo per procedere, successivamente, a pianificare le azioni future. L'evoluzione di un processo di crisi, infatti, può essere monitorata attraverso strumenti di natura previsionale che spingono il management ad interrogarsi sugli scenari futuri valutando gli effetti sia sulle poste di bilancio, sia sul mercato nel quale l'azienda opera e ipotizzando, in largo anticipo, i piani di reazione e di contenimento del rischio.

Ciò dovrebbe orientare le imprese verso la formalizzazione di processi di gestione, programmazione e controllo e l'adozione di strumenti – ancora poco utilizzati nelle piccole imprese – come i rendiconti previsionali, i business plans e i budget annuali<sup>7</sup>.

L'*organo di controllo* è il secondo soggetto chiamato, nell'impresa costituita in forma collettiva, ad individuare eventuali criticità da segnalare immediatamente all'organo amministrativo. I suoi poteri si estrinsecano attraverso un costante monitoraggio dell'equilibrio economico-finanziario e dell'andamento economico della gestione. In particolare, il nuovo art. 25 *octies* CCII prevede che la segnalazione all'organo amministrativo scatta in presenza dei presupposti per la presentazione dell'istanza di nomina dell'esperto indipen-

<sup>7</sup> Vale la pena evidenziare che, nelle piccole imprese familiari, le attività di redazione dei budget economici, finanziari e patrimoniali sono pressoché assenti e, laddove vengono attuate, sono spesso eseguite in modo poco professionale (Riva, Comoli, 2019; Zanardo, 2020b).

dente<sup>8</sup>. Pertanto, l'obbligo di segnalazione scatta sia quando vengono rilevati segnali di crisi<sup>9</sup>, come squilibri patrimoniali o finanziari, sia quando risulta ragionevolmente perseguibile il risanamento dell'impresa.

Tale obbligo di segnalazione, in parte, ricalca quanto previsto dal testo originario dell'art. 14 CCII che prevedeva “*di segnalare allo stesso organo amministrativo l'esistenza di fondati indizi di crisi*”<sup>10</sup>. Tuttavia, nella versione attuale del CCII viene meno il riferimento agli specifici indicatori della crisi – elaborati dal CNDCEC – che avevano comunque fatto emergere una serie di limiti. Ad esempio, il riferimento ad indici che davano evidenza della mancata disponibilità di risorse liquide per il pagamento di debiti in un orizzonte temporale di sei mesi, oppure a rischi di assenza di continuità aziendale in un orizzonte temporale di dodici mesi, poteva riprodurre il rischio di una segnalazione a ridosso dell'insolvenza. Gli indici di bilancio, difatti, esprimono una visione consuntiva e non riescono ad intercettare i futuri andamenti della gestione. Non a caso, sarebbe stato comunque opportuno analizzare le previsioni contenute nei piani economico-finanziari oppure impiegare un sistema di stima del *rating* sintetico della società<sup>11</sup>.

Ciò nonostante, nell'attuale versione del CCII, anche il rinvio generico agli squilibri patrimoniali o finanziari potrebbe spingere l'organo di controllo, alla luce dell'esenzione da responsabilità ex art. 2407 cc<sup>12</sup>, a produrre un numero elevato di segnalazioni al solo scopo difensivo (Arato, 2022).

<sup>8</sup> “*L'organo di controllo societario segnala, per iscritto, all'organo amministrativo la sussistenza dei presupposti per la presentazione dell'istanza di cui all'articolo 17. La segnalazione è motivata, è trasmessa con mezzi che assicurano la prova dell'avvenuta ricezione e contiene la fissazione di un congruo termine, non superiore a trenta giorni, entro il quale l'organo amministrativo deve riferire in ordine alle iniziative intraprese. In pendenza delle trattative, rimane fermo il dovere di vigilanza di cui all'articolo 2403 del Codice civile.*” (Articolo 25 octies CCII, primo comma).

<sup>9</sup> Sul piano terminologico, l'espressione “*indicatori della crisi*” – utilizzata per identificare i segnali premonitori di uno stato di crisi o insolvenza – viene sostituita da “*segnali per la previsione tempestiva della crisi*”.

<sup>10</sup> L'attività degli organi di controllo risultava particolarmente valorizzata poiché la tempestiva attivazione della procedura di allerta dipendeva dalla loro capacità di intercettare tempestivamente i “*fondati indizi*” della probabile insolvenza (UGDCEC SA, 2019).

<sup>11</sup> Bini (2019) sostiene che gli organi di controllo dovrebbero far riferimento ad una sorta di verifica del *rating* della società. Attraverso questo sistema, gli organi di controllo, accertata l'impossibilità da parte dell'organo amministrativo di fornire tutte le evidenze di natura qualitativa che avrebbero giustificato un *rating* migliore rispetto a quello stimato in via sintetica, dovevano agire senza indugio e ben prima dei sei mesi previsti dalla procedura di allerta.

<sup>12</sup> La tempestiva segnalazione all'organo amministrativo rileva ai fini della responsabilità prevista dall'art. 2407 cc che dispone una responsabilità solidale dei sindaci con gli amministratori per i fatti o le omissioni di quest'ultimi, quando il danno non si sarebbe prodotto se essi avessero vigilato in conformità degli obblighi della loro carica.

Accanto al meccanismo di segnalazione che scatta in presenza dei sopra menzionati squilibri patrimoniali o economici-finanziari, si aggiunge anche l'accertamento della ragionevole perseguibilità del risanamento dell'impresa. Pertanto, l'organo di controllo sarà tenuto, diversamente da quanto prescritto nella versione originaria dell'art. 14 CCII, anche ad esprimersi sulle prospettive di risanamento.

Inoltre, nella versione originaria del CCII, il processo di costante verifica sull'operato degli amministratori era caratterizzato da una gradualità crescente poiché, ad una prima fase di interlocuzione interna con l'organo amministrativo derivava, qualora la prima sarebbe risultata infruttuosa, una seconda fase di natura esterna con il coinvolgimento dell'OCRI. Nella nuova versione del CCII, invece, l'organo di controllo, in caso di inadempimento o di inadeguatezza delle soluzioni adottate dall'organo amministrativo, è tenuto ad esperire gli strumenti di tutela previsti dal diritto comune<sup>13</sup> poiché il solo adempimento tempestivo del dovere di segnalazione non può essere ritenuto di per sé una causa di esclusione della responsabilità.

Il nuovo art. 25 *octies* CCII, a differenza dell'art. 14 dell'originaria versione del CCII, non individua come soggetto tenuto alla segnalazione il revisore contabile o la società di revisione. Pertanto, potrebbe profilarsi il rischio che nelle società di capitali, in cui il controllo contabile viene affidato al soggetto incaricato della revisione contabile, possa risultare difficile diagnosticare l'emersione tempestiva della crisi a causa di problemi di coordinamento e asimmetrie informative tra i due organi societari. In particolare, per le società a responsabilità limitata (S.r.l.) che hanno previsto solo la nomina del revisore legale<sup>14</sup>, potrebbe configurarsi una situazione in cui si assiste alla mancanza di un soggetto sul quale ricade l'obbligo di segnalazione presso l'organo di amministrazione (CNDCEC, 2022).

Nella nuova formulazione del CCII, inoltre, l'imprenditore e, laddove esistente l'organo di controllo, sono anche tenuti a gestire le segnalazioni da parte dei creditori pubblici qualificati – Istituto Nazionale della previdenza sociale, Istituto Nazionale per l'assicurazione contro gli infortuni sul lavoro, Agenzia delle Entrate e Agente della riscossione delle imposte – delle banche

<sup>13</sup> Informare l'assemblea dei soci e provvedere alla convocazione della stessa (ex art. 2406, comma 2, c.c.) o anche, sussistendone i presupposti, presentare una denuncia al tribunale per gravi irregolarità degli amministratori nella gestione della crisi (ex art. 2409 c.c.).

<sup>14</sup> Sebbene il legislatore abbia modificato i parametri dimensionali al superamento dei quali tutte le società a responsabilità limitata sono tenute a nominare l'organo di controllo o il revisore, continua a permanere l'alternatività fra la nomina dei due organi societari che detengono funzioni non equiparabili.

e degli intermediari finanziari che rientrano nel novero dei soggetti esterni all'impresa coinvolti nell'identificazione tempestiva dei segnali di crisi.

I creditori pubblici qualificati hanno il compito di monitorare l'esposizione debitoria dell'imprenditore segnalando tempestivamente – ai sensi dell'art. 25 *novies* CCII – all'organo di controllo il superamento di determinate soglie di importo rilevante, differenziate secondo parametri quantitativi e temporali<sup>15</sup>.

Viene garantito, dunque, uno scambio informativo tra i creditori pubblici qualificati e l'organo di controllo che non era assicurato nel precedente sistema degli strumenti di allerta nel quale erano previste due procedure distinte, una interna e una esterna<sup>16</sup>.

Nel dettaglio, la segnalazione di cui all'art. 25 *novies* CCII deve contenere, qualora ne ricorrono i presupposti, l'invito alla presentazione dell'istanza per nomina dell'esperto facilitatore funzionale all'avvio della composizione negoziata della crisi.

Il legislatore, pertanto, intravede nell'insufficienza dei flussi di cassa prospettici a far regolarmente fronte ai debiti (mancato versamento di imposte e contributi per cifre rilevanti) una possibile manifestazione dello squilibrio economico-finanziario o patrimoniale che costituisce il presupposto oggettivo di accesso alla composizione negoziata.

<sup>15</sup> Per quanto riguarda l'Inps, il ritardo di oltre 90 giorni nel versamento dei contributi previdenziali che superino, per le imprese con lavoratori subordinati e para-subordinati, il 30% di quelli dovuti nell'anno precedente nonché la soglia di 15mila euro e, per quelle senza tali lavoratori, la sola soglia di 5mila euro; per l'Inail, il ritardo di oltre 90 giorni nel versamento dei premi assicurativi di ammontare superiore a 5mila euro; per l'Agenzia delle Entrate, un debito Iva di oltre 5mila euro scaduto, risultante dalla comunicazione dei dati delle liquidazioni periodiche; per gli Agenti della riscossione, i crediti affidati per la riscossione, scaduti da oltre 90 giorni, superiori per le imprese individuali a 100mila euro, per le società di persone a 200mila euro e, per le altre società, a 500mila euro.

Le segnalazioni sono inviate: dall'Agenzia delle Entrate, entro 60 giorni dal termine di presentazione delle comunicazioni dei dati delle liquidazioni periodiche Iva; da Inps, Inail e Agente della riscossione, entro 60 giorni dal verificarsi delle condizioni o dal superamento delle soglie indicate precedentemente.

<sup>16</sup> La procedura interna era avviata dall'organo di controllo sul quale – ai sensi del vecchio art. 14 CCII ricadevano gli obblighi di segnalazione interni all'impresa, mentre la procedura esterna autonoma e concorrente rispetto a quella interna era assegnata ai creditori pubblici qualificati sui quali – ai sensi del vecchio art. 15 CCII ricadevano gli obblighi di segnalazione esterni. Secondo Vella (2019) sarebbe stato opportuno parlare di oneri più che di obblighi poiché il loro adempimento costituiva causa di esonero della responsabilità solidale dei sindaci con gli amministratori per le conseguenze pregiudizievoli delle omissioni o azioni attuate successivamente alla segnalazione. Per la categoria dei creditori pubblici qualificati, invece, tutto ciò si sarebbe tradotto nell'inefficacia del titolo di prelazione spettante sui crediti la cui titolarità è detenuta dall'Agenzia delle entrate e dall'Inps e, nell'inopponibilità del credito per spese e oneri di riscossione per quanto riguardava i rapporti intercorsi con l'Agente della riscossione.

Tuttavia, la composizione assistita non prende avvio dalla segnalazione poiché quest'ultima è finalizzata ad incentivare l'imprenditore, e laddove esistente l'organo di controllo, in prima istanza, e gli amministratori, in seconda istanza, ad attivarsi per verificare la sussistenza dei presupposti alla base dell'attivazione della composizione negoziata.

Inoltre, il legislatore riconosce anche alle banche e agli intermediari finanziari un ruolo attivo nel monitoraggio della posizione debitoria dell'imprenditore al fine sollecitare una tempestiva emersione dei segnali di crisi<sup>17</sup>.

Per quanto concerne il contenuto della segnalazione, secondo l'art. 25 *decies* CCII, gli organi di controllo societari devono essere informati delle variazioni, revisioni o revoche degli affidamenti che le banche e gli intermediari hanno comunicato preventivamente all'imprenditore.

Successivamente, gli organi societari, ricevuta la comunicazione, devono attivarsi per valutare la capacità prospettica dell'impresa di adempiere alle obbligazioni, analizzando la situazione economico-finanziaria e, quindi, identificando l'esistenza di possibili segnali di crisi.

### **3.5. La composizione negoziata della crisi**

Secondo le disposizioni del D.lgs. n.83 del 17 giugno 2022, recante modifiche al CCII, di cui al D.lgs.12 gennaio 2019 n.14<sup>18</sup>, il processo di regolazione della crisi e dell'insolvenza<sup>19</sup> consiste nell'adozione di misure, nella stipulazione di accordi e nella definizione di procedure finalizzati a risanare l'impresa che si trova in una situazione di difficoltà. Pertanto, lo scopo perseguito dal legislatore consiste nel favorire un intervento tempestivo di recupero degli equilibri economici, finanziari e patrimoniali compromessi dalla crisi, ed evitare il sopraggiungere di un'inevitabile cessazione dell'attività d'impresa. Il processo intrinseco di regolazione della crisi e dell'insolvenza

<sup>17</sup> Il legislatore non prevede nessuna sanzione per la banca o l'intermediario finanziario che non adempia all'obbligo di comunicazione. Tuttavia, potrebbe configurarsi una responsabilità risarcitoria qualora dall'omessa comunicazione ne derivi un aggravamento della crisi (Pacchi, 2022).

<sup>18</sup> In attuazione della Direttiva UE 2019/1023 riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione.

<sup>19</sup> Secondo il D.lgs. 17 giugno 2022 n.83 la crisi è "lo stato del debitore che rende probabile l'insolvenza e che si manifesta con l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi dodici mesi", mentre l'insolvenza è "lo stato del debitore che si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni", così come previsto dal CCII, di cui al D.lgs.12 gennaio 2019 n.14.

consisterebbe, infatti, complessivamente, nell'apportare delle modifiche alla situazione patrimoniale aziendale oppure alla composizione degli stock patrimoniali attivi e passivi o al capitale.

Si riportano sinteticamente e senza pretese di esaustività alcune delle fasi cruciali che contraddistinguono la procedura di composizione negoziata della crisi, così come prevista dal D.lgs. n.83 del 17 giugno 2022.

Il CCII e il D.lgs. n.83 del 17 giugno 2022, che apporta modifiche al CCII, sono concordi nello stabilire che l'imprenditore debba attivare il procedimento di composizione negoziata della crisi, qualora si manifestassero dei segnali di crisi, considerati come critici per le caratteristiche dell'attività dell'imprenditore individuale o collettivo e/o dell'impresa, tenuto conto della fase della vita di quest'ultima, che lasciano presagire una potenziale o effettiva incapacità di continuare l'attività produttiva (in senso lato) nell'immediato futuro<sup>20</sup>. Il riconoscimento tempestivo dei segnali di crisi, che consente di attivare il procedimento di composizione negoziata della crisi, può essere effettuato non solo dall'imprenditore, ma anche dall'organo di controllo societario, attraverso una segnalazione per iscritto all'organo amministrativo (Arato, 2022). Parimenti tale segnalazione può pervenire all'imprenditore o all'organo di controllo anche dai creditori pubblici qualificati che rilevano per l'impresa in oggetto una posizione debitoria scaduta e di ammontare rilevante (Valensise, 2019).

L'attivazione da parte dell'imprenditore del procedimento di composizione negoziata della crisi avviene notificando la volontà di procedere con la regolazione della crisi attraverso una "piattaforma telematica nazionale", predisposta dal sistema delle camere di commercio, industria e artigianato<sup>21</sup> e accessibile attraverso il sito istituzionale della camera di commercio di appartenenza dell'imprenditore. La piattaforma telematica in questione fornisce all'imprenditore e ai professionisti da lui incaricati degli strumenti di supporto per la redazione di un efficace piano di risanamento e per testarne la effettiva perseguibilità, segnalando, al contempo, il protocollo da seguire per la composizione negoziata della crisi.

Successivamente, attraverso la compilazione di un apposito modulo sulla piattaforma telematica, viene formulata un'istanza di nomina dell'esperto indipendente. In occasione della compilazione del modulo, all'imprenditore è richiesto non solo di fornire informazioni aggiuntive sull'impresa in crisi, ma

<sup>20</sup> Nel frattempo, per tutta la durata della procedura di regolazione della crisi o dell'insolvenza, il debitore (i.e., imprenditore) dovrà farsi carico della gestione dell'impresa e del patrimonio di quest'ultima in modo tale da tutelare i diritti dei creditori.

<sup>21</sup> D'ora in poi con il termine camera di commercio si intende fare riferimento alla camera di commercio, industria, artigianato e agricoltura.

anche di caricare un'ampia documentazione che si compone dei documenti di seguito indicati sinteticamente:

- i bilanci degli ultimi tre esercizi, a meno che non siano già stati depositati presso il registro delle imprese;
- un progetto di piano di risanamento e una relazione sulle attività esercitate e su quelle pianificate con l'esplicitazione di un piano finanziario per i successivi sei mesi;
- l'elenco dei creditori, con l'indicazione dei crediti scaduti e che sono in via di scadenza, con la segnalazione dei diritti reali e personali di garanzia;
- una dichiarazione sulla pendenza nei confronti dell'imprenditore di ricorsi per l'apertura della liquidazione giudiziale o per l'accertamento dello stato di insolvenza e una dichiarazione in cui si attesta di non aver depositato ricorsi;
- il certificato unico dei debiti tributari;
- la situazione debitoria complessiva richiesta all'Agenzia delle entrate-Riscossione;
- un estratto delle informazioni presenti nella Centrale dei rischi gestita dalla Banca d'Italia non anteriore di tre mesi rispetto alla presentazione dell'istanza di nomina dell'esperto indipendente.

In seguito, il segretario generale della camera di commercio, presso la quale è stata registrata la sede legale dell'impresa, prende in carico l'istanza di nomina di un soggetto "esperto" indipendente e allerta una commissione appositamente composta per la sua nomina, fornendo una nota sintetica contenente informazioni sul volume d'affari dell'impresa, sul settore in cui opera e sul numero di dipendenti. La commissione può scegliere un esperto all'interno di un elenco di professionisti appositamente costituito, tenendo conto non solo delle caratteristiche dell'azienda e della gravità dello stato di crisi, ma anche delle caratteristiche del professionista.

Entro due giorni lavorativi dalla ricezione della nomina, l'esperto, accertatosi di essere in possesso di tutti i requisiti necessari per adempiere il suo ruolo, vale a dire indipendenza, possesso delle competenze e disponibilità di tempo, deve comunicare all'imprenditore di aver accettato l'incarico, registrandosi contestualmente anche sulla piattaforma telematica.

L'esperto che ha ottenuto la nomina, accedendo al sistema di banche dati, previo consenso dell'imprenditore, acquisisce tutte le informazioni necessarie per conoscere la condizione economica, finanziaria e patrimoniale dell'impresa in crisi, e rileva, al contempo, le caratteristiche della posizione debitoria di quest'ultima. In tal modo l'esperto potrà gestire efficacemente le trattative tra l'imprenditore, i creditori e le parti interessate per il risanamento

dell'azienda, proponendo la soluzione che più si confà alle esigenze di risanamento dell'impresa e a quelle di rimborso e, eventualmente, remunerazione dei suoi creditori.

Dopodiché, iniziano le consultazioni tra l'esperto e l'imprenditore finalizzate a verificare se esiste o meno una prospettiva concreta e realizzabile di risanamento. In questa fase di consultazione sono coinvolti anche l'organo di controllo e il revisore legale (laddove previsto).

L'esito di tali consultazioni può essere di due tipi. In un primo caso l'esperto può ritenere che le prospettive di risanamento avanzate dall'imprenditore siano infondate e che non esiste la possibilità di un futuro recupero della capacità di *going concern* dell'impresa; nell'altro caso, invece, l'esperto può ritenere che le prospettive di risanamento dell'impresa siano verosimili e realizzabili.

Se si manifesta il primo caso, l'esperto deve comunicare sia all'imprenditore che al segretario generale della camera di commercio che l'istanza di composizione negoziata della crisi dovrà essere necessariamente archiviata per impossibilità riscontrata di risoluzione della crisi. Alternativamente, invece, l'esperto deve convocare l'imprenditore-debitore, i creditori e tutti gli altri soggetti terzi che, come i primi due, sono interessati al risanamento dell'azienda e proporre una modalità di risoluzione della crisi. Infatti, il compito fondamentale attribuito dal legislatore all'esperto consiste nel favorire l'individuazione di una soluzione allo stato di crisi o insolvenza dell'impresa. Dato il delicato ruolo affidatogli, l'esperto dovrà essere necessariamente un soggetto "terzo" indipendente da tutte le parti coinvolte nel potenziale accordo, operando così in modo imparziale, riservato e professionale.

Durante la fase di definizione di una soluzione, l'imprenditore ha l'obbligo di fornire all'esperto, ai creditori e a tutti coloro che sono interessati all'esito della procedura di composizione negoziata della crisi informazioni chiare, veritiere e corrette sulla situazione economico-patrimoniale dell'impresa. Durante le trattative, nel corso delle quali l'esperto può proporre alle parti di rivedere e ridefinire in buona fede i contratti strumentalmente alla facilitazione del processo di risanamento della crisi, l'imprenditore, l'esperto, i creditori e i soggetti terzi coinvolti hanno il dovere di collaborare in modo leale, sollecito e riservato. Inoltre, l'imprenditore ha il compito di partecipare attivamente alla ricerca di una soluzione tempestiva per non pregiudicare i diritti dei creditori. Parimenti sui creditori ricade il dovere di collaborare in modo leale con l'imprenditore e l'esperto in modo tale da favorire il buon esito della composizione negoziata della crisi. Infatti, la collaborazione tra le parti per la rideterminazione di alcune clausole dei contratti rappresenta un elemento chiave per la risoluzione della crisi. L'incarico dell'esperto si conclude solo se, entro cen-

tottanta giorni dalla nomina, quest'ultimo propone una soluzione per la risoluzione della crisi o dell'insolvenza che viene ufficialmente accettata da tutte le parti coinvolte.

Il legislatore individua tre distinte tipologie di soluzioni: la risoluzione di un contratto con uno o più creditori, purché consenta all'impresa di recuperare la condizione di *going concern* per almeno due anni, la conclusione di una convenzione di moratoria che assicurerebbe all'imprenditore-debitore la dilazione delle scadenze dei crediti, la rinuncia agli atti o la sospensione delle azioni esecutive e conservative (e altre misure che non comportino una rinuncia al credito), o la definizione di un accordo tra l'imprenditore-debitore, i creditori e agli altri soggetti terzi per rinegoziare i contratti in modo tale da favorire il risanamento dell'azienda e ripristinare la condizione di *going concern*.

Nel caso in cui non venisse identificata una soluzione idonea al superamento dello stato di crisi o di insolvenza, l'imprenditore ha la facoltà di scegliere se redigere il piano attestato di risanamento, richiedere l'omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti, ricorrere alla procedura di concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio<sup>22</sup> oppure accedere ad uno degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza *ad hoc* previsti dall'ordinamento giuridico italiano<sup>23</sup>.

Nell'ultima fase della procedura, a seguito dell'individuazione della soluzione idonea al superamento della crisi, si prevede che l'esperto, al termine dell'incarico, debba elaborare una relazione finale, provvedendo al suo caricamento sulla piattaforma telematica. Inoltre, l'esperto deve notificare all'imprenditore e al segretario generale della camera di commercio che il suo ruolo è cessato e che si può procedere con l'archiviazione dell'istanza di composizione negoziata della crisi.

Durante tutta la procedura di composizione negoziata della crisi l'imprenditore continua ad occuparsi delle operazioni di gestione ordinaria e, in taluni casi specifici, con autorizzazione del tribunale, anche di operazioni di gestione straordinaria al fine di tutelare la continuazione dell'attività nell'interesse di creditori e terzi soggetti.

La disamina delle suindicate fasi che contraddistinguono il processo di regolazione della crisi e dell'insolvenza lascia intuire che l'intento perseguito dal legislatore italiano con il D.lgs. n. 83/2022 sia stato quello di introdurre una procedura di composizione negoziata della crisi maggiormente flessibile rispetto a quella immediatamente precedente, eliminando il sistema di indi-

<sup>22</sup> Sul punto si vedano l'art. 25-sexies e l'art. 25-septies del D.lgs. 17 giugno 2022 n.83.

<sup>23</sup> Gli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza di cui si parla sono disciplinati dal Codice civile, dal D.lgs. 8 luglio 1999 n.270 o dal Decreto-legge 23 dicembre 2003 n.347, convertito con modificazioni dalla legge 18 febbraio 2004 n.39.

catori di allerta previsto nel CCIIov, e di favorire un tempestivo intervento allo scopo di evitare che lo stato di crisi di un'impresa sfoci, irrimediabilmente, nel fallimento (Valensise, 2019; Manca, 2020).

### **3.6. Alcune criticità e suggerimenti**

L'entrata in vigore del D.lgs. n. 83/2022 ha comportato il definitivo abbandono degli strumenti di allerta, peraltro mai entrati in vigore, e dell'istituto della composizione assistita in favore della procedura di composizione negoziata, evidenziando un approccio del legislatore nazionale meno rigido rispetto al precedente e più in linea con le disposizioni contenute nella Direttiva europea UE 2019/1023.

In particolare, la precedente formulazione del CCII prevedeva, nel Titolo II, che l'emersione precoce di situazioni di potenziale crisi avvenisse attraverso la determinazione di un cruscotto di indicatori i quali, peraltro, presentavano aspetti controversi nella prospettiva degli studi aziendali e della prassi professionale.

Un primo elemento critico della precedente impostazione normativa era rintracciabile nella discrasia nella prospettiva temporale di valutazione di potenziali compromissioni della funzionalità aziendale.

Infatti, le determinazioni e valutazioni richieste dal previgente articolo 13 del codice della crisi, così come parametrate dal cruscotto degli indici elaborati dal CNDCEC (Danovi, Riva, 2018; Riva, Comoli, 2019), richiedevano il riferimento ad un arco temporale molto breve, rappresentato dai sei mesi successivi, che sembrava non conciliarsi con i ragguagli temporali richiesti da statuiti principi di revisione e contabili.

In merito, si consideri che sia il principio di revisione internazionale ISA Italia 570, così come il principio contabile nazionale OIC 11 per la redazione del bilancio di esercizio, ed il principio contabile internazionale ISA 1, richiedono che la valutazione della continuità aziendale venga effettuata nella prospettiva di un arco temporale più lungo, individuato nei dodici mesi, in quanto solo questo segmento permette di valutare appieno gli effetti dello svolgersi della gestione caratteristica.

Parimenti, nella più tradizionale impostazione economico aziendale il tempo svolge, in generale, un'azione decisiva sull'andamento della gestione, non soltanto perché il tempo è l'accadimento stesso dei fatti, ma anche nel senso che determina la necessità di sostituire al concetto unitario di profitto della gestione riferito all'intero arco di vita dell'impresa, il concetto di red-

dito di esercizio, riferito ad un complesso di fatti compresi nella gestione, ma limitati ad uno spazio temporale ben definito (Ceccherelli, 1948).

Peraltro, come opportunamente sostiene eminente dottrina, le condizioni di equilibrio sono sempre previsioni di andamenti futuri e variabili, riferite a periodi di tempo la cui ampiezza minima dipenderà dalla natura delle condizioni stesse, e pertanto la determinazione di tali condizioni non viene a esprimere una situazione di “stato”, ma un andamento variabile. Nello svolgimento del tempo, si tratterà di esaminare in quale modo le variazioni di dati delle condizioni vengano captate dall’impresa e volte, o a mantenere, o a migliorare, o a ripristinare l’equilibrio turbato (Amaduzzi, 1986).

Un secondo limite presente nella precedente formulazione della norma era individuabile nella dicotomia tra prospettiva previsionale dello stato di crisi richiesta dal codice e grandezze di riferimento delle determinazioni. L’analisi prospettica rende necessario il riferimento alla dinamica delle grandezze flusso misurate dai prezzi-costo e dai prezzi-ricavo (Podigghe, Madonna, 2006; Provasoli, De Buglio, 2020), mentre, per contro, l’ancoraggio ad indici che richiedeva lo stesso codice presupponeva il riferimento a grandezze stock a carattere storico non facilmente adattabili ad un’analisi previsionale.

Segue che la reale capacità degli indicatori, così come ideati e strutturati, di rispondere all’obiettivo della norma di predire con tempestivo anticipo situazioni patologiche aziendali, appariva discutibile in considerazione del carattere storico che contraddistingue le grandezze considerate.

Un ulteriore elemento critico della precedente formulazione degli indicatori di allerta era rinvenibile nella possibile inattendibilità della grandezza rappresentativa del Patrimonio netto.

Si osserva come la prima grandezza considerata dalla norma, ovvero il Patrimonio netto, si presti ad assumere, nell’accezione delle disposizioni di cui all’ex art. 13 del CCII, definizioni e, conseguentemente, valori differenti in funzione della volontà o meno di rendere tale indicatore concretamente rappresentativo di situazione di squilibrio patrimoniale aventi ricadute sulle prospettive di continuità (Savi, Gulinelli, 2020). Non di rado, invero, la mancata svalutazione di crediti commerciali divenuti inesigibili ovvero la presenza di sopravvalutazioni delle giacenze di magazzino, possono restituire fuorvianti valorizzazioni positive del Patrimonio netto, di fatto non attendibili. Le stesse considerazioni valgono anche per le valutazioni al costo storico delle immobilizzazioni, che potrebbero anche non rappresentare maggiori valori di mercato.

Ulteriore limite riguardava, infine, la rigidità e la complessità dell’applicazione degli strumenti di allerta che avrebbero potuto rallentare l’attivazione delle procedure di regolazione della crisi e dell’insolvenza.

Per contro, l'attuale formulazione della norma affida l'emersione di segnali di crisi, individuata dal legislatore nella presenza di squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziario, nell'insostenibilità dei debiti e nella compromissione delle prospettive di continuità nei successivi dodici mesi, (art. 3 co. 3) alla verifica di specifici parametri quantitativi di talune poste debitorie.

In particolare, il comma 4 dell'art. 3 del CCII ancora l'emersione della crisi ai seguenti parametri:

- a) l'esistenza di debiti per retribuzioni scaduti da almeno trenta giorni pari a oltre la metà dell'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni;
- b) l'esistenza di debiti verso fornitori scaduti da almeno novanta giorni di ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti;
- c) l'esistenza di esposizioni nei confronti delle banche e degli altri intermediari finanziari che siano scadute da più di sessanta giorni o che abbiano superato da almeno sessanta giorni il limite degli affidamenti ottenuti in qualunque forma purché rappresentino complessivamente almeno il cinque per cento del totale delle esposizioni.
- d) l'esistenza di una o più delle esposizioni debitorie previste dall'articolo 25-novies, comma 1.

Pertanto, il legislatore ha scelto di sostituire ai precedenti indizi utili all'emersione anticipata della crisi, genericamente individuati nei "*ritardi nei pagamenti reiterati e significativi*" (Savioli, 2019; Bastia, 2019) segnali definiti in modo puntuale per tipologia, entità e tempistica del ritardo. È interessante notare, come con la precedente formulazione i "*ritardi nei pagamenti reiterati e significativi*" rischiava di individuare, talvolta, un vero e proprio stato d'insolvenza difficilmente sanabile, più che uno stato di crisi primordiale. Per contro, gli attuali parametri individuati rischiano, nella loro puntuale ma limitata prospettiva, di far emergere situazioni di crisi anche laddove queste nella realtà dei fatti non esistono, in considerazione delle caratteristiche dell'impresa e del suo ordinario svolgimento. Potrebbe essere più utile impiegare anche indicatori maggiormente idonei a catturare anticipatamente gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario (Chiucchi, Iacoviello, Paolini, 2021; Modena, 2021).

Non manca di notare che se da un lato la valutazione prospettica della continuità aziendale lungo un'estensione temporale di 12 mesi (rispetto ai 6 precedenti) si armonizza con quanto previsto in merito dai principi contabili nazionali ed internazionali, dall'altro il riferimento a grandezze storiche ragguagliate a diversi (e brevi) archi temporali per la valutazione dello stato di crisi, sembrano mal conciliarsi con le valutazioni richieste dalla norma.

Non vi è dubbio che il passaggio di prospettiva richiesto – dalla visione storico-consuntiva alla logica prospettica – implichi un significativo impatto sulla cultura aziendale, sui sistemi di monitoraggio e sugli assetti organizzativi, i quali devono essere resi idonei a consentire agli organi aziendali di governo e di controllo di disporre di un sistema di indicatori volti a prevedere, con un congruo anticipo, l'andamento dei flussi finanziari ed economici ragionevolmente attendibili dalla gestione al fine di permettere l'adozione degli idonei interventi correttivi (Paoloni, 2021). Si tratta a ben vedere, di un cambiamento certamente non facile e non attuabile nel breve termine.

Sul piano tecnico, la compliance alle previsioni normative, richiede alle imprese di dotarsi degli strumenti e delle competenze specifiche interne necessari per predisporre i flussi di cassa prospettici che generalmente si rappresentano in un budget di tesoreria mensilizzato, da aggiornare periodicamente (ad esempio con frequenza mensile) affinché abbracci costantemente l'arco temporale dei dodici mesi successivi (*rolling*), nonché di piano industriale e di business plan volti a pianificare e programmare la futura attività dell'impresa.

A tal proposito si osserva che sebbene sia auspicabile che le imprese ricorressero alla costruzione del budget di tesoreria, quale strumento primario per valutare la sostenibilità del debito e la continuità, si ritiene che per le imprese meno strutturate potrebbero utilmente ricorrere a indicatori più semplici, come la stima dell'EBITDA prospettico, che rappresenta un efficace indicatore della capacità dell'impresa di produrre risorse finanziarie potenziali, da confrontare con gli impegni finanziari assunti, con riferimento all'arco temporale dei dodici mesi successivi.

Poco chiara è poi la circostanza se la norma intenda collegare l'esistenza di situazioni di crisi al manifestarsi congiunto di tutti gli indizi, ovvero se ritenga sufficiente l'esistenza anche di uno solo di essi affinché emerga uno stato di allerta per le finalità contenute nelle disposizioni successive.

Appare, peraltro, insufficiente affidare l'attività di previsione dei sintomi della crisi ai soli "indizi" finanziari, rappresentati, peraltro, solo da talune posizioni debitorie, le quali comunque non sempre risultano rappresentative della reale situazione di ciascuna impresa, soprattutto se ragguagliate ai riferimenti temporali indicati dalla norma.

Invero, il legislatore sembra cadere in un'ulteriore contraddizione laddove pur richiedendo la costante (affinché sia tempestiva) valutazione dell'esistenza degli equilibri economico-finanziario e patrimoniale per l'emersione della crisi, finisce con il risolvere questa verifica in atomistici riferimenti a grandezze finanziarie, prescindendo da valutazioni di natura economica e patrimoniale. Tant'è che l'attuale assetto normativo è di fatto privo di qualsiasi riferimento a grandezze economiche e patrimoniali che diretta-

mente si connettono in una relazione di causa-effetto in continuo divenire all'aspetto finanziario.

In merito, non manca di osservare come la dottrina economico aziendale (Amaduzzi, 1986; Teodori, 2022), al pari degli organismi professionali nazionali ed internazionali, hanno da tempo sottolineato la non correttezza delle valutazioni fondate esclusivamente sull'elaborazione e sulla lettura di alcuni specifici indicatori e grandezze isolate, i quali vanno sempre e comunque interpretati secondo un approccio che abbia a riferimento l'intero sistema aziendale, osservabile nelle sue manifestazioni qualitative e quantitative. Si tratta di un approccio sicuramente più complesso e meno oggettivizzato, ma che si dimostra certamente più efficace e capace di giungere ad una discriminazione delle possibili situazioni di crisi prospettica sostanziale e non apparente, a differenza di quanto può invece accadere adottando metodologie deterministiche ed "automatiche" tipiche del ricorso ad indici ed indicatori.

Non si può non osservare come la mancata considerazione della molteplicità di aspetti che caratterizza le manifestazioni vitali di un'azienda, restringendo l'analisi al presidio asettico delle determinanti economico-finanziarie, può comportare da un lato il rischio di non riuscire ad intercettare segnali premonitori di crisi non ancora emergenti dalle grandezze economiche, finanziarie e patrimoniali, vanificando il tentativo di intercettare segnali premonitori di crisi prima della loro evidente manifestazione, dall'altro la possibilità che una valutazione incompleta, che ometta di ponderare uno qualsiasi degli aspetti caratterizzanti il sistema aziendale, possa condurre a considerare in crisi aziende che in realtà non lo sono (falsi positivi) ovvero a considerare sane e solvibili imprese che, di fatto hanno intrapreso la strada del declino (falsi negativi) (Galli, 2019; Ghitti, Zappella, 2020).

Tale criticità potrebbe essere limitata affiancando agli indicatori di natura finanziaria altri indicatori di natura diversa, anche qualitativa, in grado di consentire una valutazione accurata circa lo stato di salute dell'azienda e sulla sua capacità di perdurare nel tempo, quali ad esempio l'aumento dei termini di dilazione relativa ai pagamenti dei fornitori, la lenta diminuzione del fatturato, la perdita di mercati o di clienti strategici, le difficoltà nei rapporti con i fornitori strategici, la mancanza di progetti o investimenti in ricerca e sviluppo, il peggioramento dell'immagine aziendale.

### **3.7. Considerazioni conclusive**

Il presente capitolo ha affrontato la rilevazione tempestiva della crisi di impresa, per come concepita dal nuovo CCII.

L'intervento legislativo dovrebbe rispondere al bisogno, via via crescente negli ultimi anni, di dotare le imprese e tutti gli attori coinvolti nella gestione della crisi di strumenti che consentano di cogliere le disfunzioni aziendali, al fine di poter, senza indugio, intraprendere i provvedimenti più opportuni, evitando così di incorrere nella degenerazione del fenomeno patologico che può condurre, in alcuni casi, alla cessazione dell'attività d'impresa e al conseguente impatto in termini economici e sociali sul contesto di riferimento.

È verosimile che le prime applicazioni dei novellati strumenti risentiranno della crisi economica in atto; pertanto, non è possibile escludere che ulteriori correttivi potrebbero rendersi necessari.

Ciò posto, lo scritto fornisce alcuni spunti di riflessione, anche in ottica di futuri sviluppi dello studio sin qui condotto.

In linea di principio, per testare la validità del nuovo impianto normativo in termini di idoneità a contribuire alla salvaguardia delle imprese e, in senso più ampio, di soddisfazione delle aspettative che diverse categorie di soggetti in esso ripongono, sarà necessario monitorare nel tempo gli effetti delle recenti disposizioni.

A fronte della scelta di abbandonare gli strumenti di allerta – e con essi gli indicatori elaborati dal CNDCEC – è stato rafforzato il dovere in capo all'imprenditore di dotarsi, su base volontaria, di un adeguato assetto organizzativo, amministrativo e contabile che sia in grado di rilevare tempestivamente lo stato di crisi e assumere idonee iniziative. Sul piano delle responsabilità, ciò dovrebbe servire ad escludere il coinvolgimento patrimoniale dello stesso imprenditore nel caso in cui l'azienda, una volta entrata in crisi, non dovesse superare la composizione negoziata. Occorrerà però verificare, se tale soluzione consentirà di potenziare la salvaguardia della continuità aziendale, vale a dire se costituirà un incentivo funzionale alla diffusione di assetti maggiormente capaci di diagnosticare tempestivamente le cause degli squilibri aziendali.

Tuttavia, nel nuovo impianto normativo si nota una carenza di strumenti idonei a rilevare per tempo il deterioramento dell'equilibrio economico, fenomeno che può compromettere in maniera irreversibile la continuità aziendale, mentre traspare, ancora una volta, un *focus* sull'emersione dello squilibrio finanziario. Si osserva che la sopravvivenza dell'azienda passa anche attraverso un costante monitoraggio di tutti gli equilibri aziendali, fondamentale per intraprendere tempestive azioni correttive.

In termini ancor più generali, da una complessiva analisi del rinnovato CCII, traspare che la salvaguardia dell'azienda non è favorita attraverso l'accoglimento di principi e strumenti economico-aziendali, ma rimane un obiettivo subordinato alla soddisfazione dei creditori.

Sul punto vale la pena rimarcare che se per l'impresa viene meno ogni prospettiva di funzionamento qualsiasi interesse particolare non potrà essere (in tutto o in parte) soddisfatto.

## **Bibliografia**

- Altman, E. I., Hotchkiss, E. (1993). *Corporate financial distress and bankruptcy*, John Wiley & Sons, New York.
- Amaduzzi A. (1986). *L'Azienda, nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, Utet, Torino, p. 195.
- Arato, M. (2022). *La conclusione del percorso di composizione negoziata*, in Danovi A., Acciaro G., *Composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa*, Il Sole 24 ore, Collana "Crisi d'Impresa", Milano.
- Bastia P. (2019). *Crisi aziendali e piani di risanamento*, Giappichelli Editore, Torino.
- Bazzerla M. (2018) *Crisi aziendali e controllo di gestione: l'importanza degli strumenti di controllo nella prevenzione della crisi*, *Metodi e strumenti del controllo di gestione*, n. 4.
- Bini, M. (2019). *Procedura di allerta: indicatori della crisi ed obbligo di segnalazione da parte degli organi di controllo*, *Le società*, pp. 430-437.
- Bottani P., Cipriani L., Serao F. (2004) *Analisi del rischio di insolvenza di una PMI tramite l'utilizzo del modello dello Z-score*, *Amministrazione & Finanza*, n. 1.
- Buffelli, G. (2019). *La tempistica nella rilevazione degli indicatori di crisi*, *Guida alla contabilità & bilancio*, vol. 7, n. 8, pp. 6-10.
- Ceccherelli A. (1948). *Economia aziendale e amministrazione delle imprese*. Barbera, Firenze, p. 288.
- Chicchini M.S., Iacoviello G., Paolini A. (2021). *Controllo di gestione. Strutture, processi, misurazioni*. Giappichelli Editore, Torino.
- CNDCEC (2022). *Estendere al revisore legale le segnalazioni per l'emersione della crisi*. <https://press-magazine.it/commercialisti-estendere-al-revisore-legale-le-segnalazioni-per-lemersione-della-crisi/>
- Danovi A., Riva P. (2018). *Le cinque fasi della crisi e dell'allerta*, in *il Fallimentarista*.
- De Matteis, S. (2017). *L'emersione anticipata della crisi d'impresa. Modelli attuali e prospettive di sviluppo*, Milano, Giuffrè.
- Ferrandi, F. (2019). *Sentieri normativi verso l'introduzione delle misure di allerta e prevenzione della crisi di impresa nell'ordinamento italiano*, *Diritto fallimentare e delle società commerciali*, vol. 94, n. 2, pp. 311-332.
- Galli G. (2019). *Crisi d'impresa, rischio ridotto con gli indici di allerta CNDCEC in "ItaliaOggi"* n. 236, edizione del 7 ottobre 2019.
- Ghitti, M., Zappella, R. (2020), "Gli strumenti di allerta: dagli indici del CNDCEC agli strumenti gestionali di visione prospettica". *Bilancio e Revisione* n. 1/2020, pp. 16 e ss., IPSOA – Wolters Kluwer.

- Guerrieri, G. (2020). I sindaci nel nuovo sistema concorsuale: gli artt. 2477 c.c. e 14 c.c.i.i., *Orizzonti del diritto commerciale*, vol. 1, pp. 211-230.
- Leuzzi, S. (2019). Indicizzazione della crisi d'impresa e ruolo degli organi di controllo: note a margine del nuovo sistema, [http://www.ilcaso.it/articoli/crisi.php?id\\_cont=1137.php](http://www.ilcaso.it/articoli/crisi.php?id_cont=1137.php)
- Manca, F. (2020). Assetti adeguati e indicatori di crisi nel nuovo codice della crisi d'impresa: la visione dell'aziendalista, *Giurisprudenza Commerciale*, vol. 3, pp. 629-665.
- Modina S. (2021), *Controllo di gestione*, Giuffrè Editore, Milano.
- Pacchi, S. (2022). Le segnalazioni per la anticipata emersione della crisi. Così è se vi pare. [https://ristrutturazioniaziedanti.ilcaso.it/Articolo/242\\_\\_Le-segnalazioni-per-la-anticipata-emersione-della-crisi-Così-è-se-vi-pare](https://ristrutturazioniaziedanti.ilcaso.it/Articolo/242__Le-segnalazioni-per-la-anticipata-emersione-della-crisi-Così-è-se-vi-pare)
- Paoloni P. (2021), *Elementi di governo d'azienda*, Giappichelli Editore, Torino.
- Pellegatta, A. (2017). La riforma della normativa sulla crisi d'impresa e dell'insolvenza: le procedure di allerta e di composizione assistita, <http://www.ilcaso.it/articoli/938.pdf>
- Podigghe, F., Madonna, S. (2006). *I modelli di previsione delle crisi aziendali: possibilità e limiti*, Milano, Giuffrè Editore
- Provasoli, A., De Buglio M. (2020). “Rilevazione tecnica della crisi d'impresa: strumenti a disposizione e loro limiti”. *Bilancio e Revisione*, n. 1/2020, pp. 7 e ss, IPSOA – Wolters Kluwer.
- Quagli A. (2017). Il concetto di impresa come incontro tra la prospettiva aziendale e quella giuridica, in Calvosa L., *Crisi di impresa e insolvenza. Prospettive di riforma*, Pacini Giuridica, Pisa.
- Quagli, A., Panizza, A. (2019). Il sistema di allerta, *Crisi d'Impresa e Insolvenza*. [https://blog.ilcaso.it/news\\_789](https://blog.ilcaso.it/news_789)
- Ranalli, R. (2018). Il codice della crisi e gli “indicatori significativi”: la pericolosa conseguenza di un equivoco a cui occorre porre rimedio, <http://www.ilcaso.it/articoli/1063.pdf>
- Riva, P., Comoli, M. (2019). The impact of the new Italian early warning system provided by the IC-code on family SMEs governance, *Corporate Ownership and Control*, *Virtus Interpress*, vol.16, n. 3, pp. 64-72.
- Savi D., Gulinelli A. (2020), *Codice Crisi d'Impresa: analisi degli indici d'allerta. Speciale FiscoeTasse del 12/02/2020*.
- Savioli G. (a cura di), (2019). *Crisi e risanamento d'impresa. Gli strumenti giuridici ed economico aziendali*, Giuffrè Editore, Milano.
- Teodori C. (2022). *Analisi di bilancio*, Giappichelli, Torino.
- UNCITRAL (2005). *United Nations Commission on International Trade Law. Year-Book*, vol.36, pp.1-1073.
- Unione Giovani Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Salerno (UGDCEC SA) (2019). Gli indicatori di allerta: osservazioni e criticità, Commissione di studio “procedure concorsuali e giudiziarie”, pp. 5-70.
- Valensise, P. (2019). Organi di controllo nelle procedure di allerta, *Giurisprudenza commerciale*, vol. 4, pp. 583-614.

- Vella, P. (2019). L'epocale introduzione degli strumenti di allerta nel sistema concorsuale italiano, *Questione giustizia*, vol. 2, pp. 240-251.
- Zanardo, A. (2020a). Considerazioni sull'ambito di applicazione degli strumenti di allerta: è davvero così esteso come sembra? *Orizzonti del diritto commerciale*, vol. 1, pp. 127-160.
- Zanardo, A. (2020b). Impact of the Italian Business Crisis and Insolvency Code on Organizational Structures in MSMEs, *University of Miami International and Comparative Law Review*, vol. 27, n. 2, pp. 305-330.

## 4. I PIANI PER PREVENIRE E SUPERARE LA CRISI

di *Nicola Castellano, Marco Fazzini, Elisa Giacosa, Rosa Lombardi, Roberto Maglio e Alberto Mazzoleni*

### 4.1. Introduzione

Il nuovo Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza ha istituzionalizzato l'utilizzo di strumenti di matrice economico-aziendale tramite cui formalizzare i presupposti dell'azione strategica che dovrebbero consentire ad un'impresa in difficoltà l'uscita dallo stadio di crisi, consentendo dunque l'inversione di tendenza necessaria a ripristinare le condizioni di equilibrio economico-finanziario e patrimoniale.

L'insieme degli strumenti in questione viene a comporre un "Progetto di risanamento" articolabile in due sezioni. La prima sezione, denominata "Piano di risanamento", contiene informazioni relative alle cause della crisi, alla strategia di risanamento ed ai singoli accordi che l'impresa deve formalizzare con le diverse categorie di stakeholder. In particolare, assumono rilievo gli accordi che l'impresa in crisi propone ai creditori mediante un'apposita "manovra finanziaria".

La seconda sezione, denominata "Piano Economico-Finanziario", contiene le assunzioni di base per la costruzione dei valori economici, finanziari e patrimoniali previsionali, riassunti nei prospetti di Conto economico, Stato patrimoniale e Rendiconto finanziario.

In particolare, l'art. 56 della suddetta norma (Accordi in esecuzione di piani attestati di risanamento) fornisce il contenuto dello strumento da impiegare nell'ambito del risanamento dell'impresa in crisi; mentre il concetto di "Piano Economico-Finanziario" è utilizzato successivamente nell'ambito degli strumenti previsti dal Legislatore per il risanamento dell'impresa (artt. 57), sempre però richiamando il contenuto dell'art. 56, da cui è lecito presupporre che il "Piano di risanamento" ed il "Piano Economico-Finanziario" siano intesi nella norma come strettamente complementari.

L'obiettivo di questo capitolo è dunque quello di fornire un primo sintetico inquadramento di natura economico-aziendale, auspicabilmente utile ad orientare i professionisti alla redazione o all'utilizzo del piano di risanamento e del Piano Economico-Finanziario nell'ambito di fattispecie legate alla risoluzione di crisi d'impresa.

## 4.2. Un primo inquadramento dei piani di risanamento

Uno degli strumenti che il legislatore ha previsto per consentire alle imprese in difficoltà di superare la condizione di squilibrio e di crisi, tutelando e conservando la continuità aziendale, è quello di redigere un piano attestato di risanamento.

Quest'ultimo è disciplinato nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155 (D.Lgs. 14/2019) nel Titolo IV, Capo I, Sez. I, art. 56 "Accordi in esecuzione dei piani attestati di risanamento". Gli effetti del piano attestato di risanamento sono disciplinati, con riguardo alla revocatoria, dall'art. 166, comma 3, lett. d), e, con riguardo all'esenzione da responsabilità penale, dall'art. 324.

Nella legge fallimentare non era contenuta una disciplina positiva dei piani attestati di risanamento, bensì erano definiti unicamente gli effetti che l'esistenza di tali piani poteva produrre in caso di successivo fallimento del soggetto debitore.

In tal senso, la disciplina contenuta nell'articolo 56 del nuovo Codice della crisi si connota per la sua assoluta novità, almeno sul piano formale; infatti, sul piano sostanziale, si è, per lo più, in presenza della traslazione in un precetto normativo di principi e regole affermate dalla dottrina e dalla giurisprudenza nella vigenza della legge fallimentare, noti nella prassi operativa.

I piani attestati di risanamento, nella loro codificazione espressa contenuta nel Codice della crisi, si connotano quali rimedi alla crisi aventi natura non concorsuale che restano estranei alla sfera del controllo giurisdizionale, come evidenziato dalla collocazione degli stessi in apertura del Titolo IV («Strumenti di regolazione della crisi»), Capo I («Accordi»), Sezione I («Strumenti negoziali stragiudiziali»). I piani, dunque, non rientrano nelle procedure concorsuali, con le quali hanno punti di contatto solo limitatamente alle esenzioni (da revocatoria e da responsabilità penale).

Il tentativo di salvataggio attraverso il ricorso al piano attestato consente, dunque, all'imprenditore di definire i propri rapporti con i creditori e con i soggetti terzi all'interno di un percorso protetto, grazie all'esenzione da

revocatoria fallimentare e alla salvaguardia da rischi penali da bancarotta semplice o bancarotta fraudolenta preferenziale per le operazioni compiute in esecuzione di questi specifici programmi di salvataggio: è stato, così, osservato che, paradossalmente, il piano attestato di risanamento acquista rilevanza, sul piano giuridico, soltanto quando ha fallito il suo obiettivo<sup>1</sup>. Gli effetti protettivi del piano rappresentano una condizione imprescindibile per la concessione di agevolazioni creditizie e, talvolta, di nuova finanza senza le quali larga parte dei tentativi di risanamento sarebbero destinati all'insuccesso.

L'articolo 56 del Codice della crisi definisce i) la natura dello strumento; ii) la legittimazione attiva all'utilizzo dello stesso; iii) l'ambito di applicazione; iv) il contenuto del piano e allegati obbligatori; v) le formalità (obbligatorie ed eventuali).

Posto che tale norma si applica all'imprenditore commerciale, con l'articolo 56, si conferma che ciò che assume rilievo in ambito concorsuale (in termini di esenzione da azione revocatoria o da responsabilità penale) è un atto dispositivo del patrimonio del debitore (dismissione o anche solo concessione di nuove garanzie), ovverosia gli «atti unilaterali e contratti posti in essere in esecuzione del piano».

Questione dibattuta è se il piano debba essere rivolto a tutti i creditori, ovvero portato a conoscenza della generalità dei creditori. La legge si riferisce agli accordi in esecuzione dei piani rivolti ai creditori. Una delle caratteristiche principali dei piani attestati di risanamento è che essi mantengono un elevato grado di "riservatezza" e coinvolgono i creditori con cui occorre raggiungere accordi esecutivi del piano medesimo. L'interpretazione preferibile è quella che non va resa universalmente nota a tutti gli interlocutori dell'imprenditore l'esistenza di una necessità di risanamento, con i benefici che simile riservatezza indubbiamente comporta per la prosecuzione dell'attività imprenditoriale.

La qualificazione dei crediti sorti per l'esecuzione del piano come prededucibili, ma non ancora pagati al momento dell'apertura di un concorso con altri creditori, rappresenta una questione di particolare interesse. Ci si trova di fronte alla situazione per cui i pagamenti eseguiti in attuazione del piano, se intervenuti prima della apertura della liquidazione giudiziale, beneficiano della esenzione da revocatoria, mentre in caso contrario subiranno la falcidia.

<sup>1</sup> Meo, G. (2001), *I piani "di risanamento" previsti dall'art 67, l. fall.*, in *Giurisprudenza commerciale*, p. 33.

### 4.3. Il contenuto del piano attestato di risanamento

L'art. 56 del nuovo Codice della crisi ha elevato a norma di legge quanto suggerito dalla prassi professionale indicando forma e contenuto del piano di risanamento. La forma scritta non è indicata esplicitamente nel testo normativo, ma appare necessaria visto l'intervento del professionista attestante la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano.

È stato, altresì, definito un contenuto analitico minimo del piano, in modo da disciplinare uno standard di idoneità sufficiente al perseguimento degli effetti di risanamento, in coerenza con quanto già previsto dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili<sup>2</sup>. Infatti, il piano deve prevedere *ex art. 56*:

- la situazione economico-patrimoniale e finanziaria dell'impresa;
- le principali cause della crisi;
- le strategie d'intervento e dei tempi necessari per assicurare il riequilibrio della situazione finanziaria;
- i creditori e l'ammontare dei crediti dei quali si propone la rinegoziazione e lo stato delle eventuali trattative;
- gli apporti di finanza nuova;
- i tempi delle azioni da compiersi, che consentono di verificarne la realizzazione, nonché gli strumenti da adottare nel caso di scostamento tra gli obiettivi e la situazione in atto.

In questo senso, il dettato normativo richiama quanto suggerito dai principi per la redazione dei piani di risanamento del CNDCEC. Con la predisposizione del Piano si deve evidenziare la possibilità di raggiungimento di un equilibrio finanziario, economico e patrimoniale sostenibile nel tempo. Infatti, la capacità di conseguire flussi di cassa operativi, al netto di quanto occorrente per permettere gli investimenti di mantenimento e per l'assolvimento delle imposte sul reddito, rappresenta una condizione indispensabile per l'impresa. L'obiettivo del risanamento aziendale può dirsi raggiunto anche se al termine del piano permane un'esposizione debitoria, purché il debito sia sostenibile.

Il piano attestato di risanamento illustra le condizioni, le ipotesi e le variabili secondo cui l'imprenditore intende superare lo stato di crisi<sup>3</sup>. Pertanto, il piano attestato di risanamento dovrà:

<sup>2</sup> CNDCEC (2017), *Principi per la redazione dei piani di risanamento*.

<sup>3</sup> Per un'ampia trattazione aziendalistica del tema, si rinvia a Bastia P. (2019), *Crisi aziendali e piani di risanamento*, Giappichelli, Torino. Sia altresì consentito il rinvio a Maglio R., Lombardi R. (2020), *I piani attestati di risanamento*, in AA.VV., *Diritto ed economia delle crisi*

- offrire un'adeguata descrizione dei fatti che hanno determinato la situazione critica e un'analisi delle relative cause;
- fornire un'esatta ricostruzione della situazione economica, finanziaria e patrimoniale dell'impresa;
- illustrare le assunzioni e i presupposti sui quali il management ritiene di fondare l'intervento di risanamento;
- esporre gli interventi gestionali e organizzativi volti al superamento della criticità, traducendoli in effetti economici, patrimoniali e finanziari;
- descrivere gli interventi specifici sull'indebitamento necessari al recupero del riequilibrio finanziario; nell'ambito di quest'ultima, è possibile prevedere richieste di nuova finanza o stralci di debito.

Verificata la sostenibilità del piano di risanamento, è possibile ampliare l'analisi attraverso la simulazione di due scenari riconducibili ad un *best case* e ad un *worst case*. Le analisi di sensitività servono a dimostrare come il processo di risanamento si ritenga fattibile anche al verificarsi di determinati scenari peggiorativi rispetto al caso base del piano stesso.

La durata del piano attestato di risanamento non è espressamente prevista dal nuovo Codice della crisi. Pertanto, il redattore del piano può adottare un criterio di ragionevolezza al fine di prevedere delle ipotesi adeguate al risanamento aziendale. Nella prassi è difficile ipotizzare che un piano possa eccedere i cinque anni anche alla luce dell'attendibilità delle previsioni sulle quali il piano stesso si fonda.

Il piano può essere pubblicato nel registro delle imprese su richiesta del debitore. Si conferma pertanto la natura eventuale della pubblicità del piano e la discrezionalità del debitore in merito alla scelta se procedere alla pubblicazione. La condizione di pubblicità è indispensabile per fruire dell'agevolazione fiscale dell'art. 88 del TUIR derivante dalla non tassabilità delle sopravvenienze.

Con riferimento alla validità del piano, è necessaria altresì una data certa ai sensi dell'art. 56 del nuovo Codice della crisi, oltre che, come detto, la forma scritta.

#### **4.4. Il ruolo e la responsabilità dell'attestatore**

Al fine dell'esonero dall'azione revocatoria fallimentare, l'art. 56 del nuovo Codice della crisi, così come l'art. 67 L.F., chiede altresì che il piano di risanamento venga certificato da un soggetto terzo attraverso l'attestazione

*aziendali. Aspetti critici e risvolti operativi del nuovo codice*, Maggioli Editore, Santarcangelo di Romagna (RN).

della veridicità dei dati aziendali e della fattibilità economica e giuridica del piano.

La verifica prognostica che attualmente è limitata alla “fattibilità” del piano, *ex art. 67, comma 3, lett. d), L.F. (D.L. n. 83/2012)*, è rivolta, nel Codice della Crisi, alla sua fattibilità “economica e giuridica” *ex art. 56, comma 4*. Naturalmente, l’attestazione si viene a configurare come un documento essenziale per beneficiare dell’esenzione dalla revocatoria fallimentare.

Il ruolo di attestatore è assegnato a un soggetto terzo in possesso di talune specifiche caratteristiche *ex art. 2, co. 1, lett. o)* del nuovo Codice: professionalità e indipendenza.

Il requisito di professionalità prevede l’obbligatorietà di iscrizione all’albo dei gestori della crisi e dell’insolvenza. Pertanto, l’attestatore è un professionista iscritto all’Albo dei gestori della crisi e dell’insolvenza, nonché al registro dei revisori legali, che possa ricoprire la carica di membro del collegio sindacale. Presumibilmente, tale soggetto non deve essere sottoposto a procedimenti disciplinari, cause di sospensione o inibizioni tali da rendere impossibile lo svolgimento dell’incarico.

L’indipendenza del soggetto terzo (professionista) *ex art. 2* del nuovo Codice della crisi si identifica nelle tipologie di rapporti con il ceto creditorio e con terzi atti a compromettere l’imparzialità del professionista. Il soggetto terzo deve esimersi da «rapporti personali o professionali con i soggetti interessati al piano di risanamento, tali da comprometterne il giudizio»<sup>4</sup>. Inoltre, non deve aver svolto negli ultimi cinque anni «lavoro subordinato od autonomo in favore dell’impresa debitrice» né «(..) aver partecipato ad organi di amministrazione e controllo della stessa, né averne posseduto partecipazioni». È altresì previsto il divieto di possesso di partecipazioni nell’impresa interessata dal piano di risanamento, non esplicitamente richiesto dalla legge fallimentare.

Il professionista indipendente, dotato dei predetti requisiti, opera nel farsi garante della veridicità dei dati aziendali e della fattibilità economica e giuridica del piano. L’esame della veridicità dei dati rappresenta una valutazione del sistema di dati a supporto del piano, mediante l’utilizzo di tecniche di revisione.

A partire da dati veritieri, l’attestatore deve verificare che le ipotesi di piano abbiano fondamento giuridico ed economico, sulla base di ipotesi strategiche, strategia di risanamento, programma di azione, ipotesi economico-

<sup>4</sup> Un aspetto rilevante è quello dell’individuazione della fase della redazione del piano in cui sia più opportuno per la società contattare l’attestatore; sul punto si veda la seguente indagine: Riva, P. (2011), *Criticità affrontate dall’esperto attestatore dei piani delle aziende in crisi. risultati di una recente inchiesta*, in Amministrazione & Finanza, n. 8.

finanziarie e stress test. La funzione dell'attestazione è di colmare le asimmetrie informative che pongono i creditori in condizioni di subalternità informativa rispetto al debitore; non è solo una valutazione della qualità del dato, ma è anche un giudizio di merito sui contenuti e sui livelli di ristrutturazione del debito e di eventuale risanamento con una stima prognostica gravata da condizioni di rischio e di incertezza<sup>5</sup>.

Nel caso di successiva liquidazione giudiziale, l'eventuale condotta commissiva dell'attestatore circa l'esposizione di informazioni false, oppure l'ipotetica condotta omissiva di informazioni rilevanti, configurano entrambe la fattispecie delittuosa del falso in attestazioni ex art. 342 del Codice della crisi. Tale aspetto promana dall'art. 236-bis della Legge Fallimentare.

#### **4.5. Il Piano Economico-Finanziario: struttura e i contenuti**

Seguendo l'impostazione adottata nel presente scritto, il Piano Economico-Finanziario, nell'ambito del "Progetto di risanamento" dovrebbe consentire una rappresentazione prospettica dei valori economici, patrimoniali e finanziari, stimati sulla base di un sistema di ipotesi coerente con la strategia e con le iniziative descritte nel piano di risanamento. In particolare, il Piano Economico-Finanziario fornisce tutti gli elementi informativi utili a valutare: l'opportunità di intraprendere il progetto di risanamento, la relativa convenienza economica e la conseguente sostenibilità finanziaria.

Il Piano Economico-Finanziario, si articola in prospetti economici, finanziario-patrimoniali e dei flussi di cassa, la cui struttura dovrebbe permettere ai destinatari interni e/o esterni: 1) di interpretare le dinamiche di sviluppo della performance aziendale nel progressivo perseguimento degli obiettivi di risanamento; 2) di ricostruire e verificare le logiche utilizzate per la stima dei valori prospettici, soprattutto per quanto riguarda gli obblighi di attestazione sopra descritti.

Per quanto riguarda il prospetto economico, ad esempio, potrebbe essere efficace classificare i costi operativi in funzione della loro costanza o variabilità rispetto alle prospettive di mercato, mentre per lo stato patrimoniale, è opportuno dare adeguata enfasi alla determinazione dei fabbisogni di

<sup>5</sup> Sul punto si legga, CNDCEC (2020), *Principi di attestazione dei piani di risanamento*, par. 6.8.1. e ss: "Il giudizio di fattibilità si sostanzia in una valutazione prognostica circa la realizzabilità dei risultati attesi riportati nel Piano in ragione dei dati e delle informazioni disponibili al momento del rilascio dell'attestazione. La qualità del giudizio di attestazione non può essere valutata negativamente ex post a causa del mancato raggiungimento degli obiettivi indicati nel Piano".

finanziamento riconducibili sia alla struttura degli investimenti durevoli, che alla dinamica del capitale circolante netto operativo, prevedendo le più opportune modalità di copertura. Per quanto riguarda infine la struttura del prospetto dei flussi di cassa non sembra opportuno formulare raccomandazioni particolari, fatta salva naturalmente la necessità di evidenziare distintamente i flussi generati dalla gestione operativa corrente, degli investimenti e dei finanziamenti.

La distinzione del fabbisogno finanziario rispetto alla duplice prospettiva degli investimenti in capitale fisso e circolante si ritiene possa assumere rilevanza significativa sia per ragioni di accuratezza che di prudenza nella stima delle esigenze finanziarie conseguenti all'attuazione delle iniziative di risanamento. Come noto, l'entità degli investimenti di natura circolante tende ad assumere un andamento proporzionale rispetto ai volumi operativi, pertanto laddove il Piano Economico-Finanziario intende rappresentare prospettive di sviluppo, è ragionevole prevedere un corrispondente incremento dei fabbisogni, naturalmente al netto di quanto eventualmente già coperto mediante debiti commerciali ed operativi. Il fabbisogno finanziario residuo, generato dagli investimenti netti in capitale circolante è incrementale rispetto ai fabbisogni eventualmente generati dai maggiori investimenti in capitale fisso. Vale la pena notare, peraltro, che in non pochi casi l'entità del fabbisogno finanziario generato dal capitale circolante netto equivale o addirittura supera i corrispondenti valori riferiti al capitale fisso.

#### **4.6. La durata e i destinatari**

La durata del progetto di risanamento non è espressamente prevista dal nuovo Codice della crisi.

In generale, il periodo di tempo coperto dal Piano di risanamento e dal Piano Economico-Finanziario dovrebbe essere definito in modo tale da consentire l'apprezzamento dei risultati conseguibili con la conclusione del progetto strategico di risanamento, corrispondente con il periodo in cui l'azienda riesce a generare flussi di reddito da lì in poi definibili "normali" e dunque ragionevolmente replicabili negli esercizi successivi, al netto dei tassi di sviluppo del mercato, di fenomeni inflattivi e di altri elementi utili a supportare stime di lungo periodo.

Di norma il periodo necessario per concludere un progetto di risanamento varia fra 3 e 5 anni. Tuttavia, in casi di particolare gravità dello stadio di crisi, la strategia di risanamento dovrebbe produrre un primo, seppur non definitivo, miglioramento nei primi 12-18 mesi.

La sostenibilità del progetto di risanamento può inoltre essere approfondita mediante la costruzione di scenari strategici ed economico-finanziari alternativi riconducibili rispettivamente alla migliore ed alla peggiore delle alternative auspicabili (*best* e *worst case*). Queste analisi di sensitività permettono di valutare la fattibilità del processo di risanamento anche al verificarsi di condizioni, riconducibili a fattori interni o esterni all'azienda, peggiorative rispetto a quanto risulta ragionevole auspicarsi in sede di redazione del piano stesso.

Per quanto riguarda i destinatari, come sopra accennato, il progetto di risanamento va indirizzato principalmente, se non esclusivamente, ai creditori, i quali tenderanno ad esprimere una valutazione di merito sulle prospettive di continuità aziendale e soprattutto sulla congruità con cui i flussi di liquidità, derivanti dall'attuazione del risanamento, dovrebbero soddisfare i finanziatori e le altre categorie di creditori.

#### **4.7. L'efficacia e la credibilità del progetto di risanamento**

L'efficacia del piano di risanamento e del Piano Economico-Finanziario è legata alla sua capacità di soddisfare le esigenze informative dei vari destinatari, e può essere valutata in termini di coerenza e chiarezza.

La coerenza si ricollega alla semplicità con cui è possibile ricondurre i valori economico-finanziari prospettici agli obiettivi chiave della strategia ed alle conseguenti ipotesi di mercato ed operative.

La chiarezza, invece, è più direttamente riconducibile alla ragionevolezza delle ipotesi e degli obiettivi formulati alla base del piano, nonché alla verificabilità dei meccanismi di stima/derivazione dei valori economico-finanziari. La ragionevolezza è di fondamentale importanza per la credibilità del piano stesso, e si fonda sulla possibilità per il lettore di esercitare una lettura critica dei valori prospettici alla luce delle corrispondenti performance attuali. Ampi scostamenti tra valori attuali e valori prospettici potrebbero creare scetticismo nei destinatari, i quali potrebbero essere portati a richiedere un approfondito sostegno informativo per avere dimostrazione che il progetto di risanamento è frutto di un percorso di analisi razionale, corroborato da fonti informative autorevoli e terze rispetto all'azienda, alla luce delle quali gli obiettivi posti a base del piano possano essere ritenuti verosimili, ancorché ambiziosi.

## Bibliografia

- Bastia P. (2019), *Crisi aziendali e piani di risanamento*, Giappichelli., Torino.
- CNDCEC (2017), *Principi per la redazione dei piani di risanamento*.
- CNDCEC (2020), *Principi di attestazione dei piani di risanamento*.
- Meo, G. (2001), I piani “di risanamento” previsti dall’art 67, l. fall., in *Giurisprudenza commerciale*, p. 33.
- Maglio R., Lombardi R. (2020), I piani attestati di risanamento, in AA.VV., *Diritto ed economia delle crisi aziendali. Aspetti critici e risvolti operativi del nuovo codice*, Maggioli Editore, Santarcangelo di Romagna (RN).
- Riva, P. (2011), Criticità affrontate dall’esperto attestatore dei piani delle aziende in crisi. risultati di una recente inchiesta, in *Amministrazione & Finanza*, n. 8.

## 5. LA DETERMINAZIONE DEL DANNO IN SEDE CIVILISTICA E IN SEDE PENALE

di *Patrizia Riva, Alessandro Gaetano,  
Annalisa Baldissera, Simone Manfredi*

### 5.1. Il nuovo quadro di riferimento. Determinazione del danno in sede civilistica e in sede penale

Il legislatore del Codice della Crisi di Impresa e dell'Insolvenza (CCII) interviene puntualmente sul tema della quantificazione del danno e lo fa, è più che opportuno rilevarlo in apertura del presente lavoro, con riferimento alle azioni di responsabilità contro gli amministratori in sede civilistica, mentre sotto il profilo penale sono previste sia attenuanti subordinate all'entità del danno, sia misure premiali la cui applicazione è invece sganciata dal danno e dalla sua quantificazione.

In sede civilistica, la lettera dell'art 378 CCII, che introduce i criteri di determinazione del danno risarcibile, riprende integralmente gli orientamenti già diffusi nella prassi<sup>1</sup>:

*Art. 378 CCI: "Quando è accertata la responsabilità degli amministratori a norma del presente articolo (2486), e salva la prova di un diverso ammontare, il danno risarcibile si presume pari alla differenza tra il patrimonio netto alla data*

<sup>1</sup> Sul tema si vedano tra tutti: Dal Moro A., Mambriani A., *Appunti in tema di responsabilità degli amministratori di S.p.A. e di S.r.l., Principali questioni processuali e sostanziali in tema di Azioni di responsabilità nei confronti degli amministratori di S.P.A. e SRL*, Orientamenti della sezione VIII civile Tribunale Milano, 2012 in [www.ordineavvocatomilano.it](http://www.ordineavvocatomilano.it) e [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it); Vitiello M. (2012), *Appunti in tema di quantificazione del danno nelle azioni di responsabilità della curatela*, Il Fallimentarista, 20.04.2012, Giuffrè; Rossi A. (2019), *Dalla crisi tipica ex CCI alle persistenti alterazioni delle regole di azione degli organi sociali nelle situazioni di crisi atipica*, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it). Per un quadro di sintesi alla luce del CCI: Riva P., Corno G. (2020), *Il ruolo del consiglio di amministrazione*, in Riva P. (a cura di), *Ruoli di Corporate Governance. Aspetti organizzativi e DNF*, Egea, Milano; Riva P., Danovi A., Comoli M., Garelli A. (2020), *Gli attori della governance coinvolti nelle fasi dell'allerta e gli indici della crisi secondo il nuovo C.C.I.*, *Giurisprudenza Commerciale*, n. 6, Giuffrè.

*in cui l'amministratore è cessato dalla carica o, in caso di apertura di una procedura concorsuale, alla data di apertura di tale procedura e il patrimonio netto determinato alla data in cui si è verificata una causa di scioglimento di cui all'art. 2484, detratti i costi sostenuti e da sostenere, secondo un criterio di normalità, dopo il verificarsi della causa di scioglimento e fino al compimento della liquidazione. Se è stata aperta una procedura concorsuale e mancano le scritture contabili o se a causa dell'irregolarità delle stesse o per altre ragioni i netti patrimoniali non possono essere determinati il danno è liquidato in misura pari alla differenza tra attivo e passivo accertati nella procedura”.*

È solo il caso di ricordare che la modifica all'art. 2486 c.c. è già entrata in vigore sin dal gennaio 2019 in quanto l'articolo 378 c.c. è richiamato nell'art. 389 tra quelli in vigore dal trentesimo giorno successivo alla pubblicazione in Gazzetta Ufficiale del D.Lgs. 14/19.

Diversa sembra invece la situazione quando si considera il contesto delle responsabilità in sede penale dove le novità introdotte sembrano effettive e pregnanti soprattutto con riferimento ai ruoli dei soggetti coinvolti e in particolare del Pubblico Ministero.

È opportuno premettere che nell'ambito della crisi e dell'insolvenza delle imprese, il Pubblico Ministero si qualifica come soggetto neutro e imparziale che agisce per tutelare la *par condicio creditorum*, gli interessi economici della collettività e la legalità nello svolgimento delle procedure concorsuali.

Alla luce delle novità introdotte dal CCII, i poteri di intervento e di controllo detenuti dal Pubblico Ministero acquisiscono una particolare connotazione, soprattutto rispetto all'istituto della composizione negoziata di cui all'art. 12. Infatti, mentre da un lato il Pubblico Ministero seguita a svolgere un ruolo determinante ai fini della tutela dell'interesse generale, dall'altro assume una posizione maggiormente compatibile con il caso, tutt'altro che di scuola e oggi giuridicamente catalogato, in cui l'impresa versi in condizioni assai prossime all'insolvenza ma sussistano ragionevoli possibilità di risanamento. Tali sono le condizioni, anche dette di “maturazione della crisi”<sup>2</sup>, “crisi conclamata reversibile” sino alla “insolvenza reversibile”<sup>3</sup>, al ricorrere delle quali l'imprenditore può accedere alla composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa ed è nel contempo esclusa la possibilità per il Pubblico Ministero di presentare ricorso per l'apertura della liquidazione giudiziale. L'art. 12 del CCII prevede infatti che alla composi-

<sup>2</sup> Danovi A., Riva P. (2018), *Le cinque fasi della crisi e dell'allerta*, IIFallimentarista.

<sup>3</sup> Bastia P. (2022), *Crisi e insolvenza dopo il codice della crisi*, Ristrutturazioni Aziendali, pp. 1-45.

zione negoziata della crisi non si applichi l'art. 38, a mente del quale il Pubblico Ministero presenta il ricorso per l'apertura della liquidazione giudiziale in ogni caso in cui abbia notizia dell'esistenza di uno stato di insolvenza. L'articolo 38 rimane comunque applicabile nei procedimenti di cui agli articoli 19 e 22, riguardanti rispettivamente le misure protettive e cautelari e le autorizzazioni del tribunale.

Questa peculiare modulazione, che trova fondamento nella natura stragiudiziale dell'istituto<sup>4</sup> e che apparentemente, o solo relativamente, depotenzia il ruolo del Pubblico Ministero nelle procedure di composizione negoziata della crisi risponde invero, come rilevato in dottrina, a una "architettura estremamente originale" e "complessa" che "vede quale autorità sufficientemente presente il tribunale o il giudice, ai quali soltanto è riconosciuto il potere di attivare il pubblico ministero. Le funzioni dell'autorità giudiziaria sono sufficientemente ampie e immanenti [...], tali da garantire la tutela del ceto creditorio e le esigenze di ordine pubblico"<sup>5</sup>.

Con riferimento ai profili penali, una particolare fattispecie per la quale viene in considerazione la quantificazione del danno è rappresentata dalla circostanza attenuante che ricorre nel caso in cui i fatti di bancarotta fraudolenta, di bancarotta semplice e di ricorso abusivo al credito abbiano cagionato un danno patrimoniale di speciale tenuità, posto che in tale ipotesi le pene sono ridotte fino al terzo (art. 326).

Per completezza, è infine opportuno precisare che la composizione negoziata costituisce uno strumento eminentemente finalizzato a favorire il risanamento dell'impresa e la reazione del debitore<sup>6</sup>, per impedire che la prosecuzione di una gestione prossima alla crisi sfoci nell'insolvenza per assenza di interventi volti al ripristino dell'equilibrio economico. Sebbene dunque l'attivazione della procedura, così come il suo esito, risultino strettamente dipendenti dalla correttezza e dalla buona fede dell'imprenditore<sup>7</sup> che verosimilmente è, o dovrebbe essere, consapevole della fattibilità del risanamento, e che per tale ragione rende palesi le difficoltà della propria impresa, le misure premiali disposte dal CCII non prevedono circostanze attenuanti o esimenti per il caso in cui il danno patrimoniale cagionato sia di speciale tenuità.

<sup>4</sup> Cimolai A. (2022), *Le novità sulla composizione negoziata*, Diritto della Crisi, p. 9.

<sup>5</sup> Jorio A. (2021), *Composizione negoziata e pubblico ministero*, Diritto della Crisi, p. 6.

<sup>6</sup> Santangeli F. (2022), *Le finalità della composizione negoziata per le soluzioni della crisi d'impresa*, Diritto della Crisi, 2022, pp. 1-13.

<sup>7</sup> Danovi A., Acciaro G., (a cura di) (2022), *Composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa*, Il Sole 24 Ore, Milano.

Sono comunque previste, oltre a una serie di misure premiali patrimoniali, anche misure che, sebbene sganciate dall'entità del danno, assumono rilevanza penale. L'art. 24 del CCII stabilisce infatti che le disposizioni relative alla bancarotta fraudolenta (art. 322, c. 3) e alla bancarotta semplice (art. 323) non si applicano ai pagamenti e alle operazioni compiuti nel periodo successivo all'accettazione dell'incarico da parte dell'esperto in coerenza con l'andamento delle trattative, né si applicano ai pagamenti e alle operazioni autorizzati dal tribunale a norma dell'articolo 22.

## **5.2. Rilevanza della tempestività dell'intervento di risoluzione della crisi ai fini dell'applicazione delle misure premiali**

Anche in virtù delle misure premiali con rilevanza penale da ultimo citate, rimane centrale la tempestività con la quale l'imprenditore accerta la situazione di probabile crisi o insolvenza nella quale versa l'impresa, posto che la disapplicazione delle disposizioni sui reati fallimentari sopra citati opera solo per i pagamenti e per le operazioni successivi all'attivazione della procedura di composizione negoziata della crisi. Il legislatore è stato orientato verso una disciplina delle procedure concorsuali che assicurasse la massimizzazione dell'efficienza economica non più solo a valle della crisi (con la liquidazione giudiziale), ma *ex ante*, garantendo meccanismi di controllo dei segnali e misure tese ad incentivare gli organi gestori e di vigilanza nell'adozione di condotte idonee a far emergere quella fase intermedia tra la fisiologica operatività e la decozione dell'impresa<sup>8</sup>.

Si rende dunque necessario che l'imprenditore si doti di appositi meccanismi di organizzazione e di rilevazione, soprattutto, ma non solamente<sup>9</sup>, contabile, nonché di procedure di monitoraggio delle scadenze e degli insoluti, in grado di dare sollecitamente contezza dell'esistenza di condizioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario. Il tema assume centralità in quanto riconduce alla questione che permea l'intero codice della crisi e dell'insolvenza, ossia la necessità per l'imprenditore di dotarsi di adeguati

<sup>8</sup> Pacchi S., Guerrini R., De Flammineis S. (2021), *Disposizioni penali nel codice della crisi d'impresa*, Giappichelli; Riva P., Difino M. (2022), *Obbligo di attivazione del collegio sindacale o del sindaco unico*, in Nuovo codice della crisi d'impresa, Vol. 3 Composizione negoziata per la gestione della crisi d'impresa, Ilsole24ore.

<sup>9</sup> Sull'opportunità di integrare i *KPI* di tipo contabile o "finanziario" con indicatori "non finanziari" si veda vedano: OIBR (2022), Quaderno 7, "Informazioni non finanziarie per gli adeguati assetti e la previsione della crisi nelle PMI"; Panizza A., D'Albore N., *Indicatori non finanziari e crisi*, in "Ruoli di Corporate Governance. Assetti organizzativi e DNF", Riva P. (a cura di), Egea, 2020.

assetti organizzativi, cioè in primo luogo di *corporate governance*, contabili e amministrativi che permettano di accertare tempestivamente il verificarsi delle predette condizioni di squilibrio<sup>10</sup>. Ciò trova formalizzazione nella lettera dell'art. 3 CCII e presuppone, come la dottrina ha già da tempo messo in luce, un cambiamento culturale rilevante<sup>11</sup>.

### 5.3. L'entità del danno

#### 5.3.1. Premessa

Chiarita la centralità del presupposto della “tempestività” ci si focalizza in questa sede sulla tassonomia del CCII con riferimento al danno causato ai creditori da condotte distrattive aventi rilevanza penale, le quali, come già evidenziato nel primo paragrafo del lavoro, devono essere tenute distinte dalle responsabilità e dalle condotte rilevanti in sede civile.

A tale riguardo, l'individuazione delle categorie di danno risultanti dal CCII rende opportune alcune considerazioni preliminari attinenti all'*iter* legislativo che ha condotto all'attuale configurazione delle norme, e in particolare di quelle riguardanti la composizione negoziata della crisi.

A tale proposito, è significativo osservare che la formulazione del CCII anteriore alle modifiche da ultimo apportate con il D. Lgs. n. 83/2022 conteneva una serie di disposizioni – sintetizzate nel sistema delle procedure di allerta – tese a favorire l'emersione anticipata della crisi attraverso la previsione, fra l'altro, di alcune misure premiali a favore dell'imprenditore che si fosse attivato con tempestività nell'individuare i segnali della crisi.

Fra tali misure rilevava, per quanto qui concerne, ossia per la quantificazione del danno, la previsione dell'allora art. 28, c. 2, a mente del quale, l'attivazione delle procedure di allerta comportava che le pene stabilite per i

<sup>10</sup> Per la definizione di Assetti si vedano: Sidrea (2021), *Le parole della crisi. La lettura degli aziendalisti italiani*; OIBR (2022), *Quaderno 7, parte prima*, cit. e *supra* in questo volume.

<sup>11</sup> “Quello che il legislatore ha perseguito (...) è il tentativo di modificare *ab origine* le categorie di pensiero colle quali l'imprenditore italiano affronta, di regola in modo confuso, personalistico e tecnicamente inadeguato, il tema della gestione della sua impresa, superando la generica filosofia di base della *business judgement rule*, sulla convinzione implicita, sottesa, che quando la impresa è insolvente non appartenga più integralmente alla compagine sociale, ma ai suoi *stakeholders*, per i quali il patrimonio è garanzia delle obbligazioni contratte”. Paluchowski A., Prefazione al volume “Ruoli di Corporate Governance. Assetti organizzativi e DNF”, Riva P., Egea, 2020. Sul tema anche: Riva P., Provasi R., “*An Overview about Italian companies facing the financial and economic crisis. A cultural revolution*”, *International Journal Of Economics And Business Research*, 2014-01; Riva P., Comoli M. (2019), “*The impact of the new Italian early warning system provided by the IC-Code on family SMEs governance*”, *Corporate Ownership and Control*, Volume 16, Issue 3.

reati fallimentari: a) non trovassero applicazione nel caso in cui il danno cagionato ai creditori fosse stato di speciale tenuità (esimente); b) fossero ridotte fino alla metà laddove alla data di apertura della procedura di regolazione della crisi o dell'insolvenza, il valore dell'attivo inventariato o offerto ai creditori avesse assicurato il soddisfacimento di almeno un quinto dell'ammontare dei debiti chirografari e, comunque, il danno complessivo cagionato non avesse superato l'importo di 2.000.000 di Euro (attenuante).

Da tale previsione derivava una catalogazione del danno diversa da quella oggi vigente, posto che, nell'ambito delle procedure di allerta, risultava possibile distinguere tre classi significative, ossia:

- il danno di speciale tenuità (esimente), la cui entità non era comunque precisata dalle norme;
- il danno di media rilevanza (attenuante), la cui entità non doveva superare l'importo di 2.000.000 di Euro;
- il danno di piena rilevanza, non espressamente codificato nel testo normativo, ma dal medesimo desumibile quale fattispecie verificantesi al di fuori dei casi di speciale tenuità e di media rilevanza.

Nella versione oggi vigente, la speciale tenuità del danno non opera più quale circostanza esimente ed è stata altresì soppressa la soglia di Euro 2.000.000 che consentiva di classificare il danno come di media rilevanza.

Da quanto sopra, può derivarsi come nel passaggio dalla precedente versione del CCII alla formulazione attuale si sia indirettamente o implicitamente rafforzato l'obbligo dell'imprenditore di dotarsi di assetti organizzativi amministrativi e contabili adeguati alla tempestiva rilevazione dello stato di crisi e all'assunzione di idonee iniziative (art. 3). Nessuna esimente è prevista per il fatto che l'imprenditore dotato di adeguati assetti sia stato in grado di individuare per tempo i segnali di crisi e sia riuscito ad affrontare la situazione prestando agli stessi la dovuta attenzione. Non si tratta di "*meccanismi nice to have*", per utilizzare un'espressione anglosassone diffusa, ma di elementi di *governance*, organizzativi, amministrativi e contabili indispensabili per i quali vale la differente e ben più pregnante espressione *must have*. Ne segue che semmai l'assenza di tali obbligatori (*ex lege*) presidi potrà essere foriera di valutazioni peggiorative nella valutazione delle condotte.

### 5.3.2. *Le due categorie di danno risultanti dal CCII*

Premesso che, con riguardo al tema qui in argomento, il CCII non ha introdotto novità significative rispetto alla Legge Fallimentare, si individuano due categorie rilevanti per la misurazione del danno in sede penale (Tabella 1)

Tab. 1 – *Categorie di danno*

	<b>CATEGORIE DI DANNO</b>	<b>LIMITI DIMENSIONALI</b>	<b>REGIME DELLA PENA</b>
A	<b>DANNO DI SPECIALE TENUITÀ</b>	Non individuato direttamente	PENA RIDOTTA FINO AL TERZO
B	<b>DANNO DI “PIENA” RILEVANZA</b>	Il danno cagionato non è di speciale tenuità	PENA PIENA

L’importanza della graduazione delle pene rende opportune alcune riflessioni in merito alla determinazione della dimensione quantitativa che il danno deve possedere per poter essere classificato nell’ambito delle categorie logiche individuate e quindi per poter rendere possibile la distinzione delineata tra “speciale tenuità” e “piena rilevanza”.

Le considerazioni che seguono sono riferite specialmente ai reati fallimentari con distrazione patrimoniale. Molte fra esse si possono tuttavia estendere anche ai reati fallimentari nei quali non vi sia stata distrazione, laddove le condotte integranti il reato abbiano comunque recato pregiudizio ai creditori, incidendo sulle possibilità, per essi, di esercitare le azioni a tutela dei loro interessi; se, infatti, un tale danno non risulta dimostrato, deve trovare applicazione l’attenuante della speciale tenuità del fatto (Cass., 20/3/2014, n. 13070).

## 5.4. Gli elementi rilevanti per la quantificazione del danno

In ipotesi di bancarotta distrattiva, premesso che il danno in argomento è quello patito dai creditori, occorre considerare tre profili principali: i) la delimitazione del concetto di “creditori”; ii) la base di computo del danno; iii) l’entità del danno.

### 5.4.1. *La delimitazione del concetto di “creditori”*

In relazione al profilo *sub* i), si tratta sostanzialmente di precisare che il danno *de quo* è quello patito non già dal singolo creditore, bensì dalla massa dei creditori, considerata come un *unicum*.

La giurisprudenza sino a oggi consolidatasi (Cass., 19/10/2017, n. 48203), così come la dottrina prevalente (Pellegrini, 2020<sup>12</sup>), sono pressoché

<sup>12</sup> Pellegrini, L. (2020). *Le misure premiali penali del codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza. Sistema penale*, 7/2020, 69-83.

unanimesi nel confermare la conclusione di cui sopra, atteso che il patrimonio aziendale oggetto della tutela approntata dall'ordinamento è posto a garanzia della massa dei creditori, e non dei creditori individuali.

Il tema non è marginale, ma anzi prodromico alla soluzione del problema qui in argomento, ossia alla quantificazione del danno. Dalla predetta conclusione derivano infatti due rilevanti circostanze: innanzitutto anche la speciale tenuità deve venire valutata in relazione al danno sofferto dall'insieme dei creditori e non dai creditori singolarmente considerati; in secondo luogo, tutti i creditori si trovano nella medesima posizione giuridica e non assume alcun rilievo la condizione economica di ciascuno di essi.

In questo senso, accogliere il riferimento alla massa dei creditori, anziché ai singoli creditori, consente di valutare con maggiore oggettività la condotta del debitore, posto che la gravità del suo comportamento viene associata all'entità complessiva, in valore assoluto, della distrazione operata, quale misura del danno intenzionalmente provocato a tutti i creditori, mediante la falidia dolosa dei beni su cui essi avrebbero potuto rivalersi.

Considerare la massa dei creditori consente dunque di rispettare la *ratio* della disposizione che consiste nel premiare l'imprenditore che abbia operato una distrazione complessivamente modesta.

#### *5.4.2. La base di computo del danno*

In relazione alla base di computo del danno, premesso che la distrazione di cui si è reso colpevole il debitore provoca una riduzione della massa attiva che sarebbe stata a disposizione dei creditori laddove non si fossero verificati gli illeciti, si considerano condivisibili le posizioni raggiunte a oggi dalla giurisprudenza, secondo la quale occorre commisurare il danno non all'entità del passivo, bensì a quella dell'attivo, ossia al valore totale dei beni sottratti all'esecuzione concorsuale.

A tale riguardo è estremamente chiarificatrice la sentenza Cass. Penale, n. 52057, 26 novembre 2019, il cui testo si riporta di seguito.

*“[...] RITENUTO IN FATTO 1. Con sentenza emessa il 28/03/2019 la Corte di Appello di Milano - in parziale riforma della sentenza del Tribunale di Corno del 14.3.2017 che aveva condannato xxx, quale amministratore e poi liquidatore della xxx s.r.l., esercente attività di noleggio di autovetture di lusso, dichiarata fallita il 20.5.2013, alla pena di 2 anni di reclusione, oltre alle pene accessorie, per i reati di bancarotta fraudolenta patrimoniale per distrazione (capo A), di bancarotta impropria da reato societario, per*

*aver cagionato il fallimento mediante false comunicazione sociali (capo B), e di bancarotta semplice, per aver aggravato il dissesto mediante operazioni imprudenti (capo C), e per aver omesso di convocare l'assemblea per l'adozione dei provvedimenti di cui all'art. 2482 c.c. (capo D) - ha assolto l'imputato dal reato di cui al capo B, ed ha ridotto la pena accessoria ad anni 5, confermando nel resto la decisione di primo grado. 2. Avverso tale sentenza ha proposto ricorso per cassazione il difensore di xxx, Avv. xxx, deducendo due motivi. 2.1. [...] . 2.2. Con un secondo motivo deduce la violazione di legge ed il vizio di motivazione in relazione all'esclusione dell'attenuante del danno patrimoniale di speciale tenuità di cui all'art. 219, u.c., I.f., sulla base dell'importo del passivo fallimentare, e non del valore dei beni sottratti alla garanzia patrimoniale; nel caso in esame, l'unica distrazione residua sarebbe quella della Fiat Cinquecento per un importo di C 6.500,00.*

*CONSIDERATO IN DIRITTO 1. Il ricorso è fondato limitatamente al secondo motivo. [...] Il motivo concernente il diniego dell'attenuante speciale del danno di speciale tenuità è invece fondato. La Corte territoriale ha infatti negato l'attenuante di cui all'art. 219, u.c., I.f., in quanto il passivo fallimentare accertato era pari ad quasi 1,5 milioni di euro, sostenendo, dunque, che il parametro per la valutazione della speciale tenuità vada individuato nell'entità del passivo, non già nell'importo della distrazione. La motivazione è, tuttavia, erronea, in quanto non deve aversi riguardo al danno causato dal fallimento (che non costituisce illecito penale), ma al danno derivato dal fatto di bancarotta; la valutazione deve, dunque, essere fatta con riferimento alla diminuzione patrimoniale determinata dall'azione del reo in danno dei creditori al momento della consumazione del reato, e non all'entità del passivo. In tal senso, la giurisprudenza di questa Corte ha affermato che il giudizio relativo alla particolare tenuità del fatto deve essere posto in relazione alla diminuzione, non percentuale ma globale, che il comportamento del fallito ha provocato alla massa attiva che sarebbe stata disponibile per il riparto ove non si fossero verificati gli illeciti (Sez. 5, n. 13285 del 18/01/2013, Pastorello, Rv. 255063; Sez. 5, n. 12330 del 02/11/2017, dep. 2018, Di Niso, Rv. 272663), ed è configurabile quando il danno arrecato ai creditori è particolarmente tenue o manca del tutto (Sez. 5, n. 20695 del 29/01/2016, Chiti, Rv. 267147; Sez. 5, n. 17351 del 02/03/2015, Pierini, Rv. 263676). Ne consegue che la sentenza impugnata va annullata limitatamente all'attenuante di cui all'art. 219, ultimo comma, legge fallimentare, con rinvio per nuovo esame sul punto ad altra sezione della Corte di Appello di Milano. [...]*

*P.Q.M. Annulla la sentenza impugnata limitatamente all'attenuante di cui all'art. 219, ultimo comma, legge fallimentare, con rinvio per nuovo*

*esame sul punto ad altra sezione della Corte di Appello di Milano. Dichiarata inammissibile nel resto il ricorso. Così deciso in Roma il 26/11/2019*

Ciò che l'ordinamento premia è dunque la modesta entità del valore dei beni dell'impresa distratti dall'imprenditore resosi colpevole dei reati fallimentari, e in particolare di bancarotta patrimoniale; sarebbe pertanto incongruente e illogico porre in relazione quantità tra loro eterogenee per giudicare la condotta del debitore, quantificando il danno in base all'entità non di quanto sottratto al soddisfacimento dei creditori, bensì in funzione di quanto doveva esser loro dato.

#### *5.4.3. L'entità del danno. Focus sul concetto di "speciale tenuità"*

In tema di quantificazione del danno si riscontra anzitutto la totale assenza di parametri normativi utili a stabilire quale sia la misura che esso deve assumere affinché possa considerarsi di "speciale tenuità".

*A questo riguardo, è necessario premettere che il danno rilevante nella fattispecie in esame è quello cagionato non già dall'apertura della liquidazione giudiziaria (ex fallimento), bensì dallo specifico reato fallimentare commesso dal debitore con la distrazione.*

Deve pertanto sussistere una connessione tra quanto il debitore abbia sottratto alla massa attiva e il danno che precisamente a causa di questa sottrazione abbiano subito i creditori sociali.

Tanto premesso, si reputa che la quantificazione del danno non venga sempre a coincidere con il valore della distrazione.

Da un lato infatti è quasi sempre vero che, in presenza di distrazioni modeste, appunto di speciale tenuità, difficilmente possa ipotizzarsi che la massa dei creditori abbia patito, invece, un danno di rilevante entità. Ove la distrazione riguardi, ad esempio, poche migliaia di Euro, valutare che il danno provocato ai creditori da questa riduzione dell'attivo d'impresa non si potrà che valutare di speciale tenuità.

Dall'altro, invece, la conclusione non è sempre così netta in presenza di distrazioni non minime, laddove, a dispetto di esse, l'attivo patrimoniale che residua a favore della massa dei creditori sia comunque abbondante.

Ricondotto quindi il problema alla sua sostanza, si tratta ora di stabilire, su queste basi, quale sia l'ammontare della speciale tenuità.

Al solo fine di rappresentare una misura esemplificativa del danno di speciale tenuità, si consideri che la Corte di Cassazione, con sentenza n. 8997, del 26 ottobre 2017 ha giudicato che distrazioni complessive di Euro 22.546

(sottrazione di merce per Euro 14.000 e prelievi di denaro per euro 8.546) “non possono certo essere definite di lieve entità”.

A tale scopo, è necessario innanzitutto premettere che, ai fini della riduzione della pena, l'entità della distrazione deve risultare tenue, non tanto in sé, quanto piuttosto rispetto ai creditori; in altri termini ciò che deve essere tenue è il danno cagionato ai creditori per effetto della distrazione.

Questo premesso, si pone il problema di comprendere se sia confacente stabilire (a) una misura fissa e valida in ogni caso, oltre la quale la distrazione non possa considerarsi lieve, oppure (b) una misura variabile, che tenga conto di fattori ulteriori riferiti all'impresa, quali la sua dimensione, il movimento degli affari, la dimensione dell'attivo e del passivo, etc.

L'opzione *sub* (a) pone evidentemente il problema della determinazione del valore massimo della distrazione, mentre l'alternativa *sub* (b) rende impossibile la fissazione *ex lege* del medesimo valore massimo, richiedendo invece che la valutazione, da effettuarsi caso per caso, venga rimessa al giudice.

A questo proposito, si considera preferibile la soluzione (b). Occorre infatti considerare la *ratio* della disposizione che consiste nel concedere una misura premiale al debitore che pur essendosi reso colpevole di un reato abbia cagionato un danno lieve ai creditori, e abbia quindi posto in essere una condotta poco offensiva.

Per esemplificare, a fronte di una distrazione del valore di Euro 10.000, parrebbe conforme allo spirito della norma concedere la riduzione della pena al debitore dotato di dimensioni e attivi rilevanti, rispetto ai quali la distrazione rappresenti un valore irrisorio, poiché, in presenza di residui patrimoniali significativi, il danno sofferto dalla massa dei creditori potrebbe risultare lieve. A parità di distrazione, invece, la medesima riduzione non sarebbe da concedere al debitore di dimensioni inferiori, per il quale la distrazione rappresenti la quasi totalità del patrimonio, posto che, in tale ipotesi, non può considerarsi lieve il danno cagionato ai creditori che si siano visti sottrarre l'intera massa attiva.

Rimane infine da considerare il problema connesso alla determinazione del valore della distrazione, posto che, al variare delle fattispecie, tale determinazione potrebbe comportare valutazioni connotate da diversi gradi di complessità.

A titolo esemplificativo, la valutazione appare meno difficoltosa in relazione al denaro, il cui valore nominale rappresenta una misura predeterminata, per la quale non si rendono necessarie estimazioni soggettive.

Possono d'altro canto sussistere situazioni, specialmente connesse alla valutazione di beni mobili e immobili, nelle quali invece la determinazione

del valore, ai fini della commisurazione del danno di speciale tenuità, richiede l'applicazione di procedimenti di misurazione più o meno complessi.

In relazione a tale problema, si valuta qui adatto fare riferimento al valore di mercato del bene distratto, così come determinato al momento della commissione del reato, a nulla rilevando né il suo costo di acquisto, né l'eventuale diverso valore assunto successivamente alla consumazione del reato.

## **5.5. Determinazione del danno in sede civilistica: le metodologie di riferimento**

Le modalità di calcolo del danno da risarcire in sede civilistica sono disciplinate dall'art. 378 del Codice della Crisi e dell'Insolvenza dal titolo *Responsabilità degli amministratori*; tale articolo modifica il contenuto degli artt. 2476 e 2486 del codice civile, ed in particolare, nel comma 2 definisce i criteri da adottare per la *Determinazione del danno*, nel caso di mancato rispetto dell'obbligo di conservazione del patrimonio sociale. In particolare, in tale comma si prevede che:

*“All'articolo 2486 del codice civile dopo il secondo comma è aggiunto il seguente: «Quando è accertata la responsabilità degli amministratori a norma del presente articolo, e salva la prova di un diverso ammontare, il danno risarcibile si presume pari alla differenza tra il patrimonio netto alla data in cui l'amministratore è cessato dalla carica o, in caso di apertura di una procedura concorsuale, alla data di apertura di tale procedura e il patrimonio netto determinato alla data in cui si è verificata una causa di scioglimento di cui all'articolo 2484, detratti i costi sostenuti e da sostenere, secondo un criterio di normalità, dopo il verificarsi della causa di scioglimento e fino al compimento della liquidazione. Se è stata aperta una procedura concorsuale e mancano le scritture contabili o se a causa dell'irregolarità delle stesse o per altre ragioni i netti patrimoniali non possono essere determinati, il danno è liquidato in misura pari alla differenza tra attivo e passivo accertati nella procedura».*

Dall'analisi del contenuto di tale disposizione normativa emerge che, nel caso di accertata responsabilità degli amministratori, anche prescindendo dalla dimostrazione della correlazione esistente (nesso causale) tra il loro comportamento ed il danno arrecato alla società ed ai creditori sociali, si possa fare ricorso a tre differenti approcci da adottare per il calcolo del danno da risarcire.

a) *Approccio “integrale”*.

Il *primo approccio*, qui di seguito definito anche “*integrale*”, considera il danno come corrispondente alla differenza tra l’entità di due patrimoni netti riferiti, rispettivamente, alla data di verifica della causa di scioglimento e alla data di apertura della procedura concorsuale (o di cessazione dell’amministratore dalla carica), al netto degli importi di alcuni costi normalmente imputabili alla liquidazione per tale motivo lo stesso corrisponde sostanzialmente al modello definito in dottrina come metodo *dei netti patrimoniali o della perdita incrementale*.

b) *Approccio “semplificato”*

Il *secondo approccio*, da noi definito “*semplificato*”, può essere utilizzato, in alternativa all’approccio integrale, solo nei casi in cui sia stata avviata una procedura concorsuale e l’assenza di dati contabili ritenuti affidabili e completi o altre motivazioni (non definite dal legislatore) non consentano di determinare le grandezze patrimoniali poste alla base del modello di calcolo del danno descritto al punto precedente e da noi definito integrale. L’approccio semplificato, infatti, parte dalla assenza di dati contabili considerati affidabili (imputabile alla responsabilità degli amministratori) o ad altre cause ed aderendo ad alcune posizioni giurisprudenziali che suggeriscono tale metodologia al fine della determinazione in via equitativa del danno, fa corrispondere la quantificazione dello stesso danno alla semplice differenza tra attivo e passivo *accertati nella procedura*. Per tale motivo l’approccio qui considerato, che corrisponde, sostanzialmente, alla metodologia definita da alcuni come del “*deficit fallimentare*”, semplifica ed amplifica notevolmente il calcolo del danno che, in questa ipotesi, viene determinato in maniera oggettiva sulla base di valori recenti, frutto di elementi e documenti oggettivamente accertati nell’ambito di un procedimento giudiziale, quale la procedura fallimentare, prescindendo del tutto dai valori del patrimonio aziendale ante procedura fallimentare. Non a caso tale approccio è stato ritenuto dalla giurisprudenza come il più corretto, ai fini della determinazione del danno, in base a criteri equitativi.

c) *Approccio di tipo “parziale”*

Oltre ai due descritti, che rappresentano gli estremi dei modelli di determinazione del danno, possono però essere rinvenute alcune metodologie di calcolo differenti. Queste ultime rappresentano fattispecie, che trovano la loro origine nelle prassi operative in cui agli amministratori vengono contestati gli effetti di singole operazioni o di gruppi di operazioni e che, per tale

motivo, verranno da noi definite, per semplicità classificatoria e per agevolare la descrizione, come *approcci di tipo "parziale"*.

## 5.6. Un confronto tra gli approcci possibili

Va, innanzitutto, premesso che, dalla analisi del dettato normativo, non sembra potersi evincere la prevalenza di un approccio su un altro e che anzi, sembra quasi che - fatta salva la condizione per la applicazione dell'approccio *semplificato* (che, comunque, come vedremo, nel caso di apertura di una procedura concorsuale può essere facilmente presunta) - la scelta del modello da adottare per la stima del danno spetti, in prima battuta, al soggetto che avvia la azione di responsabilità verso gli amministratori. Compete infatti a quest'ultimo dimostrare, anche in via presuntiva, l'esistenza e l'entità del danno di cui gli amministratori vengono considerati responsabili. Quest'ultimo, infatti, potrebbe decidere di ricorrere, per questioni di economia processuale, direttamente al metodo parziale, senza verificare se sussistano le condizioni per applicare il metodo integrale o semplificato. Come previsto dal legislatore, resta salva la possibilità di pervenire ad una diversa quantificazione del danno che dovrà essere effettuata sulla base degli elementi che emergono nel corso del giudizio, nei limiti del *petitum* da parte attrice.

Ciò detto, non si può negare che l'approccio che segue la logica di determinazione del danno più completa e metodologicamente corretta risulta, senza dubbio, essere il primo ossia il metodo di quantificazione integrale, anche se la adozione di modelli alternativi, di tipo *semplificato* o *parziale* può risultare, per i motivi in parte indicati e nel dettaglio di seguito descritti, più agevole e conveniente per chi agisce al fine di vedersi risarcito il danno subito, quale conseguenza del comportamento inadeguato degli amministratori.

Viste tali premesse, occorre far presente che i vari modelli di calcolo del danno suggeriti dal legislatore del codice della crisi partono da due fondamentali assunti.

Il primo di tali assunti attiene alla *possibilità di giungere, in ogni caso, alla determinazione del danno*, anche nei casi in cui l'azione di risarcimento viene proposta da parte un soggetto che risulta esterno alla società e che agisce senza disporre di dati contabili di dettaglio ritenuti adeguati. Infatti, nella fattispecie in esame, la disponibilità e affidabilità dei dati che consentono di giungere a determinare i patrimoni netti su cui si basa l'approccio di calcolo del danno tipico del *metodo integrale* dipende, spesso, dal comportamento seguito dagli stessi amministratori, che rappresentano i soggetti ai quali il danno viene contestato. In pratica, per evitare che comportamenti scorretti

da parte degli amministratori nella produzione e conservazione dei dati contabili necessari per determinare il valore dei patrimoni netti su cui si basa il “*metodo integrale*”, possa, in qualsiasi modo, tradursi in un vantaggio per gli stessi amministratori o in un ostacolo per il soggetto che propone l’azione di responsabilità, il legislatore ha ipotizzato la adozione di metodologie alternative che dovrebbero risultare, innanzitutto, più agevoli nella proposizione e/o convenienti nei risultati per gli attori delle cause di responsabilità verso gli amministratori.

Il secondo assunto attiene al presupposto per il quale *il solo ritardo nella apertura di una procedura concorsuale (o anche di una procedura liquidatoria* che, con la nomina dei liquidatori, porta alla cessazione degli amministratori ed alla limitazione degli atti di gestione che devono seguire una logica conservativa e realizzativa) si traduca in una indebita prosecuzione dell’attività di gestione di una impresa che ha perso le proprie condizioni di equilibrio la quale, quasi sempre (a volte anche a seguito di comportamenti non corretti adottati dagli amministratori che, in questi casi, spesso effettuano scelte imprudenti e/o pongono in essere operazioni azzardate), genera un depauperamento delle consistenze patrimoniali della società, che comporta di per sé la emersione di un danno per i creditori sociali. Infatti, il modello adottato dal legislatore del codice della crisi presume che gli atti di gestione posti in essere dagli amministratori nel periodo che va dal verificarsi della causa di scioglimento, fino alla data di apertura della procedura concorsuale (o di cessazione dell’amministratore dalla carica), consentendo la prosecuzione di una attività che distrugge ricchezza, comportano comunque una riduzione delle dotazioni patrimoniali dell’impresa che, a seconda dei casi, si traducono in una riduzione dell’attivo realizzabile e/o un aumento dei debiti da pagare, che caratterizzano il cosiddetto “*deficit concorsuale*” di cui l’amministratore è chiamato a rispondere.

Per i motivi sopra riportati, il ricorso alla seconda metodologia di calcolo del danno, da noi definita “*semplificata*”, che, come detto, presuppone la apertura di una procedura concorsuale e punisce un comportamento inadeguato da parte degli amministratori facendo coincidere il danno presupposto con il cosiddetto “*deficit fallimentare*”, dovrebbe rappresentare, nella quasi totalità dei casi, la strada meno conveniente per l’amministratore. La stessa risulterà, invece, quella più conveniente per il gestore della procedura (o anche il creditore che, ove possibile, decida di attivare autonomamente la azione di responsabilità) attribuendo automaticamente alla responsabilità degli amministratori tutte le differenze tra attivo realizzato e passivo accertato emerse nel corso della procedura concorsuale. In questo caso, infatti, prescindendo dalla stima degli effetti prodotti dagli atti di gestione posti in es-

sere, si valuta che gli amministratori siano responsabili *tout court* del deficit patrimoniale “accertato” nel corso della procedura<sup>13</sup>, indipendentemente dalle scelte realizzative del curatore e dagli effetti prodotti sul passivo fallimentare dalla fase di accertamento giudiziale del passivo.

Per i motivi sopraesposti, a parità di condizioni, la adozione di un approccio di tipo *semplificato*, non considerando nella stima del danno il valore del patrimonio netto iniziale, né consentendo la deduzione dei normali costi della liquidazione, porta a determinare un danno di importo superiore a quello a cui si sarebbe pervenuti applicando il primo modello di stima che abbiamo precedentemente definito “*integrale*”.

Si ripete come tale scelta rappresenta una forma di sanzione nei confronti degli amministratori delle società sottoposte a procedure concorsuali e consente comunque di giungere ad una quantificazione del danno, anche in assenza di dati contabili completi o ritenuti affidabili.

A ben vedere, anche la terza categoria di approcci utilizzabili per il calcolo del danno, da noi definiti, *parziali* (tra cui possono, ad esempio, essere ricondotte le metodologie che legano la quantificazione del danno risarcibile alla realizzazione di singole operazioni o gruppi di operazioni che generano effetti economici negativi), costituisce una semplificazione ammessa a tutto beneficio del soggetto che attiva le azioni di risarcimento. In questo caso, infatti, si predilige la adozione di un modello di quantificazione del danno di tipo parziale, che si limita a considerare solo gli effetti negativi prodotti da alcune operazioni riferite agli amministratori, con un onere probativo per la stima del danno posto a carico degli istanti, che risulta certamente inferiore rispetto a quello necessario per potere applicare la metodologia da noi definita *integrale*.

È evidente che in questa fattispecie la misurazione del danno (e la stessa prova della sua esistenza) resta limitata agli effetti economici delle sole operazioni contestate agli amministratori per le quali, a differenza di quanto previsto nel modello integrale e semplificato, si dovrà dimostrare, mediante la prova dell’esistenza del nesso di causalità, la effettiva dannosità.

Da quanto appena affermato discende una seconda importante conseguenza, che attiene alla possibilità, concessa ai convenuti, di opporre ad un soggetto che ha agito nei loro confronti per il risarcimento del danno calcolato in base al modello semplificato o uno dei modelli da noi definiti parziali, la applicazione del modello “*integrale*” che, considerando la differenza tra i valori del patrimonio netto iniziale e di quello finale e considerando a riduzione del danno i costi sostenuti e da sostenere, determinati secondo un cri-

<sup>13</sup> Tale concetto dovrà essere ulteriormente specificato sul piano tecnico.

terio di normalità, porti eventualmente a dimostrare l'esistenza di un danno inferiore o, addirittura, inesistente<sup>14</sup>.

Partendo da tali premesse, va evidenziato come la quantificazione del danno realizzata ricorrendo al modello integrale, basato sulle differenze tra patrimoni netti, presenta indubbiamente alcuni innegabili vantaggi sul piano metodologico, ma comporta anche una serie non trascurabile di complicazioni sul piano operativo, legate soprattutto ad alcuni aspetti di carattere tecnico-contabile.

Innanzitutto, va detto come, sul piano concettuale, tale modello appare certamente frutto di un approccio di tipo sistematico alla stima del danno, che consente di includere nel processo di quantificazione del valore oggetto di risarcimento tutti i risultati prodotti dagli atti di gestione del periodo successivo al verificarsi della causa di scioglimento della società, fino alla data di apertura della procedura concorsuale (o di cessazione dell'amministratore dalla carica, se antecedente) e, per tale motivo, risulta certamente, dal punto di vista metodologico, il più valido per lo studioso di scienze aziendali.

Tale modello, infatti, parte dal presupposto che gli amministratori siano da considerarsi responsabili degli effetti prodotti dalla illecita prosecuzione dell'attività aziendale, anche dopo che si sia verificata una causa di scioglimento e, coerentemente, così come lo stesso riconduce alla responsabilità degli amministratori tutti i risultati economici negativi degli atti di gestione, oltre alle altre fattispecie che comportano riduzione delle consistenze patrimoniali della società, consente anche di tenere conto degli eventuali effetti positivi che la prosecuzione dell'attività aziendale in condizioni di normale funzionamento, può avere generato sulla dotazione di patrimonio netto della società, successivamente al momento in cui la causa di scioglimento si è verificata (tra questi vanno inclusi sia gli eventuali risultati economici positivi prodotti nel periodo considerato, sia eventuali incrementi delle dotazioni patrimoniali della società in tale periodo intervenuti)<sup>15</sup>.

<sup>14</sup> Va anche fatto presente che, in questa ipotesi, ricorrendo al principio che ammette la prova contraria, sia possibile che gli stessi amministratori (o gli altri soggetti con essi solidalmente responsabili) possano fare ricorso a parziale riduzione del danno ad essi imputabile, al modello integrale; ciò fa emergere un ulteriore problema, connesso alla eventuale differenza esistente tra i valori (di funzionamento) contenuti all'interno delle situazioni contabili predisposte dagli amministratori ed i valori (di liquidazione) utilizzati dagli stessi per la applicazione di tale metodologia. Infatti, nel caso in cui tali valori dovessero divergere, potrebbero emergere ulteriori responsabilità per gli stessi amministratori, che potrebbero coinvolgere anche la sfera della responsabilità penale.

<sup>15</sup> Resta da meglio riflettere su come, nel caso di specie, vada considerata la fattispecie per la quale nel periodo post verificaione della causa di scioglimento i soci hanno provveduto ad effettuare eventuali conferimenti nel capitale della impresa, in questa ultima ipotesi si ritiene che il versamento dei soci post verificaione di causa discioglimento (ove correttamente per-

Ciò non di meno, occorre considerare che, perché il modello da noi definito “*integrale* o dei *patrimoni netti differenziali*” possa essere correttamente applicato, diviene necessario individuare in maniera chiara, sul piano metodologico, ma anche su quello operativo, le modalità di quantificazione delle tre grandezze che vengono utilizzate per la stima del danno. Queste ultime risultano essere:

- a) il valore del *patrimonio netto alla data di verificaione della causa di scioglimento*, che possiamo definire anche *patrimonio netto iniziale*;
- b) il valore del *patrimonio netto alla data di apertura della procedura* o alla data di cessazione dalla carica degli amministratori, che possiamo anche definire *patrimonio netto finale*;
- c) l'importo dei *costi sostenuti e da sostenere, secondo un criterio di normalità, dopo il verificarsi della causa di scioglimento* e fino al compimento della liquidazione.

Premesso che la stima del valore del patrimonio netto dovrebbe essere frutto di una valutazione sistematica e non certo di una mera estrazione dai sottosistemi contabili di una situazione dei conti alla data di riferimento, in relazione al primo di tali aspetti, relativo alla determinazione del *patrimonio netto iniziale*, riferito alla data di verificaione della causa di scioglimento, occorre definire, innanzitutto, quale sia il momento in cui tale fattispecie venga a verificarsi (individuando anche quali possano essere le situazioni che portano concretamente a configurare la causa di scioglimento).

Successivamente occorrerà stabilire la tipologia di documento amministrativo-contabile da cui sarà possibile far emergere il valore del patrimonio netto alla data di verifica della causa di scioglimento (considerando che non sempre esistono situazioni patrimoniali redatte a tale data, ma possono esistere eventualmente documenti contabili riferiti a date prossime)<sup>16</sup>.

fezionatosi), comporta la riduzione del danno contestabile agli amministratori in applicazione del metodo integrale. Tale fattispecie forse non è opponibile ai soci che hanno effettuato il versamento, laddove gli stessi dovessero agire direttamente dimostrando che, nella consapevolezza della situazione di scioglimento, non avrebbero proceduto ad effettuare tale versamento che rappresenta, quindi, una componente del danno dagli stessi soci patito.

<sup>16</sup> A riguardo si fa presente che, fino ad ora la individuazione della intervenuta causa di scioglimento, soprattutto nel caso di mancato rispetto dei vincoli in termini di capitale minimo, si lega, quasi sempre, alla presenza di situazioni periodiche annuali dalle quali emerge la riduzione del capitale, e solo in pochi rari casi alla presenza di situazioni infrannuali che risultano assai rari. Invece, la attivazione dei meccanismi di allerta della crisi dovrebbe, in prospettiva, portare a redigere situazioni periodiche infrannuali, che potrebbero certamente agevolare nel reperimento di elementi atti a determinare le attività e passività che concorrono a formare il valore del patrimonio netto aziendale alla data di verificaione della causa di scioglimento.

Infine, in questi casi, occorrerà definire chiaramente i criteri con cui il patrimonio netto iniziale dovrà essere determinato, definendo anche quali elementi vengono considerati disponibili e quali condizioni si devono verificare, perché si possa procedere al calcolo di tale grandezza. Ad esempio, occorre chiarire se, in presenza di una contabilità regolarmente tenuta e di una situazione patrimoniale completa, redatta con criteri di continuità, la stessa possa essere valutata utile quale base da cui partire per la determinazione del valore del patrimonio netto iniziale prevista dal metodo integrale.

Analogamente, in relazione alla determinazione del valore del *patrimonio netto finale*, calcolato alla data di apertura della procedura (o alla data di cessazione degli amministratori dalla carica), anche se in questo caso il processo di quantificazione del valore del patrimonio netto presenta, forse, minori incertezze in relazione alla data di riferimento da adottare per la stima (che appare, in qualche modo, definita o comunque definibile con gradi di incertezza certamente inferiori a quelli della situazione patrimoniale iniziale). Appare indispensabile che venga stabilito, anche qui, a quali documenti di natura tecnico-contabile fare riferimento e, soprattutto, di quali elementi si deve tenere conto ai fini della stima del valore del patrimonio netto finale.

A riguardo, ci sembra di potere affermare in via generale che *essendosi, in ambedue i casi soprarichiamati, già verificata una causa di scioglimento, i criteri a cui fare riferimento per determinare il patrimonio netto iniziale e finale non possano che essere rappresentati da criteri liquidatori*, con la conseguente considerazione, nell'ambito dei valori patrimoniali attivi e passivi, delle eventuali rettifiche di valore che, inevitabilmente, emergono nel passaggio da criteri di continuità a criteri liquidatori: questi potranno anche includere alcuni dei costi di liquidazione richiamati al punto c) della classificazione proposta in precedenza.

Ad ulteriore rafforzamento della assoluta necessità di giungere a definire chiaramente i criteri da adottare per la stima del valore del patrimonio netto iniziale e finale nel caso di ricorso al metodo integrale (o dei patrimoni netti differenziali), occorre considerare che, pur assumendo che tali aggregati devono essere determinati in base a criteri liquidatori, la esperienza insegna che spesso il grado di prudenza applicabile nella determinazione dei valori di realizzo delle attività e di estinzione delle passività in logica liquidatoria, non porta sempre a fare emergere risultati univoci, con la conseguenze che, in questi casi, anche la misura del danno rischierebbe di essere tutt'altro che certa.

Partendo da tale premessa, al fine di evitare di incorrere in equivoci interpretativi nella applicazione della norma, occorrerebbe innanzitutto definire con certezza se la determinazione del valore del patrimonio netto finale alla

data di apertura della procedura considerata nel modello integrale coincida, o in quale modo differisca, dalla *differenza tra attivo e passivo accertati nella procedura* richiamata dal legislatore in relazione al cosiddetto *modello semplificato* (o del deficit fallimentare)<sup>17</sup>. Infatti, nel caso di coincidenza di tali valori la applicazione del metodo integrale comporterebbe, a differenza del modello semplificato, il vantaggio di potere portare a riduzione del danno il valore del patrimonio netto iniziale negativo<sup>18</sup> e i costi di liquidazione determinati in base ad un criterio di normalità.

Infine, come detto, nella applicazione del modello integrale occorrerà anche considerare che alcuni degli elementi che possono portare a giustificare le differenze tra (maggiori) valori patrimoniali determinati applicando i criteri di continuità e (minori) valori patrimoniali determinati applicando criteri liquidatori, possono anche rientrare all'interno della categoria dei *costi sostenuti e da sostenere, secondo un criterio di normalità, dopo il verificarsi della causa di scioglimento* e fino al compimento della liquidazione. Pertanto, al fine di evitare possibili omissioni o duplicazioni, tali costi andranno correttamente individuati e considerati in fase di determinazione del patri-

<sup>17</sup> Si tiene in proposito a fare presente che la determinazione del patrimonio netto alla data di apertura della procedura presuppone di considerare gli elementi presenti all'interno della documentazione della procedura che sono disponibili alla data in cui la stima del valore del patrimonio netto viene effettuata o riferibili alla data di apertura della procedura, anche se acquisiti successivamente, quali ad esempio il valore attribuito ai beni inventariati (tenendo anche conto della stima del valore di realizzo degli stessi effettuata dall'esperto incaricato) o alle attività realizzabili (reperibile, ad esempio, dal programma di liquidazione depositato dal curatore) e/o il valore delle passività riscontrate dal curatore o dal liquidatore (non necessariamente solo attraverso il processo di verifica giudiziale del passivo); appare evidente che tali importi andranno integrati con alcuni elementi relativi, ad esempio, alla stima dei costi della procedura che potranno anche essere considerati tra i costi da sostenere da portare a rettifica dell'importo del danno nel metodo integrale. Invece, sembra di potersi affermare che il richiamo alla differenza tra valori dell'attivo e del passivo prevista dal modello semplificato che, come noto non considera separatamente a rettifica del danno i costi di liquidazione, faccia tipicamente riferimento agli elementi emersi *ex post* nel corso della procedura, ove per il valore delle passività sembra evidente il riferimento al passivo accertato in sede concorsuale. In questa ultima ipotesi la scelta di ricorrere ad un modello che fa prevalere l'interesse dell'attore su quello del convenuto appare coerente con la adozione di un approccio che tende a massimizzare il valore del danno imputato agli amministratori che hanno sottratto o tenuto in maniera inadeguata le scritture contabili della società. Inoltre, in questi casi i costi della procedura possono essere assimilati ai costi della liquidazione; per tale motivo, ad avviso degli scriventi, non andrebbero considerati nel computo del danno, anche applicando il modello semplificato.

<sup>18</sup> Si fa presente a riguardo che, trattandosi di ipotesi in cui la causa di scioglimento si è verificata, nel caso di specie, potrebbe accadere che il patrimonio netto iniziale assuma un valore negativo, con conseguente effetto riduttivo sull'importo del danno accertato in base al metodo integrale.

monio netto iniziale e finale e, solo se non già inclusi nel calcolo di tali aggregati, dovranno essere separatamente evidenziati e portati a rettifica del valore differenziale dei patrimoni netti a riduzione del danno risarcibile.

Un ulteriore elemento, che andrebbe definito sul piano della tecnica aziendale, attiene alle condizioni in cui è possibile il rinvio all'applicazione del modello semplificato, in particolare, nei casi in cui non si giudica possibile determinare i valori dei netti patrimoniali che sono alla base della applicazione del modello *integrale*. In questa fattispecie, infatti, la scelta della adozione del modello semplificato potrebbe risultare più penalizzante per gli amministratori, indipendentemente dalla presenza di comportamenti scorretti a questi ultimi attribuibili. Laddove questa particolare situazione dovesse verificarsi, resta ancora una volta aperta per gli amministratori, nei limiti sopra indicati, la possibilità di fornire la prova del contrario, determinando il minor valore del danno che sarebbe emerso applicando il metodo integrale. A ben vedere tale strada appare percorribile solo qualora vengano chiaramente definite le condizioni in cui il ricorso al modello integrale risulta possibile e le sue risultanze appaiono preferibili sul piano della corretta applicazione della tecnica economico aziendale, soprattutto evitando che dalla applicazione dello stesso possano emergere ulteriori contestazioni a carico degli amministratori.

## 5.7. Approccio “integrale”: la situazione patrimoniale iniziale

Come è stato già anticipato nel precedente paragrafo la norma novellata ha introdotto una prescrizione che, rispetto alla prassi odiernamente adottata, intenderebbe consentire, a coloro che sono chiamati a rispondere del danno patrimoniale eventualmente cagionato all'impresa, di poter individuare quest'ultimo in maniera puntuale, o secondo un approccio, come sempre sopra definito, “*integrale*”.

A parere di chi scrive, la norma così come da ultimo modificata, in realtà, non fornisce strumenti diversi da quelli precedentemente utilizzabili a chi avesse voluto dimostrare di aver operato in maniera prudente e coerente; esempio evidente è la circostanza che laddove l'amministratore abbia operato conformemente ai principi di sana gestione il danno dovrebbe risultare pari a zero, in quanto il *patrimonio netto iniziale* verrebbe a coincidere con il *patrimonio netto finale*, risultando le due grandezze entrambe stimate alla data di apertura della procedura in tanto quanto la causa di scioglimento coinciderebbe con la data di apertura della novellata liquidazione giudiziale o controllata.

Non solo, sebbene quello sin qui delineato rappresenta il quadro teorico/normativo di riferimento, la prassi pare suggerire che le fattispecie che si presentano agli operatori della crisi di impresa, in generale, e agli studiosi di economia d'azienda in particolare, siano riconducibili sempre ad una gestione patologica dell'impresa rispetto all'insorgenza della causa di scioglimento che, quasi mai, viene rese manifesta con le modalità indicate dalla Legge.

E, infatti, le novellate disposizioni in materia di danno e relative alla sua conseguente individuazione andrebbero più compiutamente riguardate alla luce della complessiva "regola" (art. 2486 c.c.) fissata quale "potere degli amministratori", soprattutto per ciò che concerne la disposizione riguardante l'eventuale ripristino del capitale sociale divenuto inferiore ai minimi di Legge.

Nello specifico, l'art. 2486 c.c. prescrive che "*al verificarsi di una causa di scioglimento ... gli amministratori conservano il potere di gestire la società, ai soli fini della conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale*" (co. 1), chiarendo ulteriormente, al co. 2, che gli amministratori sono personalmente e solidalmente responsabili dei danni arrecati alla società, ai soci, ai creditori sociali e ai terzi, per atti ed omissioni compiuti in violazione del precedente comma.

Sul punto, quello che pare abbia inteso modificare, o comunque integrare, il Legislatore, attiene alla possibilità da parte degli amministratori, eventualmente chiamati a risarcire il danno cagionato nella misura pari a quella individuata all'art. 2476 c.c. co.6 – una volta provata la loro responsabilità - di dimostrare che il danno loro ascritto non si sia prodotto nella predetta misura.

Se questo è, solo la modalità individuata come "*integrale*" dagli scriventi potrà consentire di determinare l'eventuale entità del danno in una misura tale che quasi certamente risulterà inferiore a quelle eventualmente stimate secondo i criteri individuati come "*semplificato*" o "*parziale*"<sup>19</sup>.

E sebbene questo paradigma, sotto il profilo teorico, sia certamente quello più confacente alle ipotizzate utilità degli amministratori, in questa sede occorre rappresentare come lo stesso, però, presenti particolari difficoltà di ca-

<sup>19</sup> In questo passaggio appare ridondante rappresentare perché le altre modalità di stima del danno conducano, secondo i criteri applicabili, ad un importo certamente superiore a quello stimabile con il metodo "*integrale*". Basta solo tenere in debita considerazione che i criteri di individuazione del patrimonio netto dovranno essere improntati a quelli di liquidazione, anche per la ovvia necessità di poter confrontare il *patrimonio netto iniziale* con il *patrimonio netto finale*, quest'ultimo certamente determinato con criteri di liquidazione. E non è infrequente che la valutazione atomistica e nell'ottica liquidatoria delle componenti attive sicuramente, ma anche quelle passive possa condurre ad una valutazione "corrente" superiore a quella individuata secondo criteri di continuità.

rattere applicativo, in particolar modo per quel che riguarda, come *supra* anticipato l'individuazione del c.d. *patrimonio netto iniziale*.

Ed infatti, per questo profilo, il dettato normativo fornisce uno spunto piuttosto generico rispetto alla necessità della puntuale individuazione del *dies a quo*, ovvero la genesi temporale dell'evento dannoso, soprattutto tenendo conto della casistica, rilevabile nella prassi, che conduce ad esperire le azioni di responsabilità nei confronti degli amministratori.

In particolare, la locuzione "... *il patrimonio netto determinato alla data in cui si è verificata una causa di scioglimento di cui all'articolo 2484<sup>20</sup> ...*" sembrerebbe indicare un momento preciso, o comunque facilmente individuabile; tuttavia, se per i primi cinque casi indicati dall'articolo in discussione gli effetti dello scioglimento si verificano dalla data dell'iscrizione presso l'ufficio del registro delle imprese della dichiarazione con cui gli amministratori ne accertano la causa, mentre nel sesto caso dalla iscrizione della delibera nel registro delle imprese, le restanti possibilità, che peraltro rappresentano, nella prassi, la quasi totalità dei casi di scioglimento non dichiarato, risultano difficilmente individuabili in via univoca in quanto sono quasi sempre ascrivibili ad una condotta degli amministratori di natura, nella migliore ipotesi, di tipo colposa, se non dolosa; e per questo possono prestarsi a diverse interpretazioni del momento genetico del danno, laddove questo non

<sup>20</sup> Art. 2484 c.c. *Cause di scioglimento*

1. *Le società per azioni, in accomandita per azioni e a responsabilità limitata si sciogliono:*
  - 1) *per il decorso del termine;*
  - 2) *per il conseguimento dell'oggetto sociale o per la sopravvenuta impossibilità di conseguirlo, salvo che l'assemblea, all'uopo convocata senza indugio, non deliberi le opportune modifiche statutarie;*
  - 3) *per l'impossibilità di funzionamento o per la continuata inattività dell'assemblea;*
  - 4) *per la riduzione del capitale al disotto del minimo legale, salvo quanto è disposto dagli articoli 2447 e 2482-ter;*
  - 5) *nelle ipotesi previste dagli articoli 2437-quater e 2473;*
  - 6) *per deliberazione dell'assemblea;*
  - 7) *per le altre cause previste dall'atto costitutivo o dallo statuto.*
- 7-bis) *per l'apertura della procedura di liquidazione giudiziale e della liquidazione controllata.*
2. *La società, inoltre, si scioglie per le altre cause previste dalla legge; in queste ipotesi le disposizioni dei seguenti articoli si applicano in quanto compatibili.*
3. *Gli effetti dello scioglimento si determinano, nelle ipotesi previste dai numeri 1), 2), 3), 4) e 5) del primo comma, alla data dell'iscrizione presso l'ufficio del registro delle imprese della dichiarazione con cui gli amministratori ne accertano la causa e, nell'ipotesi prevista dal numero 6) del medesimo comma, alla data dell'iscrizione della relativa deliberazione.*
4. *Quando l'atto costitutivo o lo statuto prevedono altre cause di scioglimento, essi devono determinare la competenza a deciderle od accertarle, e ad effettuare gli adempimenti pubblicitari di cui al precedente comma.*

sia stato, al momento dell'insorgenza, reso manifesto con l'adozione delle tutele del caso, come prevedrebbe una sana e prudente gestione.

La norma, in particolare, prevede che laddove il capitale sociale si riduca al di sotto del minimo legale possano essere adottate due soluzioni alternative:

- la ricapitalizzazione della società;
- la messa in liquidazione della società (attesa la circostanza che il venir meno del capitale costituisce una causa di scioglimento).

Ciò posto, l'analisi empirica della casistica riguardante le azioni di responsabilità nell'ambito delle procedure concorsuali mostra come assai frequentemente gli amministratori non tengano conto delle due alternative sopra individuate, e questo perché:

- a) in molte occasioni la ricapitalizzazione implicherebbe la necessità di conferire nuove risorse che i soci possono non essere in grado di versare, oppure che non hanno intenzione di mettere a disposizione;
- b) la messa in liquidazione della società comporterebbe l'accertamento della cessazione dell'attività imprenditoriale.

Per questi motivi, in molte occasioni, gli amministratori si determinano a seguire una via del tutto illegittima che, nonostante l'assenza di capitale, li spinge a continuare a gestire l'impresa fin tanto che l'ammontare del passivo diviene ingestibile e si perviene ad una insolvenza conclamata, con conseguente emersione di ulteriori perdite che aggravano la situazione del patrimonio netto all'atto dell'accertamento dello stato di insolvenza.

Del ché, una volta accertata la sussistenza di condotte degli amministratori si tratta di quantificare il danno che la società ha subito.

Circa le modalità di individuazione del danno, anche in questo caso, la prassi professionale ha evidenziato come, in parecchi casi, risulti difficile identificare una grandezza "puntuale", soprattutto in quelle circostanze in cui mancano le scritture contabili oppure sia passato molto tempo tra il momento in cui, in maniera sostanziale, il patrimonio netto sia divenuto negativo, e l'apertura di una procedura concorsuale.

Tali risultanze, peraltro, derivano dalla giurisprudenza che pure si è formata sul tema, la quale nella maggior parte dei casi si è pronunciata, anche da ultimo, individuando come metodo applicabile quello individuato in questa sede come "*semplificato*".

In particolare, con la pronuncia del 30 settembre 2019, n. 24431, Sez. I civ., la Corte di Cassazione ha stabilito che deve ritenersi ammissibile la liquidazione del danno in via equitativa: sia nella misura corrispondente alla differenza tra il passivo accertato e l'attivo liquidato in sede fallimentare,

qualora il ricorso ad un tale parametro si palesi, in ragione delle circostanze del caso concreto, logicamente plausibile per avere il curatore allegato, indicando le ragioni che gli hanno impedito l'accertamento degli specifici effetti dannosi concretamente riconducibili alla condotta dell'amministratore, inadempimenti da parte dello stesso che risultino idonei a porsi quali cause del danno lamentato; sia con ricorso, in presenza degli stessi presupposti e nell'impossibilità di una ricostruzione analitica per incompletezza dei dati contabili o per la notevole anteriorità della perdita del capitale sociale rispetto alla dichiarazione di fallimento, al criterio presuntivo della "differenza dei netti patrimoniali".

Non solo, la Suprema Corte ha pure precisato che i suddetti criteri di liquidazione del danno sono stati da ultimo recepiti e, anzi, ampliati dal Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, il cui art. 378, comma 2 (in vigore dal 16 marzo 2019) aggiungendo, nell'art. 2486 c.c., il comma 3.

Atteso quanto sopra, appare chiaro come sebbene la modifica della norma abbia per un verso tentato di seguire il principio statuito dall'art. 1226 c.c., che prevede che solo "*se il danno non può essere provato nel suo preciso ammontare, è liquidato dal giudice con valutazione equitativa*", introducendo il metodo qui definito "*integrale*", per altro verso nulla ha fornito circa le modalità tecniche di stima dello stesso.

Ed infatti, nonostante l'enunciazione formale, risulta assai complicato, per gli studiosi di economia aziendale, individuare gli elementi su cui fondare l'utilizzo di detto metodo.

In particolare, laddove sia sicuramente opportuno adottare criteri di liquidazione per individuare il *patrimonio netto iniziale*, ciò che risulta di difficile soluzione è poter fissare il momento genetico del danno laddove, come risulta chiaro dalla prassi, lo stesso pare debba essere presunto, o comunque fatto coincidere, con il momento in cui il capitale sociale si è sostanzialmente ridotto sotto il minimo di legge o addirittura azzerato.

In questa sede, per tentare di fornire un possibile spunto di riflessione che possa consentire di adottare un criterio ragionevole per individuare il momento sostanziale nel quale fissare, laddove possibile con i dati a disposizione, l'evento che di fatto abbia generato una causa di scioglimento, ci si riferisce al concetto di "insufficienza patrimoniale"<sup>21</sup> che, sebbene non sia presupposto per le procedure di crisi, certamente si ricollega, alla responsabilità degli amministratori, oltre che dei sindaci delle società verso i creditori, anche in ipotesi di procedure concorsuali, così come rilevabile dall'art. 2394 c.c., dove:

<sup>21</sup> Tiscini R. (2014), *Economia della crisi d'impresa*, Egea, Milano, pp. 53 ss.

- al primo comma, si pone la responsabilità degli amministratori verso i creditori sociali per “*l’inosservanza degli obblighi inerenti alla conservazione del patrimonio sociale*”; e,
- al secondo comma, si specifica che l’azione di responsabilità può essere attivata dai creditori, o per essi dagli organi delle procedure concorsuali, “*quando il patrimonio sociale risulta insufficiente al soddisfacimento dei loro crediti*”.

In altri termini, l’*insufficienza patrimoniale*, laddove individuata a ritroso per quanto qui interessa, deve mostrare l’eccedenza delle passività sulle attività, ovvero, ai nostri scopi, sarebbe utile individuare il momento sostanziale in cui l’attivo sociale, raffrontato ai debiti della società, risulti essere insufficiente al loro soddisfacimento.

Ciò posto, sempre allo scopo di individuare un criterio utile allo scopo qui ricercato, ai fini dell’individuazione sufficientemente puntuale del momento della manifestazione della causa di scioglimento per la riduzione oltre i limiti del capitale, la condizione di “insufficienza patrimoniale”, dovrebbe essere accertata alla luce dei valori correnti del patrimonio netto, più che di quelli contabili. In buona sostanza, in una logica economico-aziendale, il *patrimonio netto iniziale* dovrebbe mostrarsi realmente incapiente, ovvero effettivamente inidoneo a soddisfare le pretese dei creditori, non quando l’attivo sia divenuto inferiore alle passività, bensì quando il valore corrente delle attività risulti incapace a garantire l’integrale copertura delle obbligazioni sociali.

## 5.8. Approccio “integrale”: la situazione patrimoniale finale

Partendo dalle osservazioni contenute nei paragrafi precedenti, nel presente paragrafo verranno formulate alcune considerazioni in relazione ai principi da adottare per la determinazione del patrimonio netto finale di cui al modello precedentemente definito come *integrale*. A ben vedere, alcune di queste potranno anche risultare utili per applicare il metodo semplificato. A riguardo, occorre innanzitutto considerare che il secondo comma dall’art. 2486 preveda due possibili configurazioni di patrimonio netto finale da utilizzare per il calcolo del danno in base al metodo da noi definito *integrale*: tale articolo prevede, infatti, due possibili alternative, che fanno riferimento, rispettivamente: a) al patrimonio netto alla data in cui l’amministratore è cessato dalla carica; *oppure*, b) al patrimonio netto alla data di apertura della procedura concorsuale.

Considerando la prima delle fattispecie appena richiamate occorre far presente che, in relazione al momento di cessazione dalla carica dell'amministratore, si può fare riferimento a differenti situazioni.

*a) Il patrimonio netto finale alla data di cessazione dell'amministratore dalla carica: possibili configurazioni*

*a.1) Sostituzione degli amministratori con il liquidatore*

La prima fattispecie che porta a fare ricorso ad una configurazione di patrimonio netto finale riferito alla data di cessazione dell'amministratore dalla carica, si potrebbe avere nei casi in cui, accertata (anche se in ritardo) la causa di scioglimento della società, la stessa società viene posta in liquidazione e in conseguenza di ciò, l'amministratore viene sostituito da un liquidatore sociale. In questa ipotesi il valore del patrimonio netto alla data di cessazione dell'amministratore potrebbe essere rappresentato dal patrimonio netto che risulta dal rendiconto finale degli amministratori o, in alternativa, dal patrimonio netto che risulta dal bilancio iniziale redatto dal liquidatore. In relazione a tali fattispecie si valuta che se, come detto, i valori che portano alla determinazione del patrimonio netto devono fare riferimento a criteri liquidatori, nel caso di specie il documento di riferimento sarà rappresentato dal bilancio iniziale redatto dal liquidatore che certamente segue criteri di liquidazione, in quanto, come indicato dall'OIC 5, il rendiconto finale degli amministratori deve essere predisposto in base a criteri di continuità, anche se permeata da un elevato grado di prudenza amministrativa<sup>22</sup>. Si fa presente come in tale ipotesi occorrerà considerare che, qualora nella predisposizione della situazione patrimoniale di partenza il liquidatore dovesse avere già tenuto conto dei costi della liquidazione (ad esempio appostando un apposito fondo oneri della liquidazione) nella stima dei costi da portare a rettifica del danno occorrerà tenere conto di questi ultimi quale elemento riduttivo, almeno per quanto attiene alla parte di oneri della liquidazione che maturano successivamente alla data di cessazione dell'amministratore, che non possono per nessun motivo essere imputati alla sua responsabilità.

*a.2) Sostituzione dell'amministratore con altri amministratori*

La seconda ipotesi, si realizza nei casi in cui la società ha continuato ad operare in condizioni di normale funzionamento dopo il verificarsi della causa di scioglimento, ma l'amministratore è cessato dalla carica in un momento successivo a quello in cui la causa di scioglimento risulta verificata, ma per

<sup>22</sup> Nota OIC 5

motivi differenti dalla apertura della procedura concorsuale o della liquidazione societaria. In questa ultima ipotesi, infatti, lo stesso amministratore non può essere giudicato responsabile di danni da riduzioni patrimoniali prodottesi successivamente alla sua cessazione dalla carica. A ben vedere, in questa fattispecie, il riferimento potrà essere trovato nel più recente bilancio o situazione approvata dall'amministratore cessato anche se, nel caso di specie, la situazione patrimoniale redatta alla data più prossima a quella di cessazione, sarà stata assai probabilmente predisposta adottando criteri di continuità e non liquidatori e, pertanto, ove considerata completa e corretta, dovrà essere oggetto di alcune rettifiche per allineare i valori in essa riportati ai criteri liquidatori. Nella ipotesi in oggetto, le rettifiche da operare sui valori patrimoniali dovranno, innanzitutto, tenere conto degli effetti prodotti sul patrimonio netto dalle principali operazioni poste in essere dalla società nel periodo che intercorre tra la data di riferimento della ultima situazione patrimoniale approvata dall'amministratore cessato, sino alla data di cessazione dalla carica dello stesso; inoltre, per adottare parametri coerenti con quelli che sono alla base del calcolo del patrimonio netto iniziale ed al fine di evitare di incorrere nell'errore di escludere dalla determinazione del danno le eventuali perdite da liquidazione<sup>23</sup>, occorrerà operare una serie di ulteriori rettifiche sul patrimonio netto che si evidenzia in una situazione redatta applicando il criterio di continuità, al fine di tenere conto dei differenziali di valore che derivano dal passaggio dai criteri di continuità ai criteri liquidatori. Tali rettifiche dovranno essere effettuate considerando anche che il *modello integrale* prevede che i normali costi della liquidazione vanno, in ogni caso, portati a riduzione del valore differenziale dei patrimoni netti iniziale e finale.

*a.3) Affiancamento dell'amministratore da parte degli organi della procedura in caso di concordato preventivo.*

L'ultima fattispecie può essere riferita al caso in cui il momento rilevante coincida con quello di apertura di una procedura (diversa dalla liquidazione giudiziaria): in questa ipotesi il patrimonio netto alla data di cessazione dalla carica dell'amministratore dovrebbe corrispondere al patrimonio netto determinato alla data di apertura della procedura. Nel caso in cui la procedura che viene aperta sia, per esempio, un concordato preventivo, i valori di partenza sono predisposti dagli amministratori della azienda seguendo per esempio nel

<sup>23</sup> Infatti, nella normalità dei casi, il valore del patrimonio netto finale determinato con criteri di continuità, dovrebbe risultare superiore a quello del patrimonio netto determinato applicando criteri liquidatori, con la conseguenza che la rettifica qui considerata porta a ridurre il patrimonio netto finale, con conseguente ampliamento della entità del danno che, in assenza di tale rettifica, sarebbe risultato artificialmente sottostimato.

caso del concordato in continuità criteri diversi da quelli liquidatori e sono verificati prima dall'attestatore e poi nuovamente dal Commissario Giudiziale chiamato ad affiancare gli amministratori con specifiche finalità di controllo. Il calcolo del danno può in queste fattispecie essere indispensabile nell'ambito delle prospettazioni di piano per la valutazione in termini differenziali della convenienza della soluzione proposta, per esempio mediante il ricorso ad un concordato in continuità, rispetto alle alternative possibili.

*b) Il Patrimonio netto alla data di apertura della procedura concorsuale.*

Al di là dell'ipotesi appena considerate, il modello di calcolo del danno da noi convenzionalmente definito *integrale*, presuppone che, nel caso di successiva apertura di una procedura concorsuale, il patrimonio netto finale da porre a confronto con il patrimonio netto iniziale calcolato alla data del verificarsi della causa di cessazione, debba fare riferimento alla data di apertura della procedura.

In questa ultima ipotesi la determinazione del patrimonio netto alla data di apertura della procedura deve considerare tutti gli elementi che risultano a tale data disponibili. Nel caso di avvio di una procedura fallimentare (*rectius* di liquidazione giudiziale) alla data di apertura della procedura dovrà essere presente un prospetto redatto dagli amministratori, da cui si evince la consistenza ed il valore delle attività e passività aziendali; partendo da tali elementi ed in base alle ulteriori attività autonomamente effettuate, anche all'esito della attività di verifica inventariale, il curatore provvederà a redigere una propria situazione delle attività realizzabili dalla procedura, che verranno incorporate nel *programma di liquidazione* e, sulla base delle domande di ammissione ricevute, a predisporre il progetto di stato passivo della procedura che, anche a seguito degli esiti della udienza di verifica, verrà sottoposto al vaglio ed alla approvazione del Giudice Delegato<sup>24</sup>. In tal caso sia gli amministratori sia il curatore non potranno che adottare criteri liquidatori nel determinare il valore delle attività e passività aziendali; nonostante ciò, spesso, i valori determinati dagli amministratori e dal curatore non coincidono. Tra i principali motivi che giustificano le differenze, anche consistenti, riscontrabili nei valori attribuiti alle attività aziendali dagli amministratori e dal curatore, si evidenzia che nel caso di liquidazione forzata il valore realizzabile dalle attività che rappresenta il principale riferimento per il curatore, appare certamente inferiore a quello attribuibile ai medesimi beni dagli am-

<sup>24</sup> Ovviamente occorrerà considerare anche le eventuali ulteriori passività che dovessero essere accertate in sede di trattazione di domande tardive ed ultra-tardive di ammissione al passivo della procedura.

ministratori, che anche nel caso di perdita della continuità aziendale, fanno riferimento all'ipotesi della liquidazione ordinata, che portano a determinare valori di realizzo superiori a quelli della vendita forzata<sup>25</sup>. Alla luce di quanto appena detto si valuta che, nel caso in cui la quantificazione del danno di riferisca ad una situazione in cui la prosecuzione dell'attività aziendale sfocia nella apertura di una procedura concorsuale, si considera più corretto, ai fini della stima del danno, fare riferimento ai valori attribuiti alle attività e passività aziendali dal curatore, con la eventuale possibilità di detrarre dall'importo del danno – considerato quindi come differenza tra il valore di liquidazione del patrimonio netto alla data in cui risulta verificata la causa di scioglimento ed il valore di liquidazione del patrimonio aziendale alla data di apertura della procedura - i costi normalmente attribuibili alla attività liquidatoria a cui fa riferimento lo stesso comma 2 dell'art. 2486: infatti, fanno parte di tale categoria anche i costi della procedura che non vengono riportati all'interno del programma di liquidazione.

In relazione alla corrispondenza o alle differenze esistenti tra patrimonio netto alla data di apertura della procedura, richiamato nel metodo da noi definito integrale e *"differenza tra attivo e passivo accertati nella procedura"*, a cui si deve fare ricorso nel caso del metodo da noi definito semplificato, occorre innanzitutto far presente che, visto come il metodo semplificato non prevede la successiva sottrazione degli importi dei costi di liquidazione, anche volendo considerare che i criteri adottati per l'attribuzione dei valori ai componenti del patrimonio netto siano gli stessi, nel caso di adozione del metodo integrale, oltre a considerare il valore del patrimonio netto iniziale, si avrà comunque la possibilità di operare la successiva rettifica per i costi di liquidazione che deve essere tale da evitare duplicazioni (si veda, ad esempio, il caso delle perdite da liquidazione già incluse nel valore degli elementi che compongono il patrimonio netto finale che devono necessariamente essere escluse dalle rettifiche qui considerate).

## **5.9. Approccio "integrale": i costi di liquidazione**

Come riportato nelle pagine precedenti, per dimostrare la fondatezza della prospettazione del danno si dovranno individuare: il momento in cui si è verificata la causa di scioglimento (spesso riconducibile, per le imprese in crisi, ai casi di insufficienza del capitale sociale), indicando le rettifiche delle poste

<sup>25</sup> Va detto, comunque, che spesso si riscontrano differenze rilevanti in quanto gli amministratori adottano criteri di continuità, mentre il curatore adotta criteri liquidatori.

di bilancio che si valutano necessarie, previa eliminazione dei valori la cui esistenza si giustifica soltanto in una prospettiva di continuità aziendale, le operazioni non conservative e gli indici della prosecuzione dell'attività d'impresa caratteristica nonostante la situazione liquidatoria (ad esempio l'incremento o la stabilità dei costi nel conto economico dell'esercizio successivo a quello in cui si sostiene che il capitale sia andato perso) e, infine, il danno alla luce della comparazione tra situazioni nette patrimoniali, inertizzando l'effetto dei costi che la società avrebbe comunque dovuto sostenere, se anche fosse stata prontamente posta in liquidazione.

La giurisprudenza ha evidenziato in diverse pronunce difficoltà applicative con riferimento in particolare all'ultima fase relativa alla discriminazione tra costi legati all'illegittima continuità e i costi da sostenersi in ogni caso. In particolare con Sentenza della Cassazione 23 giugno 2008, n. 17033 si è evidenziato che:

*"non tutta la perdita riscontrata dopo il verificarsi della causa di scioglimento può essere riferita alla prosecuzione dell'attività d'impresa, potendo essa in parte prodursi anche in pendenza di liquidazione o durante il fallimento in ragione del venir meno dell'efficienza produttiva e dell'operatività dell'impresa..."*<sup>26</sup>.

Il novellato articolo 2486 del codice civile fornisce indicazioni specifiche sul punto in quanto il danno risarcibile si presume pari alla differenza tra il patrimonio netto alla data in cui l'amministratore è cessato dalla carica o, in caso di apertura di una procedura concorsuale, alla data di apertura di tale procedura e il patrimonio netto determinato alla data in cui si è verificata una causa di scioglimento di cui all'articolo 2484, *"detratti i costi sostenuti e da sostenere, secondo un criterio di normalità, dopo il verificarsi della causa di scioglimento e fino al compimento della liquidazione"*.

<sup>26</sup> Conviene evidenziare che sul punto la Cassazione si era però espressa in termini differenti con sentenze n. 3032/2005 e n. 2538/2005. Vi si legge infatti che *"il pregiudizio derivante da specifici atti illegittimi imputabili agli amministratori non deve essere confuso con il risultato negativo della gestione patrimoniale della società (...) lo sbilancio patrimoniale può avere cause molteplici non necessariamente tutte riconducibili a comportamento illegittimo dei gestori e dei controllori della società (...) la sua concreta misura dipende spesso non tanto dal compimento di uno o più atti illegittimi, quanto dalla gestione nel suo complesso e dalle scelte discrezionali in cui questa si traduce: ossia da attività sottratte per loro natura al vaglio di legittimità del giudice"*. Tali considerazioni avevano portato all'esplicita negazione dell'utilizzabilità del criterio del differenziale dei netti patrimoniali, muovendo dalla premessa secondo cui la complessiva gestione amministrativa, nella sua discrezionalità, è sottratta al vaglio giurisdizionale, al contrario dei singoli atti antiggiuridici direttamente causativi di un danno specifico.

È indispensabile riflettere sul criterio di “normalità” indicato dalla lettera della norma. In primo luogo, si deve premettere che il criterio dei netti patrimoniali o della perdita incrementale sarà applicabile esclusivamente nel caso in cui la contabilità della società fallita sia attendibile. Ciò è per altro confermato, come già ricordato in precedenti paragrafi, dalla considerazione che lo stesso articolo 2486 prevede l’applicazione del metodo alternativo e residuale del *deficit* fallimentare per tutti i casi in cui la contabilità sia inattendibile o assente e quindi ci si trovi nell’impossibilità di ricostruire la movimentazione degli affari dell’impresa.

Il metodo dei netti patrimoniali (o della perdita differenziale) si basa infatti sulla ricostruzione dell’attività sociale al fine di verificare se nel caso in cui la gestione caratteristica non fosse proseguita fino al momento dell’apertura del concorso dei creditori, ma fosse cessata prima nel momento in cui si è verificata una causa di scioglimento, la perdita di patrimonio sociale sarebbe stata inferiore.

È importante ricordare che il limite all’attività dell’amministratore al verificarsi di condizioni aziendali che determinano lo scioglimento della società è disposto dall’art. 2486 c.c. che vieta agli amministratori della società il compimento di nuove operazioni dopo il verificarsi di un fatto che determina lo scioglimento della stessa.

Più in particolare ai sensi del citato articolo e in coerenza con le indicazioni della Corte di Cassazione<sup>27</sup> vanno qualificate come nuove operazioni tutti quei rapporti giuridici che, svincolati dalle necessità inerenti alla liquidazione delle attività sociali, siano costituiti dagli amministratori, con assunzione di nuovi vincoli per la società finalizzati al conseguimento di un utile sociale o per qualsiasi altra finalità da considerarsi diversa rispetto a quella della liquidazione dell’attivo per la soddisfazione dei creditori.

Sono vietate tutte quelle operazioni che comportano l’assunzione di rischi nuovi, suscettibili di compromettere il diritto dei creditori e degli stessi soci, non già quelle che si inseriscono nella continuazione dell’impresa finalizzate alla realizzazione più conveniente dei beni della medesima e alla estinzione dei rapporti pendenti.

Sono quindi giudicate precluse agli amministratori tutte quelle attività non finalizzate alla liquidazione e alla cessazione dell’ordinaria attività aziendale, mentre non devono considerarsi nuove le attività economiche connesse a precedenti operazioni in corso e che ne costituiscono il necessario sviluppo, le attività economiche destinate alla conservazione del patrimonio

<sup>27</sup> Cass. civ., 19 settembre 1995, n. 9887, in Soc, 1996, 282; Cass. civ., 28 gennaio 1995, n. 1035, in Cod. e leggi d’It., cd-rom, 4/2002, parte I.

sociale e le operazioni dirette a preparare, attuare o rendere più proficua la liquidazione.

Gli amministratori, perciò, possono anzi devono compiere gli atti strettamente necessari alla conservazione del patrimonio esistente al momento in cui si verifica una causa di scioglimento. Devono inoltre dare esecuzione ai contratti in corso. L'improvvisa interruzione di ogni attività potrebbe pregiudicare la conservazione dell'integrità del patrimonio provocando la perdita dell'avviamento.

Le operazioni consentite, che continuano a costituire un dovere degli amministratori, sono, per esempio, quelle che riguardano l'esecuzione dei contratti in corso e delle cause in essere, nonché gli adempimenti societari e fiscali e gli interventi urgenti necessari alla salvaguardia dei beni sociali. La premessa è necessaria per chiarire che chiunque abbia diritto e intenzione di esperire un'azione di responsabilità deve dedurre che in epoca successiva alla perdita o riduzione del patrimonio netto siano stati realizzati atti gestori estranei ad una logica meramente conservativa.

Il nesso di causalità tra danno e inadempimento nella fattispecie di proseguimento illecito dell'attività in presenza di una causa di scioglimento è ricavabile dall'analisi delle conseguenze cui ha portato l'evento considerato che è l'aggravamento della condizione economico-finanziaria e patrimoniale della società e di conseguenza la perdita del credito per i creditori.

*A contrariis*, si potrebbe affermare che vige l'onere, gravante su chi imposta una azione di responsabilità, di valutare il danno proveniente dalle operazioni poste in essere in una prospettiva di continuità aziendale giuridicamente non consentita, ledendo così l'integrità del patrimonio sociale. In questo caso si potrebbe pensare ad una ricostruzione analitica dei costi generati dall'attività non consentita, nonché dei derivanti impegni e flussi finanziari negativi e questi potrebbero essere, in linea di principio, considerati al netto dell'eventuale ricavo conseguito, qualora allo stesso abbia fatto seguito il sorgere di un credito esigibile e pertanto incassato o incassabile con ragionevole certezza.

Il metodo dei netti patrimoniali, però, non prevede una tale impostazione analitica ma, al contrario, è da un lato sintetico e dall'altro lato indiretto:

- *Sintetico* - in quanto richiede la determinazione del danno quale differenza tra due sole grandezze patrimoniali individuate una all'inizio e l'altra alla fine periodo di illegittima continuazione dell'attività;
- *Indiretto* - in quanto non prevede la considerazione di singoli atti o operazioni illegittimi, né l'individuazione del saldo tra ricavi e costi dei singoli esercizi, né l'individuazione tra flussi positivi e flussi negativi generati dalla illegittima continuazione dell'attività.

Ciò significa che il calcolo del danno potrà essere effettuato esclusivamente sottraendo dalla differenza dei patrimoni netti di inizio e fine periodo la somma algebrica dei costi e dei ricavi che avrebbero caratterizzato una lecita attività di liquidazione volontaria, piuttosto che, qualora non possibile, l'apertura di una procedura di liquidazione giudiziaria proposta dalla società stessa.

## Bibliografia

- Bastia P., (2022), Crisi e insolvenza dopo il codice della crisi, Ristrutturazioni Aziendali, pp. 1-45.
- Cimolai A. (2022), Le novità sulla composizione negoziata, Diritto della Crisi, pp. 1-21.
- Dal Moro A., Mambriani A. (2012), Appunti in tema di responsabilità degli amministratori di S.p.A. e di S.r.l.; Principali questioni processuali e sostanziali in tema di Azioni di responsabilità nei confronti degli amministratori di S.P.A. e SRL; Orientamenti della sezione VIII civile Tribunale Milano, in [www.ordineavvocati-milano.it](http://www.ordineavvocati-milano.it) e [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).
- Danovi A., Acciari G., (a cura di) (2022), Composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa, Il Sole 24 Ore, Milano.
- Danovi A., Riva P. (2018), Le cinque fasi della crisi e dell'allerta, *Il Fallimentarista*.
- De Flammineis S. (2019), Il nuovo ruolo del p.m. tra crisi e perdita della continuità aziendale, *Diritto penale contemporaneo*, n. 2, pp. 5 ss.
- Fornari G., Biligotti N., Attanasio D. (2020), Diritto penale e nuovo codice della crisi d'impresa. <http://fornarieassociati.com/focus-diritto-penale-e-nuovo-codice-della-crisi-dimpresa/>.
- Jorio A. (2021), Composizione negoziata e pubblico ministero, *Diritto della Crisi*, pp. 1-10.
- OIBR, Riva P., Panizza A. (a cura di) (2022), Quaderno 7, "Informazioni non finanziarie per gli adeguati assetti e la previsione della crisi nelle PMI".
- Orlandini M.E. (2019), L'applicazione dell'art. 25 CCI al reato di bancarotta, *Ius in itinere*.
- Pacchi S., Guerrini R., De Flammineis S. (2021), Disposizioni penali nel codice della crisi d'impresa, Giappichelli ed.
- Paluchowski A. (2020), Prefazione, Riva P., *Ruoli di Corporate Governance Assetti organizzativi e DNF*, Egea, Milano.
- Panizza A., D'Albore N. (2020), Indicatori non finanziari e crisi, in Riva P., *Ruoli di Corporate Governance. Assetti organizzativi e DNF*, Egea, Milano.
- Pellegrini L. (2020). Le misure premiali penali del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, *Sistema penale*, 7/2020, pp. 69-83.
- Pollio M., Longoni M. (2019), Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza. La riforma del fallimento, *ItaliaOggi*.

- Rossi A. (2019), Dalla crisi tipica ex CCI alle persistenti alterazioni delle regole di azione degli organi sociali nelle situazioni di crisi atipica, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).
- Riva P., Comoli M. (2019), The impact of the new Italian early warning system provided by the IC-Code on family SMEs governance, *Corporate Ownership and Control*, Volume 16, Issue 3, Spring 2019.
- Riva P., Corno G. (2020), Il ruolo del consiglio di amministrazione, in Riva P., *Ruoli di Corporate Governance. Assetti organizzativi e DNF*, Egea, Milano.
- Riva P., Danovi A., Comoli M., Garelli A. (2020), Gli attori della governance coinvolti nelle fasi dell'allerta e gli indici della crisi secondo il nuovo C.C.I., *Giurisprudenza Commerciale*, n. 6.
- Riva P., Difino M. (2022), Obbligo di attivazione del collegio sindacale o del sindaco unico, in *Composizione negoziata per la gestione della crisi d'impresa*, Il-sole24ore.
- Riva P., Provasi R. (2014), "An Overview about Italian companies facing the financial and economic crisis. A cultural revolution", *International Journal Of Economics And Business Research*, 2014-01
- Rossi A. (2019), "Dalla crisi tipica ex CCI alle persistenti alterazioni delle regole di azione degli organi sociali nelle situazioni di crisi atipica", in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).
- Santangeli F. (2022), Le finalità della composizione negoziata per le soluzioni della crisi d'impresa, *Diritto della Crisi*, pp. 1-13.
- Schirò D.M. (2019), La premialità nel diritto penale della crisi di impresa e dell'insolvenza: primi nodi interpretativi, *Convegno su «Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza»*, Palermo, 15 maggio 2019.
- Sidrea (2021), "Le parole della crisi. La lettura degli aziendalisti italiani".
- Tiscini R. (2014), *Economia della crisi d'impresa*, Egea, Milano, pp. 53 ss.
- Vitiello M. (2012), *Appunti in tema di quantificazione del danno nelle azioni di responsabilità della curatela*, *Il Fallimentarista*, 20.04.2012, Giuffrè.
- Cass. Civ. sentenze n. 3032/2005 e n. 2538/2005; Cass. civ., 1995, n. 9887/1995, in *Soc.*, 1996, 282; Cass. civ., 1995, n. 1035/1995, in *Cod. e leggi d'It.*, cd-rom, 4/2002, parte I.

## 6. LA RILEVAZIONE TEMPESTIVA DELLA CRISI DI IMPRESA NELLA PRASSI NAZIONALE E INTERNAZIONALE

di Antonio Ricciardi, Chiara Crovini,  
Luca Menicacci, Lorenzo Simoni, Silvia Tommaso<sup>1</sup>

### 6.1. Introduzione

La Direttiva europea 1023/2019 del 20 giugno 2019, nella sua finalità di recuperare l'impresa in difficoltà ed evitarne la liquidazione, prevede che gli Stati membri si dotino di *early warning tools*. Pur non richiamando la Direttiva in maniera esplicita l'individuazione di indicatori predittivi di una situazione di difficoltà, certamente l'attivazione di strumenti di allerta non può prescindere dal calcolo ed interpretazione di indici di bilancio esplicativi dell'andamento dell'impresa. L'analisi del bilancio per indici rappresenta, infatti, uno strumento efficace per apprezzare lo "stato di salute" di un'impresa, valutare l'esistenza del corretto equilibrio patrimoniale, finanziario ed economico e, conseguentemente, riveste un ruolo di rilievo anche nella valutazione dello stato di *crisi d'impresa*.

Nonostante le ultime modifiche apportate dal D. Lgs. N. 83 del 17 giugno 2022 al Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza abbiano eliminato la previsione di un sistema di allerta mediante l'individuazione, da parte del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili (CND-CEC), di un set di indicatori, l'obbligo previsto a carico dell'imprenditore (individuale o collettivo) di rilevare eventuali squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziario nonché di verificare la sostenibilità dei debiti e le prospettive di continuità aziendale richiede, di fatto, di utilizzare le metodologie dell'analisi di bilancio ai fini dell'emersione tempestiva della crisi.

È opportuno, tuttavia, evidenziare che, pur fondamentale ai fini della valutazione del rischio d'impresa, l'analisi di bilancio presenta dei limiti. Tali limiti possono essere parzialmente superati valutando opportunamente altri

<sup>1</sup> Per quanto il lavoro sia frutto di un progetto unitario, il paragrafo 1 è da attribuire ad Antonio Ricciardi, il paragrafo 2 a Lorenzo Simoni, il paragrafo 3 a Luca Menicacci, il paragrafo 4 a Silvia Tommaso, il paragrafo 5 a Chiara Crovini.

documenti e informazioni anche di carattere qualitativo utili a verificare le prospettive future ed i presupposti per l'effettiva continuità aziendale.

Al riguardo, da un lato, è certamente utile e opportuna l'individuazione dei principali indicatori segnalati dalle migliori prassi e predittivi di uno stato di difficoltà che rende probabile l'insolvenza; dall'altro lato, sarebbe auspicabile utilizzare anche informazioni e indicatori ulteriori (ad esempio, investimenti in innovazione, grado di soddisfazione di clienti e dipendenti, piani e strategie future) utili a stimare i risultati previsionali e, pertanto, le prospettive di continuità aziendale.

Il capitolo approfondisce nei successivi paragrafi le previsioni del nuovo Codice in tema di emersione tempestiva della crisi, analizzandone l'evoluzione, che ha condotto all'accantonamento del sistema di allerta come originariamente previsto e all'introduzione di un test pratico quale strumento che assiste l'impresa nella fase successiva alla rilevazione della crisi e non più funzionale alla sua emersione anticipata. Tenuto conto del ruolo che continua a rivestire l'analisi di bilancio anche nel nuovo impianto normativo, si descrivono le migliori prassi a livello nazionale e internazionale individuando i soggetti (associazioni di professionisti, banche, istituzioni finanziarie, agenzie di rating) alla cui attività fare riferimento per la selezione degli indicatori predittivi della crisi di impresa. Infine, sono riportate riflessioni e considerazioni di sintesi sulle disposizioni del nuovo Codice in tema della diagnosi tempestiva dello stato di crisi anche con riferimento alle diverse modifiche che lo hanno interessato.

## **6.2. La previsione della Crisi nel nuovo Codice: dal sistema degli indici di allerta al test pratico**

L'articolo 3 del Codice della Crisi e dell'Insolvenza richiede alle aziende di prevedere tempestivamente l'emersione della crisi tramite la rilevazione di squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziario, verificando la sostenibilità del debito e le prospettive di continuità aziendale. Numerosi studi rivelano come gli indici di bilancio possano essere impiegati nella previsione della crisi d'impresa (Balcaen e Ooghe, 2006). Nella pratica professionale, enti creditizi e associazioni professionali hanno sviluppato utili prassi in tema di sistemi di previsione della crisi mediante l'impiego di indici di bilancio. Nonostante l'efficacia predittiva di tali indici e la loro relativa semplicità di utilizzo, il Codice della Crisi, pur prevedendo in un primo momento l'uso di indici di bilancio per far emergere uno stato di crisi (c.d. "indici di allerta"), ha abbandonato tale approccio a seguito delle modifiche in-

trodotte dal d.lgs. 17 giugno 2022, n. 83. La versione definitiva del Codice indica, sempre all'art. 3, alcuni segnali che possono essere di aiuto nell'identificazione degli squilibri, rimandando poi a un test pratico (art. 13), disponibile mediante l'accesso a una piattaforma online gestita da Unioncamere, che dovrebbe consentire di valutare la gravità dello stato di difficoltà e le condizioni di perseguibilità del percorso di risanamento assistito.

Con riferimento a tali disposizioni, alcuni elementi sono meritevoli di attenzione. Innanzitutto, gli indicatori di possibili squilibri presentati all'art. 3 sembrano essere dei suggerimenti, essendo la lista di fattori non esaustiva. Gli indicatori richiamati dal Codice sono: i) l'esistenza di debiti per retribuzioni scaduti da almeno trenta giorni pari a oltre la metà dell'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni; ii) l'esistenza di debiti verso fornitori scaduti da almeno novanta giorni di ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti; iii) l'esistenza di esposizioni nei confronti delle banche e degli altri intermediari finanziari che siano scadute da più di sessanta giorni o che abbiano superato da almeno sessanta giorni il limite degli affidamenti ottenuti in qualunque forma purché rappresentino complessivamente almeno il cinque per cento del totale delle esposizioni; iv) l'esistenza di una o più delle esposizioni debitorie previste dall'art. 25-*novies*, comma 1 (debiti previdenziali). Sebbene sicuramente utili a prevedere possibili segnali di crisi, tali indici, basati sui debiti scaduti, non tengono conto di alcuni aspetti considerati dalla prassi in tema di analisi di bilancio e previsione delle insolvenze, quali le condizioni di redditività e la capacità di generare flussi di cassa. Le esposizioni debitorie e le soglie degli indicatori richiamati dovrebbero, inoltre, essere lette alla luce di fattori collegati alle caratteristiche del settore in cui l'azienda opera, del modello organizzativo e di altre condizioni di contesto.

In secondo luogo, il test pratico previsto dall'art. 13 del Codice ha come obiettivo quello di comprendere se la procedura di risanamento risulti attuabile in ragione delle posizioni debitorie scadute e delle uscite previste in base a debiti da rimborsare e nuovi investimenti che si prevede di fare. Il test si propone di comprendere se i futuri flussi a servizio del debito possano configurare la definizione di un percorso di risanamento o se suggeriscano azioni che possono rappresentare momenti di forte discontinuità nella vita aziendale (es. cessione di azienda, riorganizzazione della produzione, cambiamenti del modello di business).

Il test pratico, quindi, si configura come strumento che assiste l'impresa nella fase successiva alla rilevazione della crisi. Con riferimento a quest'ultimo punto, cruciale al fine di avviare la procedura, la prima versione del Codice forniva strumenti ben definiti a supporto delle imprese. In particolare, la vecchia versione del Codice aveva affidato al Consiglio Nazionale dei Dottori

Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC) il compito di individuare dei valori soglia di alcuni indici di bilancio, definite a livello settoriale, tenuto conto delle “migliori prassi nazionali ed internazionali”. Nel documento in cui viene illustrata la metodologia utilizzata per la selezione degli indici<sup>2</sup>, il CNDCEC indica che, al fine di tenere conto delle migliori prassi, è stata condotta una revisione della letteratura accademica, unitamente a un ulteriore criterio: la semplicità di applicazione. La scelta del CNDCEC evidenzia una notevole rilevanza attribuita alla semplicità di utilizzo del modello, aspetto non trascurabile se si deve tenere conto della possibilità di un sistema di previsione delle insolvenze di essere impiegato dai soggetti a cui si rivolge la normativa, i quali sono rappresentati in prevalenza da imprese di piccola e media dimensione. Queste potrebbero avere poca o nessuna familiarità con i più diffusi metodi di previsione delle insolvenze, la cui implementazione potrebbe comportare costi rilevanti. Il CNDCEC, unitamente a Cerved, aveva così individuato alcuni valori soglia che ogni azienda avrebbe dovuto monitorare. Sebbene mai entrati effettivamente in vigore, tali indici possono rappresentare comunque un utile riferimento per valutare la sussistenza delle condizioni di crisi prima di sottoporsi al test pratico.

Gli indici elaborati dal CNDCEC in occasione della prima stesura del Codice derivano dall’osservazione di imprese italiane e tengono conto delle prassi più rilevanti. Tuttavia, numerosi altri modelli basati su indici di bilancio sono presenti nella letteratura accademica. Alcuni studi hanno evidenziato il potere predittivo di particolari indicatori o comparato approcci diversi per capire quale fosse il più efficace, con risultati molto diversi tra loro (Balcaen e Ooghe, 2006; Gissel et al., 2007). A titolo di esempio, mentre alcuni studi hanno evidenziato una maggiore efficacia dei metodi basati sull’intelligenza artificiale (IA) rispetto ai tradizionali modelli discriminanti lineari o logistici (Wang, 2017), altri studi hanno indicato questi ultimi come maggiormente predittivi (Jones et al., 2015).

Alla luce di queste considerazioni, le più recenti modifiche al Codice della Crisi hanno lasciato un vuoto relativamente alla fase di individuazione di segnali di crisi. Al fine di colmare questo vuoto, diventa importante per imprese e organismi professionali analizzare le migliori prassi a livello nazionale e internazionale. Tale analisi può consentire di identificare i modelli maggiormente utilizzati nell’ambito della valutazione del merito creditizio (*credit scoring*) da parte di banche e istituzioni finanziarie e gli analoghi strumenti utilizzati dalle agenzie di rating per l’assegnazione del giudizio di solvibilità agli emittenti dei titoli di debito. Tali modelli possono essere di

<sup>2</sup> 2072f95c-22a2-41e1-bd2f-7e7c7153ed84 (commercialisti.it).

grande aiuto nella verifica delle condizioni di crisi che tutte le aziende sono chiamate a svolgere alla luce dell'entrata in vigore del nuovo Codice.

### 6.3. La prassi nazionale

Le prassi professionali ufficialmente riconosciute in merito agli indicatori di bilancio debbono ricercarsi in seno alle associazioni che riuniscono i professionisti in ambito finanziario. A tal proposito un primo riferimento è allo standard setter dell'analisi finanziaria in Italia ovvero l'Associazione Italiana Analisti e consulenti Finanziari (AIAF). AIAF (2020) fornisce una panoramica su alcuni degli indici maggiormente utilizzati nella prassi professionale con le relative definizioni. In particolare, l'analisi quantitativa per indici e per flussi si basa su dati storici, dai quali derivare andamenti prospettici. Il processo di raccolta ed elaborazione dei dati si articola in diverse fasi.

Una volta identificati gli schemi di bilancio, opportunamente riclassificati, AIAF propone l'analisi di diversi aspetti, quali crescita, redditività, equilibrio finanziario e patrimoniale, capacità di generazione di cassa e ritorno sul capitale investito. In questo contesto, dovrebbe richiamare l'attenzione la parte dedicata all'equilibrio finanziario e patrimoniale, che rappresenta l'analisi degli aspetti legati alla solvibilità. Difatti, anche il Codice della Crisi richiama le nozioni di equilibrio (e squilibrio) finanziario e patrimoniale.

AIAF (2020) delinea tre aspetti valutativi in relazione alla solvibilità. Il primo è il *leverage*, inteso come peso dei debiti finanziari sulle fonti di finanziamento. Il secondo è la struttura temporale degli impieghi e delle fonti di finanziamento, che comprende la valutazione della composizione delle fonti di finanziamento e della correlazione tra fonti e impieghi. Il terzo è rappresentato dalla rigidità degli impieghi, che si traduce nella valutazione del peso del capitale circolante sul totale delle attività. Tuttavia, occorre integrare tali aspetti con la valutazione della capacità dell'impresa di ottenere un risultato economico positivo (redditività) e di tradurre tale risultato in flussi di cassa (capacità di generazione di cassa).

A tal riguardo, il documento AIAF tratta della redditività, indicando alcune grandezze che si focalizzano sui risultati operativi. Tali grandezze sono l'EBIT e l'EBITDA. Oltre ai valori assoluti, AIAF suggerisce di prendere in considerazione il rapporto tra questi indici e i ricavi delle vendite (*EBIT margin* e *EBITDA margin*). Tali grandezze sono alla base di un'indagine più specifica volta a identificare l'equilibrio o il disequilibrio da un punto di vista economico. Inoltre, AIAF raccomanda di prestare attenzione ai flussi di

cassa. Tra le varie configurazioni di flussi di cassa, particolare rilievo è attribuito al *free-cash flow*, ovvero a una configurazione di flusso di cassa a disposizione dell'impresa dopo aver effettuato gli investimenti strutturali necessari. AIAF (2020) però non propone solo una mera analisi quantitativa basata sul calcolo di indici su bilanci storici, ma anche un'analisi qualitativa improntata alla raccolta di informazioni inerenti all'azienda, la governance, il modello di business e il posizionamento strategico senza le quali la valutazione sarebbe incompleta. Pertanto, anche nel caso dell'individuazione di elementi che fanno ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi, la combinazione di un'analisi quantitativa con una di natura qualitativa potrebbe rappresentare una prassi da seguire.

Il tema della previsione delle insolvenze è stato oggetto di numerosi studi da parte di Banca d'Italia. In un primo studio (Banca d'Italia, 2000), pur auspicando la diffusione e il rafforzamento dei sistemi interni di rating anche nelle banche di minori dimensioni, si rilevava una estrema eterogeneità delle pratiche adottate, dovuta al diverso peso dato dalle banche ai diversi tipi di informazione, al differente apprezzamento della complessità dei rischi e alle difficoltà che sorgono in alcuni casi nell'implementazione dei rating interni. Banca d'Italia (2000) mette in luce alcune potenziali direttrici di sviluppo e affinamento degli esistenti sistemi di rating del credito. Tra questi vi sono l'assegnazione al singolo affidato di una probabilità di default, il calcolo delle frequenze di default a livello di singola banca, ripartizioni per classi dimensionali, ripartizioni per settore o territorio, utilizzo di variabili che controllino l'andamento macroeconomico.

Più recentemente Banca d'Italia ha esaminato le imprese italiane nel periodo che va dal 2011 al 2017 (Moscatelli et al., 2019) per valutare l'efficacia dei metodi di previsione delle insolvenze. La conclusione è che i metodi basati sul *machine learning* sono, nella maggior parte dei casi, più efficaci di quelli statistici tradizionalmente impiegati. Questi metodi si basano sull'IA e consentono di utilizzare una macchina al fine di farle apprendere come distinguere le imprese sane da quelle insolventi. Gli approcci maggiormente utilizzati sono le reti neurali, gli algoritmi genetici, gli alberi decisionali e il *case-based reasoning*. Lo studio delinea anche il potere predittivo delle singole variabili impiegate. Le variabili di maggiore impatto misurano il *coverage*, cioè la capacità dell'impresa di coprire le uscite collegate al rimborso dei debiti e al pagamento degli interessi, la dimensione e la solidità patrimoniale. Infatti, tra gli indici più importanti vengono indicati il rapporto tra flussi finanziari e interessi passivi, il rapporto tra Patrimonio Netto e totale

delle fonti, il *Debt Service Coverage Ratio* (DSCR) e il rapporto tra disponibilità liquide e debiti a breve termine.

In modo analogo, un altro studio di Banca d'Italia ha esaminato le imprese italiane nel periodo che va dal 2010 al 2018 (Orlando e Rodano, 2008). I risultati mostrano come il *coverage*, il livello di indebitamento, la redditività e il peso dei debiti tributari e previdenziali siano efficaci nel predire uno stato di crisi, unitamente alla sottocapitalizzazione, definita come un valore negativo o inferiore al minimo legale del Patrimonio Netto.

La prassi bancaria, in genere, si è occupata dei sistemi di scoring dopo l'avvento del secondo, e successivamente del terzo, accordo di Basilea (Basel Committee on Banking Supervision, 2004, 2010). Infatti, ai fini della valutazione del rischio di credito per il calcolo del capitale regolamentare minimo, le banche possono utilizzare sistemi di rating interni subordinatamente al rispetto di determinati requisiti (documentazione sulla struttura del sistema di rating, replicabilità, completezza delle informazioni, ecc.) e all'approvazione esplicita dell'autorità di vigilanza. Il sistema di rating viene definito (Banca d'Italia, 2006) come un insieme strutturato e documentato di:

1. metodologie;
2. processi organizzativi e di controllo;
3. modalità di organizzazione delle basi dati.

Detti elementi sono finalizzati alla raccolta delle informazioni rilevanti e alla loro elaborazione per la formulazione di valutazioni sintetiche riguardanti:

- a. il merito di credito di un soggetto affidato;
- b. la rischiosità delle singole operazioni creditizie.

Il sistema è strutturato in maniera tale che il giudizio di solvibilità di un'impresa risulta espresso in funzione:

- di informazioni ricavabili dai bilanci come flussi di cassa, equilibrio finanziario e condizioni di liquidità, redditività, oneri finanziari e sostenibilità del debito, struttura finanziaria e composizione del debito (analisi economico-finanziaria);
- del comportamento della controparte nei confronti del sistema bancario e della posizione in Centrale Rischi (analisi andamentale);
- di ulteriori informazioni, quali le caratteristiche del gruppo a cui l'impresa appartiene, il settore economico in cui essa opera e i rischi peculiari dell'attività svolta, le informazioni sul governo societario e sugli amministratori, ogni altra notizia rilevante per la società valutata (analisi qualitativa).

Tenuto conto dei sistemi di valutazione adottati dalle banche e dalle società di rating, per l'emersione tempestiva di uno stato di crisi dell'impresa

sarebbe opportuno considerare non solo gli indicatori di allerta di natura economico-finanziaria, ma anche informazioni andamentali e qualitative.

Volendo fornire una sintesi degli indicatori suggeriti dalla prassi nazionale, si propone una loro classificazione offrendo una chiave di lettura dei vari aspetti legati alla solvibilità aziendale (Tavola 1). In particolare, si sottolinea come gli indicatori suggeriti dalla prassi abbiano in comune la finalità di misurare il grado di solvibilità dell'impresa. Con tale termine si intende la capacità dell'impresa di far fronte ai propri impegni di pagamento. La solvibilità può essere apprezzata sotto due profili (Giunta e Pisani, 2016):

- *liquidità*, intesa come disponibilità di risorse monetarie necessarie a soddisfare tempo per tempo gli impegni di pagamento. Si tratta tipicamente di un equilibrio finanziario di breve termine;
- *solidità*, intesa come capacità di far fronte complessivamente e definitivamente agli impegni di pagamento, a prescindere dai tempi convenuti. Si tratta tipicamente di un equilibrio finanziario di lungo periodo.

A sua volta, il profilo di liquidità può essere apprezzato in senso statico o in senso dinamico. In senso statico, quando si prendono in considerazione le “grandezze-livello” desunte solitamente da uno Stato Patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario (Giunta, 1997). In senso dinamico, quando si utilizzando le “grandezze-flusso” tipicamente ottenute dalla rielaborazione del Rendiconto Finanziario, oppure da grandezze economiche che rappresentino un'approssimazione dei flussi di cassa (ad es. EBIT, EBITDA).

Tavola 1 – Indicatori di solvibilità suggeriti dalla prassi nazionale

<b>Categoria</b>	<b>Indicatore</b>	<b>Definizione</b>
<b>Liquidità</b> (statica): copertura debiti a breve	<b>Cash ratio</b>	$\frac{\text{Disponibilità Liquide}}{\text{Debiti a breve termine}}$
	<b>Interest coverage</b>	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Oneri finanziari}}$
<b>Liquidità</b> (dinamica): servizio del debito	<b>Interests to Cash Flow</b>	$\frac{\text{Oneri finanziari}}{\text{Free Cash Flow}}$
	<b>Debt Service Cover Ratio</b>	$\frac{\text{Free Cash Flow}}{\text{Oneri finanziari} + \text{Debiti fin. in scadenza}}$

	<b>Debt / EBITDA</b>	$\frac{\text{Debiti finanziari netti}}{\text{EBITDA}}$
	<b>Gearing</b>	$\frac{\text{Debiti finanziari netti}}{\text{Capitale Investito Netto}}$
<b>Solidità:</b> struttura finanziaria	<b>Autonomia finanziaria</b>	$\frac{\text{Mezzi Propri}}{\text{Totale Fonti}}$
	<b>Debt / Equity</b>	$\frac{\text{Debiti finanziari netti}}{\text{Mezzi propri}}$

Fonte: ns. elaborazione su dati AIAF (2020) e Moscatelli et al., 2019

Il tipico indice di liquidità in senso statico è l'indice di liquidità immediata o *cash ratio* (detto anche *acid test*), che si ottiene rapportando le disponibilità liquide alle passività a breve, ovvero quelle in scadenza nei 12 mesi successivi. Tale indicatore, pur avendo il pregio della semplicità di utilizzo ed interpretazione, non è esente da difetti. Muovendo, infatti, da una prospettiva statica, non permette di apprezzare la capacità dell'impresa di rimborsare i propri debiti in scadenza attraverso la generazione dei flussi di cassa<sup>3</sup>. Per tale motivo la prassi si è progressivamente orientata verso indici di liquidità a carattere dinamico, che esprimono un rapporto tra impegni finanziari di breve termine e flussi di cassa, effettivi o potenziali, con i quali far fronte a tali impegni. L'obiettivo primario di questi indicatori è misurare la sostenibilità del debito, che può essere intesa come capacità di rimborso delle quote interessi (*interest coverage*, *interest to cash flow*) e/o delle quote capitale in scadenza (DSCR). L'appropriatezza di tali indici è confermata dallo stesso tenore della norma, nella parte in cui si definisce lo stato di crisi come quello "che rende probabile l'insolvenza del debitore e che si manifesta con l' inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi dodici mesi" (art. 2 del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza). Sempre in ottica dinamica, la prassi suggerisce di apprezzare anche il c.d. *pay-back period* del debito, rapportando l'indebitamento finanziario netto (o posizione finanziaria netta) all'EBITDA. Pur trattandosi di un indicatore da interpretare con cautela, che presuppone di assumere l'EBITDA

<sup>3</sup> Sarebbe, inoltre, opportuno depurare il denominatore da quei debiti a breve che si rinnovano a scadenza, e quindi non impegnano monetariamente l'impresa nel breve termine, come gli scoperti di conto corrente bancario. La letteratura propone, in tal senso, di includere sole passività a breve in "senso stretto" (Giunta e Pisani, 2016).

come flusso operativo normalizzato, esso può fornire importanti indicazioni sulla solvibilità aziendale, specie se confrontato con la *duration* media del debito. Se questa risultasse inferiore al *pay-back period*, potrebbero emergere profili di criticità. In tal senso, questo ultimo indicatore, seppur incluso tra gli indici di liquidità, offre una prospettiva di medio termine sulla capacità di rimborso dell'impresa. Tra gli indici dinamici, infine, merita una menzione l'indice di servizio complessivo del debito, o *Loan Life Cover Ratio* (LLCR), il quale è calcolato come rapporto tra il valore attualizzato dei flussi di cassa operativi compresi fra l'istante di valutazione e l'ultimo anno previsto per il rimborso dei finanziamenti, ed il valore del debito residuo considerato allo stesso istante di valutazione. Più il LLCR assume valori superiori all'unità, maggiore risulterà la solidità finanziaria dell'impresa e la garanzia del rimborso ottenuta dai finanziatori (Giunta e Pisani, 2016). A tali indici dinamici si ispira il test predisposto da Unioncamere il quale, adattando l'indice alle esigenze prospettive di un piano di risanamento, rapporta l'entità del debito che deve essere ristrutturato ad un'approssimazione dei flussi annui a servizio del debito stesso. Nel caso del test Unioncamere si utilizza un flusso medio annuo, approssimato dal Margine Operativo Lordo (MOL) prospettico normalizzato, prima delle componenti non ricorrenti, al netto degli investimenti di mantenimento e delle imposte da pagare. Si tratta, quindi, di una variante del *pay-back period*, nel quale al numeratore si trova l'entità del debito da ristrutturare, anziché il debito totale, ed al denominatore un MOL normalizzato al netto delle imposte e degli investimenti di mantenimento, anziché l'EBITDA. La chiave interpretativa di detto test è che esso approssima una durata media in anni del piano di rientro, ovvero il numero di anni necessari per ripagare il debito oggetto di ristrutturazione. Minore è il numero di anni, maggiore è la probabilità di successo delle iniziative di risanamento. Unioncamere individua alcune soglie parametriche che definiscono le prospettive di successo del piano di ristrutturazione. Con un indice pari o inferiore a 2 si ritiene che l'andamento corrente dell'impresa possa essere sufficiente ad individuare il percorso di risanamento, mentre se l'indicatore è superiore a 2 il risanamento dipende dall'efficacia e dall'esito delle iniziative industriali che si intendono adottare. Nei casi più gravi il test segnala l'insufficienza dei flussi al rientro del debito suggerendo la necessità di una cessione dell'azienda (indice superiore a 4), o di iniziative di discontinuità rispetto alla normale conduzione dell'impresa, come interventi sui processi produttivi, modifiche del modello di business, cessioni o cessazione di rami di azienda, aggregazioni con altre imprese (indice superiore a 6). Esprimendo la massima cautela nel considerare soglie parametriche per gli indicatori di bilancio che prescindano da dinamiche settoriali e macroeconomiche (vedasi

*infra*), possiamo sostenere che il test di Unioncamere può rappresentare un valido supporto nella strutturazione dei piani di risanamento. Qualora, però, l'obiettivo sia quello di diagnosticare con congruo anticipo uno stato di disequilibrio finanziario, si ritengono maggiormente appropriati gli indici dinamici qui proposti.

Infine, gli indici di solidità patrimoniale suggeriti dalla prassi permettono di valutare la struttura finanziaria dell'impresa, intesa come adeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli di terzi. Anche tale profilo risulta esplicitamente richiamato dalla norma<sup>4</sup>. Si tratta di apprezzare il grado di rischio finanziario indotto da un livello di indebitamento adeguato o meno rispetto ad una serie di circostanze, come ad esempio: Paese, settore di operatività, posizione competitiva, condizioni del mercato finanziario, redditività dell'impresa. La prassi ha proposto nel tempo alcuni valori parametrici per tali indici (ad esempio indice di autonomia finanziaria non inferiore a 0,33), la cui validità è stata però messa in dubbio dalla letteratura aziendalistica (Ferrero e Dezzani, 1979; Invernizzi e Molteni, 1990). Seppur la logica sottostante sia sostanzialmente comune a tutti gli indicatori proposti (Tavola 1), questi vengono elaborati in vario modo in base al criterio di riclassificazione adottato, e quindi degli scopi dell'analisi, o in funzione del loro grado di diffusione e della conseguente comparabilità con altre imprese. Ad esempio, il rapporto *Debt/Equity*, oltre ad offrire la possibilità di valutare il grado di leva finanziaria e l'effetto moltiplicatore attraverso l'utilizzo della formula Modigliani-Miller, facilita le comparazioni a livello internazionale in quanto comunemente diffuso presso gli operatori finanziari<sup>5</sup>.

<sup>4</sup> In relazione alle misure ed agli assetti in grado di far emergere tempestivamente la situazione di crisi si richiede che questi siano capaci di "rilevare eventuali squilibri di carattere *patrimoniale* o economico-finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore" (Art. 3 lett. a), Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza).

<sup>5</sup> Palepu et al. (2019) in un'analisi del grado di indebitamento delle società quotate in 13 Paesi europei, mostrano che l'Italia si trova insieme a Spagna e Portogallo tra i Paesi con imprese maggiormente indebitate, in cui l'indice *Debt/Equity* è pari a 0,84 (debiti lordi) o 0,54 (debiti netti) dei mezzi propri a valori contabili, mentre De Socio e Finaldi Russo (2016) dimostrano che il livello di indebitamento (*gearing*) delle imprese italiane è mediamente del 10% più alto rispetto alle imprese di altri Paesi europei. Tali differenze risultano particolarmente significative per le piccole e microimprese, mentre tendono ad assottigliarsi per le imprese di maggiori dimensioni.

## 6.4. La prassi internazionale

Nell'ambito delle prassi in uso a livello internazionale si ritiene possa risultare utile considerare:

- da un lato, gli indicatori segnalati nell'ambito di documenti e ricerche di istituzioni autorevoli (BCE, EBA, CFA Society), nonché gli indicatori adottati dalle principali agenzie di rating nel processo di valutazione del merito di credito;
- dall'altro lato, l'esperienza di altri paesi europei in tema di adozione di sistemi di emersione anticipata della crisi.

### *Banca Centrale Europea*

La Banca Centrale Europea ha tra i suoi compiti quello di elaborare raccomandazioni finalizzate ad assicurare la stabilità finanziaria e, quindi, anche a verificare e monitorare lo stato di salute delle imprese affidate dal sistema bancario. In tale ambito, la *Financial Stability Review* analizza costantemente i potenziali rischi per la stabilità finanziaria nell'area dell'euro e costituisce una pubblicazione da tenere in conto nella individuazione degli indicatori che possono costituire segnali premonitori della crisi di impresa.

Al riguardo, dall'esame del documento *Assessing the determinants of financial distress in French, Italian and Spanish firms* (in *Financial Stability Review*, giugno 2005) emergono due indicatori di bilancio che possono essere considerati predittivi della crisi: 1) Earnings ratio (EBITDA/Total assets); 2) Solvency ratio (Shareholder funds/Total assets). L'analisi condotta su oltre 280mila imprese italiane, spagnole e francesi indica come profitti modesti ed inadeguati livelli di patrimonializzazione implicano una maggiore probabilità che si manifestino difficoltà finanziarie.

Dal documento *Guidance to banks on non-performing loans* (2017) emerge l'importanza dell'analisi dei flussi di cassa (consuntivi e previsionali) ai fini della valutazione dell'affidabilità dell'impresa affidata. Sull'analisi dei flussi di cassa certamente per le piccole e medie imprese, per le quali la redazione del rendiconto finanziario è facoltativa, si profilano difficoltà. Tuttavia, considerata l'importanza dell'analisi dei flussi ai fini dell'individuazione delle condizioni di liquidità dell'impresa (Ricciardi, 2020; Teodori, 2017; Veneziani, 2009; Giunta e Pisani, 2016) e, quindi, della sua solvibilità, sarebbe auspicabile l'introduzione dell'obbligo, anche per questa categoria di imprese, di elaborazione e presentazione del rendiconto finanziario. Ciò consentirebbe di creare coerenza tra finalità (in particolare, il riferimento è all'emersione tempestiva della crisi) e prescrizioni (in tema di adozione di misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi) del Codice della

crisi e assetto contabile dell'impresa, potendo gli organi di governo e di controllo dell'impresa disporre di informazioni più complete per il monitoraggio e la valutazione degli indizi della crisi.

### *European Banking Authority (EBA)*

Con il compito di assicurare la stabilità finanziaria nell'UE opera anche l'Autorità Bancaria Europea che, in risposta al piano d'azione del Consiglio dell'Unione europea per affrontare la questione dei crediti deteriorati in Europa, ha sviluppato le linee guida sulla concessione e il monitoraggio dei prestiti: *Guidelines on loan origination and monitoring* (29 maggio 2020). Il documento specifica gli indicatori economici, patrimoniali e finanziari da considerare per la valutazione del merito creditizio dei prestiti a micro, piccole, medie e grandi imprese. In particolare, il grado di rischio viene valutato sulla base di indicatori quali: la struttura del capitale e il livello di indebitamento; il cash flow al servizio del debito; la sostenibilità del costo del debito; la politica di distribuzione dei dividendi; gli investimenti attuali e previsionali; la redditività attuale e prospettica. Inoltre, si consiglia di condurre anche un'analisi di sensibilità per valutare la capacità dell'impresa di far fronte ad eventi avversi (ad esempio, recessioni; mutamenti del quadro politico e normativo; incrementi dei tassi di interesse; riduzione dei ricavi o della redditività; fallimento di partner, clienti o fornitori importanti; gravi problemi di gestione; ecc.).

Da questa ultima indicazione, emergono due riflessioni. La prima è che indicatori e relativi valori soglia per la previsione dello stato di crisi possono non risultare predittivi in presenza di condizioni particolari dovute a fattori interni (problemi di gestione) o esterni all'impresa (recessioni, mutamenti dello scenario politico e normativo, ecc.).

La seconda riflessione è che indicatori standardizzati possono non essere idonei a cogliere le caratteristiche dell'azienda e, quindi, il suo effettivo stato di salute, diventando il calcolo di tali indicatori un mero obbligo formale.

Considerato ciò, probabilmente un'analisi personalizzata dell'azienda sarebbe più efficace e consentirebbe di abbattere i costi associati alla liquidazione dell'impresa. Al riguardo, potrebbe essere opportuno prevedere l'istituzione di organismi statali di consulenza gratuita a favore delle imprese per la valutazione delle condizioni finanziarie, patrimoniali e reddituali e, conseguentemente, per la valutazione della sussistenza di uno stato di crisi dell'impresa.

### *CFA Society*

Il *Chartered Financial Analyst (CFA) Institute* è la più grande associazione globale di professionisti dell'investimento, presente anche in Italia con

la *CFA Society Italy*. Il *CFA Institute* fornisce linee guida su come condurre l'analisi finanziaria per vari scopi, tra cui la valutazione del *credit risk*. Al riguardo, sono segnalati alcuni indici ricavabili dai documenti di bilancio che consentono all'analista di valutare la solvibilità dell'impresa mediante l'utilizzo di indicatori di natura finanziaria combinati a indicatori di natura economica.

Tali indici misurano la capacità dell'impresa di far fronte alle uscite previste nel breve termine e nel lungo termine. Tra gli indici suggeriti da *CFA Institute* troviamo gli indici di composizione (es. rapporto tra debiti e capitale proprio), di correlazione (es. rapporto tra attività a breve termine e passività a breve termine) e di *coverage* (es. rapporto tra misure reddituali o flussi di cassa e interessi passivi). A questi si affiancano gli indici di redditività (es. reddito operativo, rapporto tra reddito operativo e investimenti), volti a favorire la comprensione di come l'impresa sia capace di generare flussi reddituali.

### *L'esperienza delle società di rating*

Le società di rating sui loro siti internet pubblicano, anche se non integralmente, le metodologie di rating adottate. Questi documenti sono reperibili sui siti web delle principali agenzie internazionali (*Fitch; Standard & Poor's; Moody's*) e nazionali (*Crif Ratings; Cerved Rating Agency*). *Moody's*, ad esempio, con riferimento alle imprese produttrici di beni di largo consumo, per valutare il profilo di rischio considera indicatori di redditività (che misurano il successo economico dell'azienda e l'efficacia della gestione), di leva e di copertura (che misurano la flessibilità finanziaria e la sostenibilità a lungo termine di un'azienda), oltre che le politiche finanziarie valutate considerando la struttura del capitale, le strategie di finanziamento, le aree di assorbimento dei flussi di cassa, la capacità di soddisfare gli interessi degli azionisti.

L'esperienza e la documentazione delle agenzie di rating dovrebbe certamente costituire un punto di riferimento nella predisposizione di misure idonee ai fini dell'emersione anticipata della crisi.

### *L'esperienza di alcuni Paesi europei*

La predisposizione di strumenti di allerta precoce espressamente prevista dalla Direttiva UE 2019/1023<sup>6</sup> si ispira alle procedure introdotte in Francia già nel 1984 (*Code de commerce*).

<sup>6</sup> La Direttiva UE 2019/1023 del 20 giugno 2019 riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle pro-

Rispetto alla Francia, è interessante segnalare l'attività di *Bpifrance*, banca di investimento francese a controllo pubblico, che attraverso *Bpifrance Création* si occupa di fornire supporto per la creazione e gestione delle imprese. In una logica di individuazione e gestione tempestiva delle difficoltà nelle quali le imprese possono imbattersi nel corso della loro vita, *Bpifrance Création* mette a disposizione delle imprese centri di informazioni diffusi su tutto il territorio nazionale attraverso i quali possono avvalersi della consulenza di professionisti per l'emersione e la gestione degli stati di crisi. Inoltre, sul sito web è disponibile uno strumento per l'autodiagnosi della crisi (*Autodiagnostic TPE*) prodotto da dottori commercialisti, avvocati e magistrati che consente in particolare alle imprese di piccole dimensioni di individuare segnali di difficoltà e quindi di trovare soluzioni per affrontarle. Tra gli indicatori segnalati per l'autodiagnosi della crisi vi sono: il patrimonio netto negativo con contestuale scoperto di conto corrente, aumento dei debiti commerciali, fiscali e verso istituti di previdenza; la riduzione del fatturato con contemporanea riduzione dei margini operativi, riduzione degli utili o insorgenza di perdite.

Sempre in ambito europeo, nella direzione di agevolare i processi di gestione e risoluzione delle crisi di impresa va il progetto *Early Warning Europe* che offre consulenza gratuita e personalizzata alle aziende in difficoltà. *Early Warning Europe* è attualmente attivo in 7 Paesi: Italia, Polonia, Spagna, Belgio, Grecia, Danimarca e Germania. A supporto dei consulenti è disponibile un elenco che individua le aree critiche da considerare per diagnosticare e gestire uno stato di crisi. Tali aree riguardano le condizioni di liquidità, di redditività, le competenze di dipendenti e manager, le relazioni con clienti e fornitori. A titolo di esempio, tra gli aspetti da indagare sono segnalati: le aree di generazione/assorbimento di liquidità; la composizione del capitale circolante netto; le modalità di finanziamento degli investimenti; la sostenibilità del debito; l'andamento dei risultati economici; l'analisi del contributo dei singoli prodotti/mercati alla determinazione dei risultati economici; efficienza nella produzione e nella logistica; valutazione del portafoglio clienti; valutazione delle relazioni con i fornitori (condizioni degli approvvigionamenti e dei pagamenti, grado di dipendenza); competenze del

cedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione (che modifica la direttiva UE 2017/1132 sulla ristrutturazione e sull'insolvenza), considerando che per le PMI dovrebbero essere predisposti strumenti di allerta precoce per segnalare ai debitori la necessità urgente di agire, stabilisce che gli "Stati membri provvedono affinché i debitori abbiano accesso a uno o più strumenti di allerta precoce chiari e trasparenti in grado di individuare situazioni che potrebbero comportare la probabilità di insolvenza e di segnalare al debitore la necessità di agire senza indugio".

management; modalità di reclutamento e di gestione delle risorse umane. Come dichiarato sul sito web, fattore chiave per il successo di *Early Warning Europe* è il costante monitoraggio e trasferimento di conoscenze ed esperienze già maturate in iniziative esistenti. Al riguardo, sono cinque le *best practices* individuate: *Early Warning Denmark* (implementata in Danimarca); *Team U* (Germania); *Dyzo* (Belgio); *60 000 Rebonds* (Francia); *MKB Doorstart* (Olanda). Si tratta di organizzazioni non profit che, mediante una rete di volontari, offrono servizi e consulenza ad aziende di piccole e medie dimensioni che presentano problemi finanziari al fine di evitarne il fallimento.

Le esperienze maturate nei diversi Paesi invitano a considerare, accanto all'individuazione di indicatori, la costituzione di una rete di sportelli (che potrebbero ad esempio essere gestiti dalle camere di commercio) dove operano professionisti in grado di fornire consulenza alle imprese ai fini della emersione anticipata della crisi e della sua gestione evitandone il fallimento.

## 6.5. Considerazioni conclusive

Nell'ambito del tradizionale approccio teorico-dottrinale di natura aziendalistica, la crisi d'impresa è stata identificata e analizzata come manifestazione patologica e fisiologica delle condizioni di funzionamento dell'impresa in un dato momento del proprio ciclo di vita (Migliori, 2013). In particolare, il fenomeno della crisi ha origine da disfunzioni di singole parti del sistema aziendale che, se non tempestivamente affrontate, si diffondono a tutte le sue funzioni, generando squilibri di natura economica, finanziaria e patrimoniale (Guatri, 1986).

Il fenomeno della crisi è stato studiato contestualmente a quello di risanamento. Se la crisi è intesa come incapacità sistematica di creare valore da parte dell'azienda, il risanamento, specularmente, è stato inteso come rigenerazione delle condizioni necessarie per la creazione del valore (Guatri, 1995).

Il nuovo Codice della Crisi ha infatti adottato una nuova impostazione che si basa sulla Raccomandazione UE n. 135 del 2014 e in particolare nell'idea di rifondare il sistema «su un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza» che ha posto «l'obiettivo di garantire alle imprese in bonis in difficoltà finanziaria, ovunque siano stabilite nell'Unione, l'accesso a un quadro nazionale in materia di insolvenza che permetta loro di ristrutturarsi in una fase precoce in modo da evitare l'insolvenza, massimizzandone pertanto il valore totale per creditori, dipendenti, proprietari e per

l'economia in generale» (Granata e Gasparelli, 2020). La riforma della disciplina della crisi d'impresa in Italia ha anche anticipato la Direttiva UE 2019/2013 (“Business Insolvency Directive”), la quale prevede l'introduzione di sistemi di rilevamento precoce della crisi volti a consentire alle imprese di accedere a un percorso volto al risanamento.

Il dettato normativo del nuovo Codice della Crisi, approvato con il d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 e più volte modificato, prima con il c.d. Correttivo (d.lgs. 26 ottobre 2020, n. 147), da ultimo con il d.lgs. 17 giugno 2022, n. 83, di attuazione della Direttiva UE 20 giugno 2019, n. 1023, ha abbandonato l'iniziale suggerimento di adottare specifici indici di bilancio per far emergere uno stato di crisi (c.d. “indici di allerta”). La versione definitiva del Codice, entrata in vigore il 15 luglio 2022, dà rilievo, piuttosto, alla interoperabilità fra piattaforme informatiche e introduce un diverso sistema di segnalazione da parte degli organi di controllo interni alla struttura societaria e dei creditori (v. artt. 14, 15 e 25 octies e ss.). Nello specifico, l'art. 3 specifica che, per l'identificazione degli squilibri, andrebbe effettuato un test pratico (art. 13) che dovrebbe consentire di verificare la ragionevole perseguibilità del risanamento e un protocollo di conduzione della composizione negoziata della crisi.

Tuttavia, considerando il vuoto legislativo in merito all'individuazione di segnali di crisi e a un'estensione del presupposto oggettivo per l'accesso alla composizione negoziata in una chiave di emersione precoce della crisi di impresa e sua tempestiva soluzione (cfr. art. 12 co. 1, c.c.i.), sarebbe utile per imprese e organismi professionali fare riferimento alle migliori prassi a livello nazionale e internazionale prima di sottoporsi al test pratico.

In base alla prassi più diffuse sul territorio nazionale e in contesti internazionali (FNDCEC, 2021), le tipologie di indicatori maggiormente impiegate per la previsione delle insolvenze sono gli indici di autonomia patrimoniale, che esprimono il peso dei mezzi propri in rapporto ai mezzi di terzi, gli indici di coverage, che confrontano i flussi reddituali e finanziari prodotti con le uscite collegate al rimborso dei debiti e al pagamento degli interessi, e gli indici di redditività (Teodori, 2017). I sistemi maggiormente utilizzati sono dinamici e volti a percepire tempestivamente tutti quei segnali che possono intaccare la continuità aziendale (Marcello, 2015).

Alla luce delle considerazioni sopra esposte, nonostante la nuova versione del Codice non faccia esplicito riferimento all'impatto che il settore, il contesto e le caratteristiche aziendali specifiche possono avere sulla determinazione di uno stato di crisi o insolvenza, risulta comunque importante fare riferimento a quelle prassi che meglio si prestano a essere utilizzate per definire un sistema di indici facilmente comprensibile e utilizzabile dalle im-

prese. La semplicità di adozione, perseguita nel 2019 dal CNDCEC per la definizione del sistema degli indici di allerta, tutt'oggi può essere un utile riferimento per il tessuto imprenditoriale destinatario della norma, prevalentemente composto da piccole e medie imprese, le quali spesso non hanno risorse, strumenti e competenze per implementare sistemi di controllo interno tali da integrare un sistema di previsione delle insolvenze. Pertanto, oltre alla semplicità di applicazione, è necessario anche tenere in considerazione le dimensioni e le caratteristiche aziendali, quali il processo decisionale legato alla figura del proprietario e del top manager, che nelle PMI molto spesso coincidono, la ridotta articolazione e complessità dell'informativa contabile nei bilanci (Lepore e Paolone, 2015).

In conclusione, la lettura del Nuovo Codice della Crisi e dell'Insolvenza combinata con l'utilizzo di modelli previsionali e prassi identificati nel capitolo ci portano a dare nuovo valore alla nostra tradizione economico-aziendale e riconsiderare la definizione di azienda come sistema aperto, dinamico ed economico, costantemente inserito in un più vasto e instabile sistema: quello del mondo economico-sociale (Ferrero, 1987).

## **Bibliografia**

- AIAF – Associazione Italiani Analisti e consulenti Finanziari (2020), Linee guida AIAF per la stesura della ricerca su titoli quotati, Febbraio 2020.
- Banca d'Italia (2000), Modelli per la gestione del rischio di credito. I “ratings” interni, Tematiche Istituzionali, Aprile 2000 (<https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/tematiche-istituzionali/2000-ratings-interni/index.html>).
- Banca d'Italia (2006), Recepimento della nuova regolamentazione prudenziale internazionale metodo dei rating interni per il calcolo del requisito patrimoniale a fronte del rischio di credito, Luglio 2006 ([https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/consultazioni/2006/basilea2/Doc\\_Cons\\_IRB.pdf](https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/consultazioni/2006/basilea2/Doc_Cons_IRB.pdf))
- Basel Committee on Banking Supervision (2006), Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework - Comprehensive Version, Bank for International Settlements, Basilea.
- Basel Committee on Banking Supervision (2010), Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring, Bank for International Settlements, Basilea.
- Balcaen, S., Ooghe, H. (2006). 35 years of studies on business failure: an overview of the classic statistical methodologies and their related problems, *The British Accounting Review*, Vol. 38 No. 1, pp. 63-93.
- De Socio, A., Finaldi Russo, P. (2016), The debt of Italian non-financial firms: an international comparison, *Banca d'Italia: Occasional paper n. 308*, Febbraio

- 2016 ([https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2016-0308/QEF\\_308\\_16.pdf](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2016-0308/QEF_308_16.pdf))
- European Central Bank (2005), Assessing the determinants of financial distress in French, Italian and Spanish firms, in *Financial Stability Review*, June 2005 ([https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/art/ecb.fsrart200506\\_03.en.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/art/ecb.fsrart200506_03.en.pdf))
- European Central Bank (2005), Guidance to banks on non-performing loans, March 2017 ([https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/guidance\\_on\\_npl.en.pdf](https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/guidance_on_npl.en.pdf)).
- European Banking Authority (2020), Guidelines on loan origination and monitoring, 29 May 2020 ([https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document\\_library/Publications/Guidelines/2020/Guidelines%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring/884283/EBA%20GL%202020%2006%20Final%20Report%20on%20GL%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring.pdf](https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Guidelines/2020/Guidelines%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring/884283/EBA%20GL%202020%2006%20Final%20Report%20on%20GL%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring.pdf))
- Ferrero, G. (1987), *Impresa e management*, Giuffrè, Milano
- Moody's (2017), *Global Packaged Goods – Rating Methodology*, January 23.
- Ferrero, G. , Dezzani, F. (1979), *Manuale delle analisi di bilancio*, Giuffrè, Milano.
- Fondazione Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (FND-CEC), (2021), *Osservatorio Internazionale della Crisi d'Impresa*, n. 3, marzo 2021
- Giunta, F. (1997), Interpretare la gestione con lo stato patrimoniale finanziario, *Amministrazione & Finanza*, 1, pp. 5-32.
- Giunta, F., Pisani, M. (2016), *L'analisi del bilancio*, Maggioli, Santarcangelo di Romagna.
- Granata, R., Gasparelli, L. (2020), Il nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza alla prova Covid- 19, articolo pubblicato in <https://www.mmlex.it/magazine/il-nuovo-codice-della-criisi-dimpresa-e-dellinsolvenza-alla-prova-covid-19-3/4/> 2020.
- Guatri, L. (1995), *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, EGEA, Milano.
- Guatri, L. (1996), *Crisi e risanamento delle imprese*, Giuffrè, Milano.
- Gissel, J. L., Giacomino, D., Akers, M. D. (2007). A Review of Bankruptcy Prediction Studies: 1930-Present, *Journal of Financial Education*, pp. 1-42.
- Jones, S., Johnstone, D., Wilson, R. (2015). An Empirical Evaluation of the Performance of Binary Classifiers in the Prediction of Credit Rating Changes, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 56, pp. 72-85.
- Invernizzi, G., Molteni, M. (1990), *Analisi di bilancio e diagnosi strategica. Strumenti per valutare posizione competitiva, vulnerabilità, patrimonio intangibile*, Etas, Milano.
- Lepore, L., Paolone, F. (2015), La crisi d'impresa nella prospettiva economico-aziendale: un focus sulle aziende irpine, *Economia, azienda e sviluppo*, ISSN 1971-1964, pp. 1-30.
- Marcello, R. (2015), L'accertamento della continuità aziendale nella crisi d'impresa: metodologie e prassi professionale, *Società e Contratti, Bilancio e Revisione*, Vol. 10/2015, pp. 84-106.
- Migliori, S. (2013), *Crisi d'impresa e corporate governance*, FrancoAngeli, Milano.

- Moscatelli, M., Narizzano, S., Parlapiano, F., Viggiano, G. (2019), Corporate default forecasting with machine learning, Banca d'Italia: Temi di discussione – Working paper n. 1256, dicembre 2019 (<https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/temi-discussione/2019/2019-1256/index.html?com.dotmarketing.html-page.language=1>).
- Orlando, T., Rodano, G. (2020), Firm undercapitalization in Italy: business crisis and survival before and after COVID-19, Banca d'Italia: occasional paper, n. 590, dicembre 2020 (Bank of Italy - No. 590 - Firm undercapitalization in Italy: business crisis and survival before and after COVID-19 ([bancaditalia.it](http://bancaditalia.it))).
- Palepu, K. G., Healy, P. M., & Peek, E. (2013), Business analysis and valuation: IFRS edition, Fifth edition, Cengage learning.
- Paolone, G. (2012), Le cause della crisi nell'attuale scenario socio-economico, relazione presentata nella Giornata di Studi su “La crisi d'impresa nell'attuale contesto socioeconomico: strategie e strumenti di risanamento”, Università del Salento, Lecce, 23 novembre.
- Ricciardi A. (2020), L'analisi di bilancio per la valutazione dei rischi, Franco Angeli, Milano.
- Teodori C., (2017), Analisi di bilancio: lettura e interpretazione, III ed., Giappichelli, Torino.
- Wang, N. (2017). Bankruptcy Prediction Using Machine Learning, Journal of Mathematical Finance, Vol. 7 No. 4, pp. 908–918.
- Veneziani M. (2009), La costruzione del rendiconto finanziario, Giappichelli, Torino.

## 7. LA PREVISIONE DEGLI ANDAMENTI AZIENDALI

*di Paolo Bogarelli, Adele Caldarelli, Raffaella Casciello,  
Clelia Fiondella, Marco Maffei, Rosalinda Santonastaso,  
Silvia Tommaso, Claudia Zagaria<sup>1</sup>*

### 7.1. Introduzione

Il presente capitolo approfondisce il concetto della previsione degli andamenti aziendali.

In prima istanza, la previsione degli andamenti aziendali consiste in una pluralità di informazioni fornite dall'organo amministrativo circa l'evoluzione futura della performance aziendale. Essa è il risultato di valutazioni prospettiche di natura quantitativa e qualitativa che considerano il raggiungimento degli obiettivi strategici, i risultati attesi sotto il profilo finanziario, patrimoniale ed economico e il sistema dei rischi a cui è esposta l'impresa.

La previsione degli andamenti aziendali è il risultato di assunzioni circa il possibile scenario futuro della vita dell'impresa. Essa si esplica attraverso l'elaborazione di ipotesi coerenti con i dati storici e verosimili rispetto alla situazione economica e finanziaria dell'impresa e del contesto macroeconomico in cui opera. L'orizzonte temporale di riferimento per compiere delle valutazioni circa la previsione degli andamenti aziendali si estende solitamente entro il periodo per il quale è possibile elaborare delle ipotesi ragionevolmente attendibili, tutelandone così la verosimiglianza.

Ciò premesso, il presente capitolo è strutturato nel seguente modo.

Anzitutto, si affrontano gli aspetti definatori e si illustrano le informazioni necessarie per compiere delle valutazioni sulla previsione degli andamenti aziendali. Quindi, si individuano i soggetti coinvolti nelle valutazioni sulla

<sup>1</sup> Il presente lavoro, sebbene frutto della riflessione comune degli autori, è da attribuire come segue: il paragrafo 7.1 a Adele Caldarelli, il paragrafo 7.2 a Rosalinda Santonastaso, il paragrafo 7.3 a Silvia Tommaso, il paragrafo 7.4 a Raffaella Casciello, il paragrafo 7.5 a Clelia Fiondella, il paragrafo 7.6 a Paolo Bogarelli, il paragrafo 7.7 a Claudia Zagaria e il paragrafo 7.8 a Marco Maffei.

previsione degli andamenti aziendali e si discutono gli strumenti per valutare la previsione degli andamenti aziendali. Alcune riflessioni sono dedicate alla analisi del concetto della previsione degli andamenti aziendali in relazione sia alla continuità aziendale, sia in condizioni di crisi d'impresa. Infine, si illustrano alcune criticità e si presentano le conclusioni.

## **7.2. La previsione degli andamenti aziendali. Le informazioni strumentali alle valutazioni correlate**

La previsione degli andamenti aziendali si sostanzia nella comunicazione, da parte dell'organo amministrativo, di informazioni riguardanti l'evoluzione futura della gestione (Quagli, 2004; Menicucci, 2013a).

Tale concetto enfatizza la necessità di estendere l'analisi dell'operatività aziendale anche al futuro, superando l'ideale frazionamento della gestione all'interno del bilancio<sup>2</sup>.

Tuttavia, l'evoluzione prevedibile degli andamenti aziendali, non identificandosi con l'esercizio di un'indagine prospettica fondata sulla formulazione di ipotesi generiche, deve focalizzarsi principalmente sull'analisi di circostanze di fatto precise e concordanti (Colombo, Olivieri, 1994). Queste ultime devono essere osservate considerando un orizzonte temporale per il quale si dispone di basi ragionevoli per elaborare le assunzioni poiché ad un aumento dell'orizzonte temporale corrisponderà una diminuzione della probabilità associata all'effettivo riscontro dei dati previsti<sup>3</sup>.

Di conseguenza, la formulazione di previsioni quali-quantitative consente agli utenti del bilancio e, in primis, alla categoria degli investitori, di formulare valutazioni relative alla performance futura dell'azienda (Aljifri, Hussainey, 2007; Hussainey, Walker, 2009; Menicucci, 2013b; Aljifri et al., 2013; Athanasakou, Hussainey, 2014).

Nella letteratura internazionale, l'espressione "*forward looking information*<sup>4</sup>" viene utilizzata per identificare le previsioni future sia di elementi fi-

<sup>2</sup> Sul punto, scrive Amodeo (1994): "*la gestione dell'impresa, continua ed inframmentabile, non conosce i limiti degli esercizi. L'individuazione di esercizi, di tronchi parziali di gestione, cioè, è certamente una necessità pratica, ed è perciò inevitabile in concreto, ma è un artificio[...] A determinare il reddito di esercizio concorrono eventi che si sono generati e conclusi nell'esercizio, eventi che gettano le loro propaggini nell'avvenire*".

<sup>3</sup> Negli Stati Uniti, si ricorre alla definizione di un orizzonte temporale di breve termine, solitamente il trimestre. In Italia, invece, le aziende scelgono la fine dell'esercizio come punto di riferimento temporale (Quagli, 2004).

<sup>4</sup> A tale proposito, vale la pena segnalare che lo IASB, nel *practice statement* incentrato sull'illustrazione di un framework non vincolante per la predisposizione del *management commen-*

nanziari come l'andamento dei flussi di cassa e del risultato economico, sia di elementi non finanziari come i rischi aziendali da fronteggiare e le incertezze che potrebbero compromettere il futuro andamento della gestione (Bravo, 2016; Kılıç, Kuzey, 2018). Le informazioni finanziarie e non finanziarie retrospettive, invece, sono identificate con l'espressione "*backward looking information*" (Alkhatib, 2014).

La coesistenza delle due tipologie di informazioni assicura che i dati storici, desunti dal bilancio di esercizio, siano integrati con una dettagliata e articolata descrizione dell'operato futuro della gestione. L'evoluzione repentina di un contesto economico fortemente dinamico rende, difatti, necessaria la divulgazione di informazioni sugli andamenti prospettici della gestione poiché impedisce agli stakeholder di fare affidamento soltanto sulle informazioni retrospettive (Menicucci, 2013a; Quagli, 2018).

Pertanto, le informazioni prospettiche, rafforzando la capacità informativa del bilancio, rappresentano la più importante fonte di informazione<sup>5</sup> ai fini della determinazione del valore dell'azienda (Bozzolan et al., 2009).

A tale proposito, l'informativa sull'evoluzione prevedibile della gestione dovrebbe contenere indicazioni relative sia ai piani che il management intende realizzare sia ai rischi e alle incertezze che potrebbero influenzare notevolmente i risultati attuali e gli obiettivi attesi (Beretta, Bozzolan, 2008; Menicucci, 2013a). In particolare, tale informativa dovrebbe concentrarsi su quei fattori che creano valore a lungo termine e che permettono di stimare in che misura la performance economico-finanziaria possa subire dei cambia-

*tary*, definisce la *forward looking information* come "*Information about the future. It includes information about the future (for example, information about prospects and plans) that may later be presented as historical information (ie results). It is subjective and its preparation requires the exercise of professional judgement*". Diversamente, il FASB non fornisce una definizione di *forward-looking information* che è, invece, rinvenibile nel Private Securities Litigation Reform Act del 1995. Nel dettaglio, essa è definita come: "*a) a statement containing a projection of revenues, income (including income loss), earnings (including earnings loss) per share, capital expenditures, dividends, capital structure, or other financial items; b) a statement of the plans and objectives of management for future operations, including plans or objectives relating to the products or services of the issuer; c) a statement of future economic performance, including any such statement contained in a discussion and analysis of financial condition by the management or in the results of operations included pursuant to the rules and regulations of the Commission; d) any statement of the assumptions underlying or relating to any statement described in subparagraph (a), (b), or (c); e) any report issued by an out-side reviewer retained by an issuer, to the extent that the report assesses a forward-looking statement made by the issuer; f) a statement containing a projection or estimate of such other items as may be specified by rule or regulation of the Commission*" (CFA, 2014).

<sup>5</sup> A tal proposito, secondo De Sarno (2007) l'andamento atteso della gestione illustra il "*trend di crescita del valore dell'impresa, i suoi presupposti, eventuali limiti e correlati possibili rischi*".

menti in futuro (Bozzolan et al., 2009). Non è un caso che secondo lo IASB (2010) le informazioni prospettiche si rendono particolarmente necessarie quando sussistono incertezze o altri fattori che potrebbero condizionare nel futuro il livello di liquidità, le risorse di capitale e il fatturato. Pertanto, diventa rilevante fornire delle informazioni sulla variabilità di tali grandezze proponendo una valutazione che sia supportata dagli assunti posti alla base delle elaborazioni effettuate (Caldarelli, Fiondella, 2016).

Anche secondo la prassi professionale, l'informativa previsionale dovrebbe focalizzarsi sulla descrizione della strategia aziendale che l'azienda presume di adottare e sulle opportunità e i rischi che potrebbero generare un impatto significativo sui risultati futuri (AICPA, 1994; CICA, 2001). In particolare, PwC (2007) identifica diversi fattori attraverso i quali le aziende potrebbero comunicare efficacemente le informazioni previsionali. Ad esempio, le aziende dovrebbero illustrare le risorse, tangibili e intangibili, che possono essere rilevanti per supportare la futura gestione (gli investimenti in ricerca e sviluppo); delineare chiaramente le relazioni intrattenute con stakeholder chiave che potrebbero condizionare le prestazioni future dell'azienda; presentare le tendenze future del contesto nel quale l'azienda opera (andamento della domanda e ingresso in nuovi mercati); descrivere le principali opportunità/minacce ritenute determinanti per il futuro andamento della gestione (impatto della normativa ed esistenza di prodotti sostitutivi) e, ancora, esporre le fonti utilizzate e le eventuali incertezze riscontrate nell'elaborazione delle ipotesi sottese alle stime comunicate.

### **7.3. I soggetti coinvolti nelle valutazioni sulla previsione degli andamenti aziendali**

La rilevazione tempestiva della crisi d'impresa che richiede inevitabilmente di valutare gli andamenti prospettici della gestione coinvolge, conseguentemente, una pluralità di soggetti.

La tempestività dell'azione è funzionale ad evitare che la crisi dell'impresa degeneri nella sua distruzione ma piuttosto evolva nella sua ristrutturazione e presuppone la creazione di una «rete di monitoraggio» costituita da amministratori, organi di controllo interni ed esterni (ma anche dai creditori qualificati) che ha il compito di vigilare costantemente per cogliere anticipatamente i segnali della crisi (Pacchi, 2021).

Il principale soggetto deputato alla valutazione degli andamenti prospettici della gestione nonché alla risoluzione di eventuali difficoltà dell'impresa è l'organo amministrativo il quale deve:

- da un lato, valutare l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, la sussistenza dell'equilibrio economico e finanziario e, conseguentemente, che il prevedibile andamento della gestione assicuri la continuità aziendale;
- dall'altro lato, qualora le verifiche di cui al punto precedente diano esito negativo, assumere le decisioni e definire le azioni adeguate a correggere le criticità rilevate.

Inoltre, nel caso di segnalazione, allo stesso organo amministrativo, da parte dell'organo di controllo interno di indizi della crisi, gli amministratori devono individuare e comunicare (nel termine di trenta giorni) le iniziative adeguate a superare lo stato di crisi.

Da un punto di vista operativo, il monitoraggio dei risultati prospettici richiede l'implementazione in azienda di un sistema di pianificazione, programmazione e controllo che dovrebbe concretizzarsi nella definizione degli obiettivi e delle strategie, nella determinazione di piani pluriennali e budget annuali, nella predisposizione di report e di sistemi di rilevazione degli scostamenti. Occorre, dunque, che l'impresa sia dotata non solo di un adeguato assetto organizzativo, ma anche di un adeguato assetto amministrativo e contabile che insieme consentano di effettuare le verifiche richieste<sup>6</sup>. Il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza ha di fatto introdotto la prescrizione che tutte le imprese (commerciali e non, incluse associazioni, fondazioni e consorzi dediti all'esercizio di impresa) siano dotate di sistemi di pianificazione e controllo di gestione che, se correttamente implementati e utilizzati, possono migliorare le modalità di governo anche delle imprese di minori dimensioni.

Con riferimento agli organi di controllo interni, essi sono chiamati ad esercitare una funzione di controllo formale (di verifica sull'attività dell'organo amministrativo), una funzione di controllo sostanziale (circa l'esistenza di segnali di crisi) ed hanno l'obbligo (qualora, a seguito di segnalazione di indizi di crisi, l'organo amministrativo non si sia attivato o non abbia indicato soluzioni adeguate) di convocare l'assemblea dei soci (art. 2406 del Codice civile) ed eventualmente presentare ricorso al tribunale (art. 2409 del Codice civile).

Agli organi di controllo è di fatto assegnato un ruolo fondamentale nell'applicazione e nella tempestività dell'adozione della procedura di allerta (Ferrari, 2019) considerato l'obbligo di avvisare immediatamente l'organo amministrativo dei fondati indizi della crisi e, in caso di inerzia o inadeguata

<sup>6</sup> Per ulteriori approfondimenti sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile si vedano: Riva (2021); Bassi (2020); De Petri et al. (2020); Acciaro et al. (2020).

risposta da parte dell'organo amministrativo, di informare tempestivamente i soci.

L'organo di controllo interno (il collegio sindacale nel caso del modello tradizionale di governance che è il più diffuso in Italia) deve vigilare sull'osservanza, da parte degli amministratori, della legge e dello statuto, sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile e, in generale, sul funzionamento dell'azienda. Accanto a tale attività di vigilanza, già prevista dall'art. 2403 del Codice civile, il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza prevede una attività di accertamento dello stato di crisi. Con specifico riferimento alla previsione degli andamenti aziendali, il collegio sindacale deve essere capace esso stesso, dotandosi delle professionalità adeguate, di formulare ipotesi circa i risultati prospettici e valutazioni circa i presupposti per la continuità dell'attività di impresa.

Si tratta di un controllo che in alcuni casi (in particolare quando le Srl abbiano nominato un revisore invece che il collegio sindacale) è affidato al revisore al quale è richiesto di effettuare costanti monitoraggi circa l'esistenza delle condizioni di continuità aziendale.

Al riguardo, nonostante la disposizione dell'articolo 3 del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza che prevede che l'imprenditore si doti di un assetto organizzativo e, quindi, di organi adeguati ai fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi e dell'assunzione delle iniziative conseguenti, una questione si pone, tuttavia, nel caso delle Srl che possono alternativamente nominare l'organo di controllo o il revisore. Ora, mentre la valutazione dello stato di salute d'azienda da effettuarsi con periodicità almeno trimestrale rientra nell'attività di vigilanza svolta dal collegio sindacale, essa non rientra tra le attività a carico del revisore. Pertanto, la Srl che decide di avvalersi del revisore e non dell'organo di controllo, di fatto rende meno efficace l'attività di verifica dell'esistenza dei presupposti della continuità aziendale (Riva, Roda, 2020; Bassi, 2022).

Infine, un'ultima riflessione riguarda gli ulteriori soggetti coinvolti nel processo di prevenzione della crisi di impresa accanto ad amministratori ed organi di controllo.

Al riguardo, un ruolo fondamentale svolge il management. In particolare, nelle aziende di piccola dimensione, la predisposizione degli assetti organizzativi, dei meccanismi di gestione e dei sistemi contabili è affidata al direttore generale. Nelle imprese di maggiori dimensioni, a svolgere un ruolo ai fini dell'emersione della crisi non sarà solo l'amministratore delegato ma anche il direttore finanziario, coadiuvati entrambi dal responsabile della gestione dei rischi, dal direttore informatico (responsabile della gestione dei sistemi informativi), dal responsabile della trasformazione digitale (che si

occupa di analisi e gestione dei dati). A livello operativo, si rendono di fatto necessarie la predisposizione di un efficace sistema di controllo interno e le competenze di un internal auditor che si occuperà di svolgere non solo verifiche formali sulle procedure ma anche verifiche sostanziali e mirate all'individuazione tempestiva di segnali di crisi che possono compromettere la continuità aziendale (Oliva, Bocchino, 2022).

#### **7.4. Gli strumenti per le valutazioni riguardanti la previsione degli andamenti aziendali**

Il processo di previsione degli andamenti aziendali può essere veicolato dal *controllo di gestione*, un particolare “sistema direzionale” impiegato per verificare se la gestione aziendale si stia svolgendo in condizioni di sistematicità e consapevolezza. Il sistema di controllo di gestione mostra la sua strumentalità per le analisi sulla previsione degli andamenti aziendali in quanto, accertando che la gestione aziendale sia efficace ed efficiente e che si stiano effettivamente perseguendo gli obiettivi strategici di lungo periodo precedentemente fissati (Brusa, 2012), indaga l'esistenza di un orientamento/un'attitudine di fondo alla creazione di valore economico futuro. Coerentemente con la funzione di *monitoraggio* attribuitagli, il controllo di gestione consente di raccogliere informazioni sulla performance aziendale e, al contempo, di *indirizzare e guidare* il management nelle scelte strategiche e operative per il futuro (Sannino, 2019).

Il processo di previsione degli andamenti aziendali, condotto attraverso gli strumenti del controllo di gestione, si sviluppa attorno ad un *sistema di confronti* tra un dato atteso e uno effettivo di una grandezza di risultato oggetto di osservazione (la cd. *componente dinamica* del controllo di gestione) (Brusa, 2012; Sannino, 2019)<sup>7</sup>. Paragonando i risultati attesi ai risultati effettivamente ottenuti durante i controlli strategici e operativi, esso consente al soggetto valutatore di verificare se la gestione aziendale sia stata efficace ed efficiente e se esistono i prerequisiti per la continuazione dell'attività d'impresa, prevedendone così il potenziale sviluppo.

In sede di *controllo strategico* l'accertamento della coerenza e della fondatezza delle strategie elaborate rispetto alle effettive potenzialità aziendali consente un preliminare riscontro della capacità dell'azienda di proseguire

<sup>7</sup> “Appare comunque evidente che è proprio attraverso questa operazione di sistematico raffronto che il controllo viene messo in condizione di assolvere alla funzione informativa e/o a quella di indirizzo e valutazione dei responsabili che gli sono proprie” (Sannino, 2019, p. 31).

l'attività nel tempo. Anche il *controllo operativo*, nonostante sia incentrato su una gestione corrente, contribuisce a fornire una visione della capacità dell'impresa di perseguire sub-obiettivi di breve periodo strumentali al perseguimento di quelli strategici di più ampio respiro.

L'espletamento di ciascuna delle tre fasi del processo di controllo di gestione, ovvero il controllo antecedente (o preventivo), il controllo concomitante e il controllo susseguente (o consuntivo), può fornire indicazioni rilevanti per valutare il prevedibile sviluppo futuro della gestione aziendale, grazie al supporto informativo fornito dalla struttura tecnico-contabile (Marchi, 1998; Caldarelli, 2017). Nonostante il processo di controllo di gestione avvenga senza soluzione di continuità e riguardi l'esito della gestione nel suo complesso, esiste, tuttavia, la possibilità di segmentare quest'ultimo in tre parti/fasi, a seconda del momento in cui si effettua il controllo rispetto ai risultati "finali" oggetto di indagine (Brusa, 2012).

Durante il controllo di tipo *antecedente* è possibile verificare se i programmi operativi di gestione di breve periodo, definiti in sede di budgeting, sono orientati al raggiungimento di sub-obiettivi strumentali al perseguimento del macro-obiettivo esplicitato nel piano strategico. In tal caso, il confronto tra i risultati intermedi prevedibilmente attendibili, scaturenti dalla programmazione operativa, e i risultati attesi "finali", definiti in sede di pianificazione strategica, coerentemente con il meccanismo di controllo di tipo *feed-forward*, consente di prefigurare il potenziale evolversi della gestione aziendale, seppur con un notevole grado di incertezza. In effetti, la capacità del management di definire dei budget coerenti sia rispetto alle risorse e alle potenzialità produttive, in senso lato, dell'azienda sia rispetto ai fini strategici di lungo periodo consente di comprendere ex ante la possibile evoluzione della gestione aziendale. Inoltre, tale controllo, nella sua accezione classica di *controllo strategico*, consente la tempestiva segnalazione dei cambiamenti rinvenuti nel contesto di riferimento in cui opera l'azienda (Brunetti, 2004) e l'immediata correzione dei programmi operativi e/o dei piani strategici (Caldarelli 2017; Sannino, 2019).

Durante il controllo di tipo *concomitante*, che avviene ad intervalli molto brevi e prestabiliti, verosimilmente mensilmente o bimestralmente, e che ha per oggetto i risultati parziali o intermedi, è possibile monitorare costantemente l'effettivo andamento della gestione (Brusa, 2012). Il controllo di gestione di tipo concomitante consente di identificare quasi in tempo reale la performance dell'azienda, segnalando prontamente anche le inefficienze e gli ostacoli alla continuazione dell'attività d'impresa. A fronte di una maggiore pervasività, intensità e costanza dei controlli di tipo concomitante cor-

risponderà una migliore previsione del prevedibile sviluppo della gestione nel breve periodo e dell'andamento dell'impresa nell'immediato futuro.

Il controllo di tipo *sussequente*, nonostante abbia la caratteristica di essere meno dinamico di quello concomitante, in quanto avviene al termine del processo produttivo e si concentra su un risultato "definitivo", porta con sé un notevole valore aggiunto, racchiuso nella maggiore evidenza delle informazioni relativamente agli esiti della gestione aziendale appena conclusasi. Il confronto tra i risultati attesi e i risultati effettivamente ottenuti, coerentemente con il meccanismo di controllo di tipo *feed-back*, esprime una misura più puntuale della reale capacità produttiva dell'impresa, non solo attuale, ma anche prospettica, suggerendone il prevedibile andamento futuro. Nonostante l'impiego di un sistema di controllo di tipo *sussequente* comporti inenunciabilmente l'assunzione di un ampio margine di incertezza circa la effettiva realizzabilità delle previsioni di risultato, esso accresce la reattività dell'azienda nel correggere piani operativi e programmi strategici in base alla previsione degli andamenti aziendali<sup>8</sup>.

Le tre tipologie di controllo sopra citate, i.e. *antecedente*, *concomitante* e *sussequente*, pertanto, offrono un valido supporto al management nel processo di previsione degli andamenti aziendali, ciascuna con le sue peculiarità e con le sue debolezze. Ma solo l'adozione integrata delle tre tipologie di controllo potrà effettivamente consentire una previsione più accurata del prevedibile sviluppo della gestione dell'impresa nell'immediato futuro.

## **7.5. La previsione degli andamenti aziendali e la continuità aziendale**

La previsione degli andamenti aziendali e la continuità aziendale sono, in linea di principio, concetti strettamente interrelati.

In condizioni di ordinario funzionamento, si assume che l'azienda operi nella prospettiva della continuità aziendale e ciò dovrebbe trovare naturale conferma nelle informazioni riguardanti la previsione degli andamenti aziendali. Un simile assunto ammetterebbe anche il ragionamento inverso, vale a dire: se in un futuro prevedibile, l'andamento della gestione non mostra indizi di segno contrario, si potrebbe dedurre che l'azienda opererà secondo la prospettiva della continuità.

<sup>8</sup> "Più tempestiva risulterà la conoscenza del management di tali mutamenti, maggiore sarà la probabilità di riuscire ad adeguarvi in tempo ed efficacemente la propria combinazione produttiva" (Sannino, 2019, pp. 39-40).

Senonché, le deduzioni *prima facie* sopra proposte meritano più accurate riflessioni che possano aiutare ad inquadrare meglio le relazioni che intercorrono fra continuità aziendale e previsione degli andamenti aziendali.

Anzitutto, va precisato che la continuità aziendale rinvenibile nella dottrina economico-aziendale classica fa rinvio ad un *attributo ontologico* che serve a qualificare lo stesso concetto di azienda. In termini più ampi, l'attitudine a perdurare è propria dell'istituto che, in *continua coordinazione*, svolge la sua attività economica per soddisfare bisogni (Zappa, 1956). Dunque, l'azienda nasce per continuare ad esistere, almeno come tendenza (Amaduzzi, 1963) e una simile qualità si riferisce ad un orizzonte temporale non breve.

Da parte dei *practitioners*, per contro, si registra un utilizzo del principio di continuità aziendale piuttosto contenuto rispetto al più robusto concetto teorico e ciò probabilmente anche perché i principi contabili e di revisione si limitano a richiamarlo, oppure non offrono particolari approfondimenti (Santesso, Sòstero, 2016).

In sostanza, la continuità aziendale, nell'ambito della comunicazione economico-finanziaria vincolata e periodica orienta le valutazioni di bilancio, ma la capacità dell'impresa di continuare ad operare in un tempo non breve - aspetto che innegabilmente interessa tutti gli *stakeholders* (Quagli, 2018) - non costituisce un oggetto privilegiato di *disclosure* e le collegate informazioni possono essere ricavate dal sistema bilancistico soltanto in via indiretta e certamente parziale.

La prassi ha profuso maggiori sforzi verso la produzione di informazioni sull'evoluzione futura della performance aziendale che può essere apprezzata lungo un arco temporale circoscritto, oltre il quale qualsiasi proiezione potrebbe considerarsi priva di significato (Macchioni et al., 2017).

Il principale, seppur non esclusivo, rinvio è alla Relazione sulla gestione, documento che ha come naturale conclusione l'esame degli andamenti prospettici, indicando le previsioni inerenti all'esercizio o agli esercizi futuri (CNDCEC-CONFINDUSTRIA, 2018).

L'informativa che qui si discute dovrebbe contribuire a delineare lo stato di salute dell'azienda, seppure in un orizzonte limitato.

Inevitabile appare l'esigenza di collegare tale sezione della Relazione sulla gestione a quanto contemplato nei programmi aziendali.

La portata informativa è strettamente condizionata all'orizzonte temporale esaminato dal budget, tuttavia, ciò non toglie che una corretta valutazione degli andamenti prospettici della gestione richieda la considerazione anche dei più ampi piani strategici dell'impresa.

Un simile *modus operandi* ha una valenza dal punto di vista metodologico interno e attiene al corretto utilizzo degli strumenti di pianificazione e programmazione ai fini della valutazione degli andamenti prospettici da parte degli amministratori, ma non può tradursi in una trasposizione di contenuti riservati nella Relazione in parola, portandoli così al di fuori dei confini aziendali.

Resta pertanto inteso che il fabbisogno conoscitivo esterno può essere soddisfatto attraverso una sintesi circa l'andamento del risultato economico, con particolare *focus* su costi, ricavi e investimenti, elementi comunque riflessi negli schemi di bilancio e corroborati dalla Nota Integrativa.

Si può affermare che, in condizioni di ordinario funzionamento, le informazioni circa gli andamenti prospettici della gestione vanno ad approssimare lo stato di salute aziendale o, se si preferisce, una limitata continuità aziendale, per come apprezzabile in un definito periodo temporale.

In presenza di dubbi sulla continuità aziendale, invece, si palesano maggiori criticità e nella Relazione sulla gestione, devono trovare esposizione: *i*) le modalità e le attività attraverso cui l'impresa si impegna a ripristinare l'equilibrio economico-finanziario, oppure, *ii*) le operazioni da porre in essere per contrastare la crisi in atto.

Nella prima ipotesi, l'analisi interna si presenta assai delicata, perché fondata sulle informazioni che vanno a supportare le scelte compiute dagli amministratori per il fronteggiamento di uno stato di significativa difficoltà. Tuttavia, bisogna tener presente che gli strumenti di pianificazione e programmazione potrebbero non essere sufficienti a fornire evidenza al processo di recupero delle stabili condizioni di equilibrio, specie se esso travalica l'orizzonte temporale di un singolo piano.

Il fabbisogno conoscitivo esterno viene apparentemente soddisfatto, ma questo avviene attraverso una *disclosure* basata su previsioni che, seppur tradotte nel budget e nel piano, scontano un'incertezza maggiore rispetto al caso di ordinario funzionamento.

In presenza di dubbi sulla continuità aziendale legati a situazioni di squilibrio, le informazioni circa la previsione degli andamenti aziendali si restringono all'impegno dell'impresa verso il ripristino delle condizioni di stabilità, ma sono probabilmente meno segnaletiche delle reali prospettive di continuità aziendale nel più lungo periodo.

Nella seconda ipotesi, si muove dal presupposto che una crisi sia già in atto. L'analisi interna dovrebbe essere condotta sulla base di strumenti di pianificazione e programmazione (come i piani di risanamento) idonei a simulare gli effetti delle soluzioni adottate dagli amministratori per risolvere la crisi, anche in diversi scenari possibili.

Le informazioni destinate all'esterno non possono che approfondire, ove rilevante e, se del caso, ampliare quanto indicato in Nota Integrativa, includendo anche ulteriori elementi, quali le connessioni con le operazioni intraprese per garantire la continuità aziendale e con l'evoluzione strategica dell'attività. Particolare spazio andrebbe dedicato sia alle assunzioni alla base del piano di risanamento, poiché la robustezza della stesse conforta, almeno in linea di principio, la sua fattibilità, sia all'analisi macro e microeconomica che il management ha tenuto in considerazione (CNDCEC-CONFINDUSTRIA, 2018).

In presenza di dubbi sulla continuità aziendale legati a situazioni di crisi, le informazioni risentono, non solo dell'incertezza del caso, ma anche di un orientamento al breve, se non al brevissimo periodo, perché poggiano su un piano che differisce completamente da quello predisposto in condizioni di ordinario funzionamento, volto come è ad evitare, ove ancora possibile, il definitivo dissesto.

## **7.6. La previsione degli andamenti aziendali in condizioni di crisi**

L'indagine sugli andamenti prospettici della gestione assume caratteri peculiari nelle situazioni di crisi conclamata, in cui lo squilibrio economico, di una certa gravità, è noto ai principali interlocutori sociali.

Le molteplici situazioni aziendali possono essere ricondotte a tre fattispecie:

- a) imprese che non hanno ancora assunto una decisione in ordine alla scelta se tentare o meno il risanamento aziendale;
- b) imprese che hanno intrapreso un percorso di risanamento aziendale volto a ripristinare condizioni accettabili di equilibrio economico a valere nel tempo;
- c) imprese che hanno scelto di non tentare il risanamento, o vi hanno rinunciato, ed hanno avviato la progressiva liquidazione degli assets aziendali, strumentale all'estinzione del passivo aziendale.

Se, nelle circostanze sub b) e c), la situazione è relativamente lineare, riguardando la previsione degli andamenti economici, rispettivamente, la capacità dell'impresa di attuare il piano di risanamento o il programma di liquidazione elaborati dalla Direzione aziendale, merita di essere approfondita la situazione delle imprese che non hanno ancora assunto una decisione in ordine alla scelta se tentare o meno il risanamento aziendale, per via delle particolare difficoltà entro cui si attuano le previsioni circa gli svolgimenti

futuri della gestione. Dette imprese, infatti, si trovano a valutare, contemporaneamente se sussistono le condizioni:

- per avviare un processo di risanamento dell'impresa sulla base di un redigendo piano;
- per operare nel breve periodo, all'interno dei vincoli derivanti dalla concreta situazione di crisi.

In tali circostanze, la previsione degli andamenti aziendali focalizza le *politiche* adottate dalla Direzione per affrontare le *molteplici urgenze* innescate dalla situazione di crisi.

La gestione della crisi d'impresa, infatti, allorchè diviene nota ai clienti, ai fornitori e agli istituti di credito, si profila come un processo, *al contempo strategico ed operativo*, che richiede, anche con il supporto di legali, professionisti, revisori e sindaci, *complesse analisi* in ordine:

- alle cause e alla gravità dello squilibrio economico, a livello monetario-finanziario, reddituale e patrimoniale;
- alla capacità dell'impresa di ristabilire un equilibrio economico a valere nel tempo, anche grazie ad un'adeguata ristrutturazione dell'indebitamento aziendale;
- agli istituti giuridici utilmente attivabili per gestire la crisi dell'impresa;
- ai rischi, anche in termini di responsabilità personali degli amministratori, che l'eventuale tentativo di risanamento comporta;
- alle *molteplici emergenze* che si appalesano, anche sul piano organizzativo, nello svolgimento delle attività quotidiane.

In queste circostanze, l'analisi degli andamenti aziendali prospettici è orientata, da un lato dalle molteplici esigenze conoscitive a cui si è poc'anzi accennato, dall'altro dai vincoli, di natura giuridica ed economica che limitano l'operatività dell'impresa. Infatti, fintanto che la Direzione aziendale non ha maturato, su basi fondate, all'esito della redazione di un apposito piano di turnaround, la scelta se tentare o meno il risanamento dell'impresa, occorre:

- evitare che la gestione corrente aggravi lo squilibrio economico-finanziario;
- reperire le risorse monetarie necessarie a garantire lo svolgimento dei processi produttivi, ottenendo un minimo di continuità nell'approvvigionamento dei fattori produttivi e, nei limiti del possibile, di supporto da parte degli istituti di credito;
- non ledere la *par condicio creditorum*, preferendo, nell'ordine di esecuzione dei pagamenti, determinati fornitori, essenziali per l'ap-

provvigionamento dei fattori produttivi, ad altri creditori sociali, primi fra tutti l'erario e gli enti previdenziali.

Si tratta di esigenze che impattano significativamente sui meccanismi di controllo antecedente e concomitante della gestione, e che richiedono il coordinato concorso di professionalità complementari.

In particolare, per quanto concerne il primo punto, la necessità di evitare che la gestione corrente aggravi la situazione di crisi richiede di potenziare i meccanismi di *controllo concomitante*, onde accertare, attraverso la redazione di rendiconti periodici, almeno a cadenza mensile, che la gestione caratteristica non produca ulteriori perdite e non assorba liquidità.

Per quanto riguarda i punti successivi, *i meccanismi di controllo antecedenti* sono finalizzati a valutare la possibilità di continuare ad operare nel breve periodo, in relazione alle specifiche emergenze gestionali e organizzative che l'impresa si trova ad affrontare. Si tratta, in particolare, di valutare la possibilità:

- di mantenere la fiducia dei clienti a riguardo della capacità dell'impresa di evadere regolarmente gli ordinativi;
- di recuperare risorse monetarie attraverso il blocco degli investimenti e l'eliminazione dei costi non strettamente necessari, ma soprattutto attraverso la riduzione del capitale circolante;
- di garantire l'approvvigionamento dei fattori produttivi, almeno nelle quantità necessarie per svolgere regolarmente l'attività produttiva.
- di ricorrere agli ammortizzatori sociali, onde riuscire a proporzionare il costo del lavoro ai volumi di produzione economica da realizzare;
- di garantire la collaborazione dei dipendenti più capaci e qualificati, evitando che si dimettano per trasferirsi presso imprese, anche concorrenti, economicamente più solide.

Le analisi sopra citate, soprattutto nelle piccole e medie imprese, richiedono di elaborare budget mensili che, muovendo dai programmi di vendita e produzione (redatti sulla base degli ordinativi acquisiti) e dalla quantificazione dei correlati costi, consentano di verificare, anche alla luce dei costi di struttura e degli impegni finanziari indifferibili, se l'impresa è concretamente in grado di proseguire la propria attività, quanto meno nel semestre a venire.

## 7.7. Alcune criticità e suggerimenti

La valutazione degli andamenti prospettici della gestione e la predisposizione di una *disclosure* esplicativa della performance aziendale futura presentano alcuni elementi di criticità.

Sicuramente, essa origina da una analisi di dati di natura previsionale quantitativi e qualitativi, che, in quanto tali, scontano una componente intrinseca di incertezza che, peraltro, può assumere connotati diversi, così incidendo in varia misura sulle effettive possibilità di verifica.

La prima criticità, dunque, risiede nell'oggettiva imponderabilità delle proiezioni sui possibili sviluppi della performance d'impresa.

La capacità dell'azienda di ottenere i livelli di risultato pianificati e, quindi, di raggiungere determinati obiettivi economici, finanziari e patrimoniali, passa attraverso un'attenta analisi e un costante monitoraggio di variabili interne e di variabili esterne all'azienda, di volta in volta accertate dagli organi di governo e ponderate dagli organi di controllo societario.

A tal proposito, uno strumento di supporto da impiegare nella prassi (CNDCEC, 2020) potrebbe essere la verifica delle *assumption* sull'evoluzione dei risultati d'impresa, ricorrendo alla distinzione dei dati prospettivi in *previsioni* e *proiezioni*, in funzione del grado di oggettività e di incertezza degli elementi prospettici che li qualificano, sulla base delle indicazioni fornite dal principio ISAE 3400 "*The Examination of Prospective Financial Information*".

Più di preciso, le *previsioni* costituiscono un dato prospettico condizionato da elementi ragionevolmente oggettivi o fondato su eventi futuri probabili, mentre le *proiezioni* rappresentano un dato prospettivo elaborato sulla base di assunzioni solo ipotetiche, relative ad eventi futuri o ad azioni della direzione aziendale che non presentano un elevato convincimento sull'effettiva realizzabilità.

Evidentemente, l'attendibilità della valutazione e l'affidabilità della *disclosure* sulla previsione degli andamenti aziendali è mutevole, in funzione del maggior grado di certezza ascrivibile alle future ipotesi di svolgimento dell'attività aziendale che poggia, ad esempio, sulla stabilità del contesto macroeconomico, sulla conoscenza del settore e dei mercati di riferimento, sulla capacità di programmazione dell'azienda.

Se è vero, infatti, che il principale documento informativo sul prevedibile andamento della performance d'impresa è la Relazione sulla Gestione, è altrettanto vero che diversi sono gli strumenti impiegati dall'azienda per apprezzarne le evoluzioni.

Fra questi, oltre agli strumenti di pianificazione, programmazione e controllo, assume importanza anche il sistema di *risk management* dell'impresa che, peraltro, proprio su di essi si innesta.

L'apprezzamento della prevedibile evoluzione della gestione non può prescindere, infatti, da un'accurata analisi dei fattori di rischio che investono la specifica azienda e che si aggiungono a quelli "ordinari" cui sono esposte tutte le società in quanto tali o tutte le società operanti in un determinato settore. Si tratta di una puntuale valutazione dei rischi (finanziari e non) che presentano un impatto significativo e una probabilità di accadimento tale da incidere significativamente sulle performance future dell'impresa.

Anche la descrizione dei principali rischi e incertezze cui l'azienda è esposta è contenuta nella Relazione sulla Gestione (*ex art. 2428, comma 1*), in via propedeutica e strumentale alla *disclosure* sulle performance attese.

Tuttavia, l'anello mancante – che configura un secondo elemento di criticità collegato alla previsione degli andamenti aziendali – può essere individuato nell'implementazione di un valido sistema di gestione dei rischi che sia in grado di identificare i rischi, valutarne le eventuali implicazioni in termini di capacità di raggiungimento degli obiettivi pianificati e di definire le conseguenti azioni di mitigazione da intraprendere.

Appare evidente, dunque, la necessità delle aziende di dotarsi, in primo luogo, di un sistema di gestione dei rischi aziendali ma, soprattutto, di verificare che esso operi in maniera strettamente collegata con gli altri meccanismi di monitoraggio e controllo della performance, affinché possa esplicare al meglio la propria funzione.

Un ulteriore elemento di criticità risiede proprio nelle effettive modalità con cui la gestione dei rischi si inserisce nell'ambito dei sistemi di pianificazione, programmazione e controllo che, di fatto, condizionano la reale capacità delle organizzazioni di considerare, in modo sistematico, il complesso insieme degli elementi intorno ai quali si sviluppa la previsione degli andamenti aziendali.

In sintesi, le criticità riscontrate sono da rinvenire non solo ed esclusivamente nella (ridotta) informativa ad esso dedicata ma piuttosto alle modalità di impiego degli strumenti che gli organi di amministrazione e controllo adoperano per l'apprezzamento e il monitoraggio dell'evoluzione della performance.

A tal proposito, sia gli studiosi (fra i più recenti, Caglio e Ditillo, 2021) sia i practitioners (CIMA, 2017; IASB, 2021) richiamano sempre più spesso l'esigenza di adottare un approccio integrato alla gestione aziendale che consenta di presidiare, in maniera organica e coerente con la singola realtà di riferimento l'assetto organizzativo (struttura di governance, identificazione

e funzionamento degli organi di amministrazione e di controllo; articolazione organizzativa) amministrativo (piani, budget e reportistica) e contabile (modalità di rilevazione dei fatti di gestione), che possa supportare le singole unità organizzative in modo organico e coerente.

## 7.8. Considerazioni finali

In conclusione del presente capitolo, emerge che il concetto della previsione degli andamenti aziendali presenta talune criticità operative, che devono essere opportunamente vagliate dagli organi societari con adeguati strumenti, coerenti con il modello di business dell'azienda, oltre che con la complessità della gestione e le sue dimensioni.

L'aleatorietà delle valutazioni circa la previsione degli andamenti aziendali è oggi ulteriormente acuita dall'incertezza degli sviluppi nell'immediato futuro delle conseguenze economico-finanziarie della pandemia da Sars-Cov-19 e dalle crescenti tensioni geopolitiche mondiali.

Le conseguenze della pandemia indotta dal Sars-Cov-19, della crisi degli equilibri politici internazionali derivanti dall'invasione della Russia in Ucraina e delle proteste nei Paesi del Medio Oriente hanno inciso in modo rilevante sull'economia mondiale e rendono molto difficile per le aziende formulare previsioni attendibili.

Gli effetti collegati a tali criticità hanno pesantemente alterato, a livello nazionale e internazionale, la struttura e il livello della domanda, certamente (ma non solo) nel breve termine, tant'è che dal punto di vista macroeconomico non è ancora possibile comprendere a pieno l'intensità, la portata e la durata di tali fenomeni. Infatti, le stime più autorevoli presentano sensibili discordanze sulla dinamica futura e sui tempi di normalizzazione del mercato, alimentando così ulteriore incertezza sul *trend* nazionale, europeo e mondiale.

In questa contingenza, così come in altri periodi di particolare turbolenza collegata a variabili esterne alla specifica impresa, si è in presenza di una sostanziale imponderabilità delle proiezioni; risulta difficile valutare e informare gli *stakeholders* rispetto agli andamenti prospettici della gestione; non solo è in discussione, in tal caso, l'accuratezza delle previsioni, ma finanche la ragionevolezza posta alla base delle stesse.

Potrebbe essere utile ampliare l'orizzonte temporale assunto a riferimento per l'apprezzamento dei risultati futuri, laddove sia possibile intravedere un momento prossimo nel tempo a partire dal quale possano cessare o ridursi

gli effetti negativi derivanti dalla crisi pandemica e da quella geopolitica (Fondazione Nazionale Commercialisti, 2020).

## Bibliografia

- Acciaro G., Camanzi P., Quagli A. (2020). Assetto contabile, in Panizza A., Crisi e adeguati assetti per la gestione di impresa, Wolters Kluwer, Milano.
- Aljifri, K., Hussainey, K. (2007). The determinants of forward-looking information in annual reports of UAE companies, *Managerial Auditing Journal*, vol. 32, pp. 881-894.
- Aljifri, K., Hussainey, K., Oyelere, P. (2013). The determinants of forward-looking disclosure: A corporate governance perspective, *Corporate Ownership and Control*, vol. 10, n. 2 A, pp. 8-19.
- Alkhatib, K. (2014). The determinants of forward-looking information disclosure, *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, vol. 109, pp. 858-864.
- Amaduzzi, A. (1963). *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, seconda edizione, Utet, Torino.
- American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) (1994). *Improving business reporting - A customer focus: Meeting the information needs of investors and creditors*, comprehensive report of the special committee on financial reporting. The Jenkins Report.
- Amodeo, D. (1994). *Ragioneria generale delle imprese*, Napoli, Giannini.
- Athanasakou, V., Hussainey, K. (2014). The perceived credibility of forward-looking performance disclosures, *Accounting and business research*, vol. 44, n. 3, pp. 227-259.
- Bassi F. (2020). Assetto organizzativo, in Panizza A., Crisi e adeguati assetti per la gestione di impresa, Wolters Kluwer, Milano.
- Bassi M.C. (2022). Il revisore esterno e la società di revisione, in Danovi A., Acciaro G. (a cura di), *Nuovo Codice della crisi d'impresa. Organi sociali e figure professionali nella gestione della crisi*, Il Sole 24 Ore, settembre 2022.
- Beretta, S., Bozzolan, S. (2008). Quality versus quantity: The case of forward-looking disclosure, *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, vol. 23, n. 3, pp. 333-376.
- Bozzolan, S., Trombetta, M., Beretta, S. (2009). Forward-looking disclosures, financial verifiability and analysts' forecasts: A study of cross-listed european firms, *European Accounting Review*, vol. 18, n. 3, pp. 435-473.
- Bravo, F. (2016). Forward-looking disclosure and corporate reputation as mechanisms to reduce stock return volatility, *Spanish Accounting Review*, vol. 19, n. 1, pp. 122-131.
- Brunetti, G. (2004). *Il controllo di gestione in condizioni ambientali perturbate*, Franco Angeli, Milano.
- Brusa, L. (2012). *Sistemi manageriali di programmazione e controllo*, Giuffrè Editore, Milano.

- Caglio, A., Ditillo, A. (2021). Reviewing interorganizational management accounting and control literature: a new look, *Journal of Management Accounting Research*, vol. 33, n. 1, pp. 149-169.
- Caldarelli A., Fiondella C. (2016). L'informativa di corredo nel financial reporting, in Potito L., *Il bilancio secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS. Regole e applicazioni*, G. Giappichelli Editore, Torino.
- Caldarelli, A. (2017). Il controllo dell'andamento delle attività aziendali, in Potito L., *Economia Aziendale*, G. Giappichelli Editore, Torino.
- Canadian Institute of Chartered Accountants (CICA) (2001). Management's discussion and analysis. Guidance on Preparation and Disclosure, 1-82.
- Chartered Financial Analyst Institute (CFA) (2014). Forward-Looking Information: A Necessary Consideration in the SEC's Review on Disclosure Effectiveness.
- Chartered Institute of Management Accountants (CIMA) (2017). Integrated Thinking Aligning purpose and the business model to market opportunities and sustainable performance, vol. 13, n. 2, pp. 1-28.
- Colombo, G.E., Olivieri, G. (1994). *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Trattato delle società per azioni, Torino, Utet.
- Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili (CNDCEC e FNC) (2020). *Principi di attestazione dei piani di risanamento*.
- Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili, Confindustria (CNDCEC e CONFINDUSTRIA) (2018). *Relazione sulla gestione*.
- De Petri Z., Dimastromatteo F, Gennari M., Manzali T., Massaro M., Panizza A. (2020). *Assetto amministrativo*, in Panizza A., *Crisi e adeguati assetti per la gestione di impresa*, Wolters Kluwer, Milano.
- De Sarno, M. (2007). La relazione sulla gestione. Ruolo informativo e contenuto della stessa, *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 9, pp. 458-466
- Ferrari, M.P. (2019). D.Lgs. n. 14/2019: gli interventi in ambito societario, Milano, Wolters Kluwer.
- Fondazione Nazionale dei Commercialisti (FNC) (2020). *L'impatto dell'emergenza sanitaria sulla continuità aziendale e sull'applicazione dei principi contabili nazionali*. Prime indicazioni, Documento di ricerca realizzato in collaborazione con SIDREA.
- Hussainey, K., Walker, M. (2009). The effects of voluntary disclosure and dividend propensity on prices leading earnings, *Accounting and Business Research*, vol. 39, n. 1, pp. 37-55.
- International Accounting Standard Board (IASB) (2021). *Management Commentary*, IFRS Foundation.
- International Accounting Standards Board (IASB) (2010). *Management Commentary. A framework for presentation*, IFRS practice statement.
- Kılıç, M., Kuzey, C. (2018). Determinants of forward-looking disclosures in integrated reporting, *Managerial Auditing Journal*, vol. 33, n. 1, pp. 115-144.
- Macchioni, R., Maffei, M., Fiondella, C., Zagaria, C. (2017). Comunicare la continuità aziendale. Profili teorici e ambiti di applicazione, *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, pp. 319-338.

- Marchi, L. (1988). I sistemi informativi aziendali, Milano, Giuffrè Editore.
- Menicucci, E. (2013a). La relazione sulla gestione nel reporting delle imprese.: Un percorso di lettura e di indagine ispirato dai Principi IAS/IFRS, Milano, Franco Angeli.
- Menicucci, E. (2013b). Firms characteristics and forward-looking information in management commentaries of Italian listed companies, *African Journal of Business Management*, vol. 7, n. 17, pp. 1667-1674.
- Oliva A., Bocchino S. (2022). L'internal auditor e il sistema di controllo interno, in Danovi A., Acciaro G. (a cura di), *Nuovo Codice della crisi d'impresa. Organi sociali e figure professionali nella gestione della crisi*, Il Sole 24 Ore, Settembre 2022.
- Pacchi S. (2021). Profili giuridici, in Monteleone M., *Evoluzione degli organi della crisi di impresa*, Milano, Wolters Kluwer.
- PricewaterhouseCoopers (PWC) (2007). Guide to forward-looking information. <https://www.pwc.com/gx/en/audit-services/corporate-reporting/assets/pdfs/860-global-forward-looking-guide.pdf>
- Quagli, A. (2004). Comunicare il futuro: l'informativa economico-finanziaria di tipo previsionale delle società quotate italiane, Milano, Franco Angeli
- Quagli, A. (2018). *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Torino, G. Giappichelli Editore.
- Riva P. (2021). Gli strumenti di allerta, in Monteleone M., *Evoluzione degli organi della crisi di impresa*, Milano, Wolters Kluwer.
- Riva P., Roda A. (2020). Organi di amministrazione e controllo, in Panizza A., *Crisi e adeguati assetti per la gestione di impresa*, Milano, Wolters Kluwer.
- Sannino G. (2019). Il controllo di gestione, in Potito L., *Pianificazione e controllo di gestione*, G. Giappichelli Editore, Torino.
- Santesso, E., Sòstero, U. (2016). *I principi contabili per il bilancio d'esercizio*, Egea, Milano.
- Zappa, G. (1956). *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Tomo I, Giuffrè, Milano.

## 8. LE CAUSE DELL'INDEBITAMENTO E IL RISANAMENTO DELL'ESPOSIZIONE DEBITORIA

*di Franco Rubino, Pina Puntillo, Chiara Crovini, Elisa Giacosa,  
Carmela Gulluscio, Carmelo Marisca, Alberto Mazzoleni,  
Luca Menicacci, Simone Poli e Lorenzo Simoni*

### 8.1. Le cause dell'indebitamento

L'indebitamento rappresenta una forma di raccolta di risorse finanziarie presso soggetti terzi, che prendono il nome di creditori. Tali risorse finanziarie sono soggette al vincolo di restituzione e corresponsione di un interesse (che può essere implicito o esplicito), e prendono il nome di debiti, ossia obbligazioni dell'azienda connesse a somme di denaro ricevute in prestito e da restituire ad una data scadenza, ciò sia per operazioni di vero e proprio finanziamento diretto (debiti di finanziamento), sia per operazioni di dilazione della data di pagamento o finanziamento indiretto (debiti di fornitura o di funzionamento) (Di Cagno, Adamo, Giaccari, a cura di, 2009).

Il livello di indebitamento di un'azienda è pertanto costituito dall'insieme dei debiti contratti, che costituisce il c.d. capitale di terzi o di debito o di credito dell'azienda<sup>1</sup>, in contrapposizione al capitale di rischio che è invece

<sup>1</sup> Il capitale di credito rimane nella disponibilità dell'impresa per un periodo di tempo determinato e nei confronti del quale esiste un obbligo di remunerazione. In particolare, i finanziamenti ottenuti a titolo di capitale di credito: devono essere rimborsati alle scadenze prefissate e secondo modalità contrattualmente prestabilite; comportano un obbligo alla remunerazione, sotto forma di interessi (in misura fissa ovvero variabile, implicita o esplicita), indipendentemente dai risultati economici di gestione conseguiti; sono soggetti al rischio di impresa solo in via subordinata; ciò vuol dire che, in caso di andamento sfavorevole della gestione, le perdite subite riducono e annullano, in primo luogo, il capitale proprio dell'impresa. Da un punto di vista finanziario, a parità di fondi acquisiti, l'indebitamento verso terzi dà luogo ad una serie di uscite monetarie di importo più consistente dal momento che l'impresa è tenuta sia a rimborsare il capitale preso a prestito per il suo intero ammontare sia a corrispondere le quote interessi calcolate su quel capitale a titolo di remunerazione.

costituito dagli apporti dell'imprenditore o dei soci (cd. equity)<sup>2</sup>. I finanziamenti raccolti a titolo di capitale di debito sono concessi all'impresa da finanziatori esterni, come banche, società finanziarie, risparmiatori, fornitori, ecc.<sup>3</sup> I finanziamenti di capitale di debito si distinguono:

- secondo la loro durata in:
  - debiti a breve termine, con scadenza non superiore a 1 anno;
  - debiti a medio termine, con scadenza compresa tra 1 e 5 anni;
  - debiti a lungo termine, con scadenza superiore a 5 anni;
- secondo la natura dell'operazione da cui derivano in:
  - debiti di funzionamento o di regolamento (o debiti commerciali, o debiti di partita), quali i debiti di fornitura, rappresentati dalle dilazioni di pagamento accordate dai fornitori per l'acquisto di fattori produttivi specifici da parte dell'impresa, pertanto oggetto del rapporto di debito non è una somma di denaro ma una fornitura di beni o servizi il cui pagamento è dilazionato; in tali casi l'interesse è solitamente implicito e la scadenza è a breve termine. I debiti di funzionamento nascono "già investiti" in fattori specifici;
  - debiti di finanziamento, in cui oggetto del rapporto di debito è una somma di denaro, l'interesse è esplicito e la scadenza può essere a breve oppure a medio e lungo termine. I finanziamenti sono negoziati con il sistema creditizio, oppure sono ottenuti direttamente sul mercato dei valori mobiliari mediante l'emissione di attività finanziarie a breve e a media-lunga scadenza. I debiti di finanziamento comportano l'acquisizione di liquidità in attesa di impiego (Marchi, a cura di, 2014).

## 8.2. Il fabbisogno finanziario e le cause di indebitamento

Il reperimento di risorse finanziarie ovvero le decisioni di finanziamento sono connesse alla necessità di finanziare i costi di acquisto dei vari fattori produttivi sostenuti dall'impresa, sia in fase di costituzione, sia durante la normale operatività delle imprese. Il complesso delle risorse finanziarie necessarie ad attivare, mantenere e sviluppare l'attività imprenditoriale prende il nome di fabbisogno finanziario. L'analisi delle cause dell'indebitamento postula pertanto il concetto di fabbisogno finanziario. "La definizione di

<sup>2</sup> Nell'ambito della moderna teoria finanziaria la soluzione al problema delle scelte di finanziamento (del *capital structure*, come si usa dire) conduce a determinare un rapporto ottimale tra i valori attuali (o di mercato) di debito ed *equity* (Marzo, Scarpino, 2014).

<sup>3</sup> In taluni casi dagli stessi soci ma non a titolo di capitale di rischio.

fabbisogno finanziario del sistema azienda è utile per comprendere il nesso esistente tra il suddetto fabbisogno e il ricorso ai mezzi di terzi” (Giacosa, 2015). Nell’ambito degli studi economico-aziendali si può definire il fabbisogno finanziario come l’insieme di risorse finanziarie di cui l’azienda necessita per far fronte alle esigenze correnti – “occorrenze già concretatesi” – e prospettiche – “occorrenze che si concretizzeranno” – della gestione (Paolini, 2014).

La gestione origina costantemente un fabbisogno finanziario. I momenti caratteristici della gestione esterna delle aziende di produzione sono rappresentati dall’acquisizione dei fattori produttivi (che genera costi) e dallo scambio sul mercato dei beni e dei servizi prodotti (che genera ricavi). Tali momenti comportano, rispettivamente, uscite finanziarie che misurano i costi ed entrate finanziarie che misurano i ricavi.

Il fabbisogno finanziario d’impresa deriva essenzialmente dallo sfasamento temporale fra il momento di manifestazione finanziaria dei costi (rappresentato dalle uscite) e quello della manifestazione finanziaria dei ricavi (rappresentato dalle entrate) (Amaduzzi, 1967; Ardemani, 1982; Capaldo, 1967). Generalmente il momento della manifestazione finanziaria delle uscite anticipa quello delle entrate<sup>4</sup>. Proprio per fronteggiare questo scarto temporale si fa ricorso alle fonti di finanziamento, comprese quelle di terzi, vuoi sotto forma di finanziamenti diretti (es. mutui), vuoi sotto forma di finanziamenti indiretti (es. dilazioni di pagamento). In altri termini, il finanziamento (compreso l’indebitamento), in sostanza, si propone quale strumento per colmare gli sfasamenti fra il momento di manifestazione del fabbisogno finanziario e il momento in cui i mezzi monetari riaffluiscono all’impresa tramite le vendite. Affinché il ricorso ai finanziamenti contribuisca positivamente al funzionamento dell’impresa, è allora necessario che i costi siano inferiori ai ricavi, per lo meno nel medio termine (Giunta, 2018). Diversamente, il fabbisogno non nascerebbe da uno sfasamento temporale fra il momento di sostenimento dell’uscita e quello di conseguimento dell’entrata; nascerebbe, piuttosto, da uno squilibrio quantitativo fra entrate e uscite.

I concetti di fabbisogno finanziario e della sua copertura possono essere esplorati sotto diversi punti di vista. In prima approssimazione il fabbisogno finanziario può essere definito come il totale degli impegni che un’azienda ha in corso (Marchi, 2014, a cura di); in altri termini, l’attivo patrimoniale fornisce una prima indicazione sintetica del fabbisogno finanziario che

<sup>4</sup> Alcune tipologie di aziende presentano invece un ciclo economico a ricavi-costi e quindi un ciclo finanziario a entrate-uscite. Esempio tipico sono le compagnie di assicurazioni che prima incassano i premi dai clienti (conseguendo i ricavi e registrando le relative entrate) e solo in seguito (eventualmente) sostengono i costi e le relative uscite relative ai risarcimenti.

l'impresa ha dovuto fronteggiare, poiché indica il capitale che è stato investito nei diversi fattori produttivi. In particolare il fabbisogno finanziario attuale è costituito dagli impieghi che l'azienda ha in corso in un dato istante, che devono essere coperti da un pari ammontare di fonti di finanziamento in essere (Bianchi, 1963, Quagli, 2014, Ferri, 2007). Invece, il fabbisogno prospettico esprime la misura degli investimenti che si realizzeranno nel corso della gestione nel rispetto delle strategie aziendali (Giannessi, 1982, Rullani, 1988). Si origina perciò il c.d. fabbisogno finanziario lordo dall'ammontare di capitali necessari per porre in essere gli investimenti immobilizzati e correnti in essere o da realizzare. Il fabbisogno lordo è dato dall'insieme dei fabbisogni elementari, per scorte liquide e per investimenti in attesa di realizzazione e rimborsi di capitale, che trovano indistinta copertura nelle diverse fonti sia interne sia esterne (Onida, 1971). La copertura finanziaria di tali investimenti può essere ottenuta ricorrendo in parte a fonti interne generate dalla gestione corrente, che rappresentano il cosiddetto "autofinanziamento" (da utili lordi e da utili netti) e, in parte, attraverso il ricorso a fonti esterne, acquisite a titolo di credito o di capitale proprio. La differenza tra fabbisogno finanziario lordo e l'ammontare di risorse generate con lo svolgimento della gestione (autofinanziamento) esprime il fabbisogno finanziario netto, cioè l'ammontare di risorse finanziarie (capitale proprio e capitale di debito) che l'impresa deve acquisire per realizzare gli investimenti e per far fronte alle proprie necessità di sviluppo.

Sono fonti interne non solo quelle derivanti dall'autofinanziamento da utili netti, ma anche le risorse finanziarie generate da un'attenta gestione del capitale circolante netto commerciale. Si tratta di quell'autofinanziamento che ha origine dal flusso dei ricavi di vendita, definito flusso lordo di finanziamento endogeno, destinato a coprire i costi d'esercizio che non hanno manifestazione monetaria, quali gli ammortamenti e altri accantonamenti ai fondi spese e ai fondi rischi. Le sole fonti interne non sono sufficienti a coprire il fabbisogno finanziario complessivo dell'azienda. È necessario ricorrere a fonti esterne siano esse a titolo di capitale proprio o di capitale di credito. Le fonti esterne sono pertanto appresentate dal capitale di apporto e dal capitale di credito. L'indebitamento<sup>5</sup> rappresenta perciò una delle fonti di finanziamento del fabbisogno finanziario netto. Ribaltando l'ottica di analisi si può affermare che la fondamentale causa dell'indebitamento è la copertura del fabbisogno finanziario non coperto dall'autofinanziamento e dal capitale di apporto. L'entità del fabbisogno finanziario netto determina perciò

<sup>5</sup> La forma più comune è quella dei prestiti bancari, i quali possono avere durata breve, media o lunga, in base alle esigenze dell'impresa, e diverse forme tecniche. Altre forme di indebitamento possono essere contratte con il pubblico dei risparmiatori (Prestiti obbligazionari).

l'importo dei finanziamenti da reperire. Il tipo di fabbisogno finanziario, cioè il tipo di investimenti programmati, incide sulla composizione delle fonti di finanziamento e pertanto sulla tipologia di indebitamento. In linea generale, la durata del fabbisogno finanziario (cioè degli investimenti) e la durata dei finanziamenti devono essere tra loro correlate in modo che l'impresa sia sempre in grado di far fronte alle uscite monetarie connesse agli impegni finanziari assunti con le entrate monetarie generate dalla gestione (Montrone, Ricciardi, Rubino, 2015, 2019). In base alle caratteristiche del proprio fabbisogno finanziario e alla dinamica, attuale e prospettica, dei flussi monetari in entrata e in uscita l'azienda deve reperire capitali a diversa scadenza e con differenti modalità di vincolo (Ricciardi, 2020).

Analizzando la composizione degli impieghi si possono individuare gli investimenti durevoli, destinati a rimanere in azienda per un arco di tempo pluriennale, che cedono gradualmente la loro utilità nei diversi cicli produttivi e di vendita, e gli investimenti correnti che rimangono per minor tempo in azienda, in quanto cedono la loro utilità in un solo ciclo produttivo. Gli investimenti durevoli (definiti immobilizzazioni<sup>6</sup>), rappresentati dai fattori a fecondità ripetuta, generano un fabbisogno tendenzialmente durevole. Gli investimenti correnti (definiti disponibilità<sup>7</sup>), invece, generano un fabbisogno in parte durevole e in parte fluttuante. La parte durevole (o permanente) non è legata alla durata del ciclo di realizzo che è sempre di breve periodo, ma alla permanenza come genere di alcuni elementi degli investimenti correnti, come le scorte, i crediti commerciali, ecc. Tale permanenza è motivata dal principio della continuità aziendale che ne richiede l'immediata ricostituzione in valore, in modo tale che il loro valore non scenda mai al di sotto di un certo livello ritenuto fisiologico. La parte fluttuante è data dagli investimenti a breve ciclo di realizzo in disponibilità liquide e dalla parte eccedente la componente fisiologica degli investimenti correnti (Fiorentino, 2007, Bianchi Martini & Quagli, 1998).

Con riferimento al criterio di osservazione della durata del ciclo di realizzo, il fabbisogno durevole (derivante come visto sopra dagli investimenti

<sup>6</sup> Le attività immobilizzate rappresentano investimenti di durata pluriennale e sono rappresentate da: immobilizzazioni tecniche materiali (fabbricati, impianti, macchinari, attrezzature, ecc.); immobilizzazioni tecniche immateriali (brevetti, marchi, licenze, ecc.); immobilizzazioni finanziarie (crediti di finanziamento a medio e lungo termine; partecipazioni di controllo e di collegamento in altre imprese; titoli di cui non si prevede l'alienazione entro l'esercizio).

<sup>7</sup> Le disponibilità sono rappresentate da quegli investimenti che permangono nell'azienda per un breve arco di tempo, in quanto destinati ad un rapido impiego produttivo (scorte di materie prime e semilavorati) o ad essere prontamente venduti (scorte di prodotti finiti) e/o riscossi (crediti, titoli) e che ritornano in forma monetaria in tempi brevi, comunque non superiori all'anno.

strutturali e dalla componente costante degli investimenti correnti) deve essere coperto con fonti di finanziamento permanente (o capitale permanente). Tali fonti comprendono il capitale proprio di pieno rischio e il capitale di debito con scadenza media e lunga. Il fabbisogno fluttuante deve essere coperto con fonti rappresentate dall'indebitamento a breve ciclo di utilizzo, tipicamente di origine bancaria, e dall'indebitamento a breve termine, tipicamente debiti di fornitura. In base a questo approccio, la struttura finanziaria si ritiene equilibrata quando il capitale fisso è coperto con fonti di finanziamento permanenti e, in modo complementare, il capitale circolante è finanziato con fonti fluttuanti (Caramiello, 1993; Giannessi, 1982; Ferrero, 1981).

Pertanto, si può affermare che la causa dell'indebitamento a breve termine è ravvisabile nell'esigenza di coprire il fabbisogno finanziario fluttuante, mentre la causa dell'indebitamento a medio/lungo termine è quella di coprire il fabbisogno finanziario durevole<sup>8</sup>. Dall'esistenza di un'adeguata correlazione tra struttura delle fonti e struttura degli impieghi di capitale, sotto il profilo della durata, e, nell'ambito delle fonti, tra i vari tipi di finanziamento a disposizione dell'impresa (cioè, fonti interne e fonti esterne di capitale) dipende la realizzazione di una struttura finanziaria equilibrata (Ricciardi, 2018).

Altre prospettive di indagine del fabbisogno finanziario lo analizzano da un punto di vista statico/quantitativo dinamico/qualitativo. Da un punto di vista statico-quantitativo, il fabbisogno finanziario è riferito ad un determinato istante, coincidente con la composizione dell'attivo dello stato patrimoniale, con cui si identificano i mezzi finanziari investiti in azienda. L'analisi sul fabbisogno finanziario di tipo dinamico-qualitativo, è volta, invece, a stabilire la giusta sincronizzazione, in termini di durata, tra gli afflussi ed i deflussi di mezzi finanziari. Così facendo, è possibile constatare se la liquidabilità degli investimenti è tale da garantire la copertura delle esigenze di cassa senza aver la necessità di ricorrere ad ulteriori finanziamenti, se non nella loro fisiologica alternanza a supporto della gestione. Nell'ottica della sincronizzazione, la condizione di tempo impone all'azienda una gestione della sincronia fra le entrate e le uscite; di conseguenza, la sua verifica è indispensabile esattamente quanto il rispetto della condizione di entità.

Il fabbisogno finanziario dell'impresa coperto con l'indebitamento è generato sia nella fase di costituzione dell'impresa, sia nelle successive fasi, di sviluppo e maturità, ma anche in occasione di operazioni di gestione

<sup>8</sup> Le principali determinanti che influiscono sulla variazione del fabbisogno finanziario sono: • termini di pagamento e incasso; • politica dei dividendi; • politiche legate agli investimenti in immobilizzazioni; • ciclo di vita dell'impresa; • attività economica svolta; • intensità del capitale; • efficienza nell'impiego delle risorse. (Marchi, a cura di, 2014).

straordinaria (ad esempio fusioni societarie). Esistono anche cause dell'indebitamento che non hanno un'origine funzionale, ricadenti cioè nella normale gestione operativa: esse sono il sintomo di stati patologici che investono l'azienda, causati, ad esempio, da un mancato afflusso di mezzi finanziari da parte di terzi, oppure da modifiche improvvise nei prezzi dei fattori produttivi o del prodotto, oppure da una non corretta programmazione della sincronizzazione del flusso e del deflusso dei mezzi finanziari. Queste situazioni generano squilibri finanziari e come conseguenza perdite economiche e una condizione di sovraindebitamento.

Concludendo, da un punto di vista normativo, le cause dell'indebitamento, unitamente alle altre informazioni prescritte dal legislatore, dovrebbero agevolare la valutazione della "meritevolezza" del debitore ad accedere alla procedura del concordato minore. Esse dovrebbero agevolare, altresì, la valutazione della possibilità di proseguimento dell'attività imprenditoriale o professionale.

### **8.3. Il risanamento dell'esposizione debitoria**

Il risanamento dell'esposizione debitoria può essere perseguito con strumenti negoziali di natura sia giudiziale che stragiudiziale che contemplano comunque uno stato di crisi reversibile, ossia postulano il principio della continuità aziendale; da ciò ne deriva che il riequilibrio della situazione finanziaria non è raggiungibile con stabilità se al tempo stesso non viene posta in equilibrio anche la situazione economica dell'impresa. Il risanamento dell'esposizione debitoria deve pertanto essere approntato nell'ottica del proseguimento della gestione, e non deve avere un contenuto meramente liquidatorio.

Il processo di risanamento prende avvio dalla comprensione delle cause che hanno condotto all'esigenza di risanare l'esposizione debitoria dell'impresa: tale fase è fondamentale per individuare gli strumenti idonei ad avviare il processo di risanamento che ovviamente potrà essere intrapreso soltanto dopo aver verificato l'esistenza dei presupposti e delle condizioni di reversibilità. È necessario quindi verificare se esistono le condizioni per avviare processi di risanamento, sia in termini di tempistica (intesa come velocità della procedura prima che la crisi diventi irreversibile), che di convenienza economica, oltre che da un punto di vista strategico (Pencarelli, 2013).

Dopo aver diagnosticato la situazione di crisi è necessario elaborare un progetto di risanamento avente ad oggetto le risorse indispensabili per l'attuazione del progetto, i tempi e gli obiettivi previsti (Bastia, 1996).

Guatri (1995) propone le seguenti alternative di interventi di risanamento:

*Ristrutturazione*: in assenza di mutamenti dimensionali agisce sulle combinazioni prodotto/mercato tradizionali puntando al miglioramento dell'efficienza dei fattori produttivi, alla riduzione dell'incidenza dei costi fissi di struttura;

*Riconversione*: l'aspetto dominante è la ricerca di nuove combinazioni prodotti/mercati attraverso l'innovazione sia di processo che di prodotto;

*Ridimensionamento*: quando la crisi ha origine da fenomeni di sovraccapacità produttiva, errori di previsione, cadute della domanda globale.

*Riorganizzazione*: quando l'intervento ha ad oggetto le leve organizzative, dai sistemi operativi, all'organigramma, allo stile di comando.

In situazioni di crisi grave potrebbe essere necessario attuare processi di rigenerazione strategica qualificabile come veri e propri *turnaround*, che producono un cambiamento generale nella strategia e nella struttura aziendale, necessario per consentire all'impresa di tornare alla creazione di valore (Sciarelli & Della Corte, 1995). Il termine turnaround non indica semplicemente un processo di ristrutturazione, riconversione etc. La differenza tra ristrutturazione (e le altre strategie viste sopra) e turnaround risiede nella finalità dei due processi, ossia con la ristrutturazione si intende superare, mediante interventi straordinari, una situazione di emergenza puntando sul risanamento finanziario e sull'efficienza operativa, mentre il turnaround si intende realizzare un cambiamento multidimensionale, investendo gli aspetti delle strategie, strutture, sistemi di gestione, stili di leadership, etc.

Il turnaround rappresenta pertanto un punto di rottura con il passato che non si limita a ripristinare l'equilibrio nel breve e lungo termine ma volge al rilancio aziendale. Robbins e Pearce (1992) propongono un modello di turnaround che prevede due fasi:

- la prima fase di *Retrenchment* in cui l'azienda persegue l'obiettivo della stabilizzazione delle performance negative mediante strategie di restructuring, downsizing e downscoping, puntando alla riduzione dei costi e dei fattori che hanno generato il down turn.;
- la seconda fase di *Recovery*, caratterizzata da un vero e proprio rilancio, in cui l'impresa sostiene degli investimenti finalizzati ad attuare strategie di specializzazione nel business in cui opera o di ampliamento/diversificazione dei mercati serviti.

Le ipotesi alla base della strategia di risanamento dovranno essere formulate in modo coerente con il contesto in cui opera l'azienda, con la sua

struttura organizzativa, con la sua capacità produttiva, con l'evoluzione prevista dei mercati di approvvigionamento e di sbocco, con la storia nonché il quadro macroeconomico. La coerenza deve essere riferita anche al rispetto dei nessi causali tra le diverse azioni previste dalla strategia, alla stima dei tempi e delle risorse necessarie per la realizzazione degli interventi. Da un punto di vista operativo il risanamento dell'esposizione debitoria, che presuppone una corretta rappresentazione dei flussi finanziari ed economici prospettici in un orizzonte temporale adeguato, può prevedere la rinegoziazione dei debiti, sia nell'an che nel quantum; la parziale o totale conversione dei debiti in quote di capitale; la dismissione patrimoniale di cespiti non strategici; l'approvvigionamento di nuove risorse finanziarie (apporti di capitale).

Costituiscono elementi centrali del risanamento dell'esposizione debitoria gli accordi tra creditori e debitori, quindi l'elemento centrale del risanamento è una soluzione pattizia tra creditori e debitori, in questo senso si parla di soluzioni stragiudiziali che sono basati sulla rinegoziazione privatistica dell'indebitamento, che si concretizza appunto nella sottoscrizione di appositi accordi con i diversi creditori (Ferri, 2014). Questa soluzione è quella che garantisce la non dispersione del valore di funzionamento dell'impresa in quanto presuppone la continuità aziendale. Gli accordi devono essere formulati sulla base di previsioni e stime affidabili. In ogni caso bisogna comunicare con tutti gli stakeholder ai quali si richiede il sostenimento di sacrifici: con il sistema bancario per la ristrutturazione dei debiti, con le organizzazioni sindacali per raggiungere accordi su eventuali riduzioni di personale, con i fornitori per ottenere eventuali dilazioni di pagamento e assicurarsi la continuità della fornitura, con eventuali obbligazionisti per concordare dilazioni di pagamento o conversioni in azioni (Ferri, 2014).

Nel caso di strategia che contempra la dismissione di parti del patrimonio aziendale è opportuno circostanziare gli elementi che contribuiscono ad accertare la fondatezza e coerenza delle ipotesi di base (ad esempio informazioni relative a manifestazioni di interesse di potenziali acquirenti o valutazioni peritali indipendenti).

Una volta che attraverso il progetto sono state definite le decisioni di fondo circa il perseguimento del risanamento e sono state valutate le risorse da investire nel tentativo di fronteggiare la crisi, il vertice aziendale è chiamato a formulare il piano di risanamento. Quest'ultimo dovrà rappresentare la guida per l'attuazione degli interventi di correzione e di miglioramento della situazione in essere.

Un processo di risanamento può dirsi concluso quando l'impresa viene messa nelle condizioni di tornare a creare valore.

In conclusione, si ritiene che la definizione di “risanamento dell'esposizione debitoria dell'impresa” debba essere necessariamente ricondotta a quella di equilibrio/squilibrio economico-finanziario già proposta da Sidrea. In base alla definizione da ultimo citata, un'impresa è in equilibrio economico-finanziario quando rispetta contemporaneamente due principali condizioni: la capacità di generare ricavi superiori ai costi (equilibrio economico-reddituale), e la capacità di generare e ottenere entrate monetarie per far fronte alle uscite monetarie a cui è tenuta (equilibrio finanziario).

Il rispetto delle due condizioni deve essere verificato anche considerando la capacità di mantenere l'equilibrio patrimoniale. Conseguentemente, un'impresa è invece in squilibrio economico-finanziario quando non rispetta le condizioni in precedenza indicate.

#### **8.4. La capacità di credito e i modelli di scoring**

La capacità di credito trova fondamento nel concetto di sostenibilità del debito assunto, ossia nella capacità dell'impresa di adempiere nei termini stabiliti alle proprie obbligazioni pecuniarie passive. (Berti 2004). La capacità di credito si basa pertanto sulla formulazione di un giudizio sulla capacità di rimborso di un finanziamento ottenuto.

Essa dipende da due diverse dimensioni (Mazzoleni, 2012, 2020):

- quella oggettiva: afferisce alle modalità con le quali l'economicità – declinata nelle sue componenti economico-finanziario-patrimoniali – si manifesta attraverso il bilancio d'esercizio, annuale e infrannuale, e il piano economico-finanziario;
- quella soggettiva: afferisce alla capacità di instaurare con i propri stakeholder (in prevalenza quelli finanziari) processi di comunicazione sistematici basati su financial reporting packages predisposti secondo le più evolute professional practices. In particolare, l'evidenza insegna che significativi miglioramenti della capacità di credito sono spesso accompagnati dall'adozione di reporting integrati in grado di enfatizzare, oltre alla dimensione finanziaria dei risultati aziendali, anche le determinanti quali-quantitative. A questo proposito, già dagli anni '80, gli studiosi hanno enfatizzato il ruolo della componente non finanziaria dei report aziendali, quale strumento per superare le asimmetrie informative tra azienda e creditori finanziari ed aumentare il grado di fiducia di questi ultimi nel progetto imprenditoriale (Eccles et al., 2001; Kaplan & Norton, 1996).

La capacità di credito nella prassi viene sintetizzata attraverso i cd modelli di credit scoring e di rating.

A partire da determinati indicatori di “salute finanziaria” dell’impresa si giunge ad una valutazione del merito creditizio, sintetizzata in un singolo score numerico assegnato all’impresa. Gli indicatori finanziari hanno un forte potere predittivo in termini di merito di credito. In particolare, gli indicatori che misurano la redditività, la liquidità, e la solvibilità sono i più significativi. Non è però sufficiente prenderne uno solo per verificare lo stato dell’impresa, perché sono molteplici i fattori che influenzano la sua capacità di credito.

Il credit scoring è un punteggio (score) che viene dato ai richiedenti finanziamenti per segnalare la possibilità che il richiedente del credito paghi i propri debiti quindi per segnalare sostanzialmente il rischio di insolvenza (Resti et al., 2008). Il sistema combina tra loro una serie di informazioni al fine di pervenire ad un punteggio di accettazione (da parte del soggetto finanziatore) circa il rischio di credito del richiedente in un determinato arco di tempo. In funzione del punteggio, l’intermediario trae elementi utili per accettare o rifiutare il finanziamento, per determinare l’entità del finanziamento e il tasso di interesse applicato”<sup>9</sup>

Il rating di merito creditizio è un metodo utilizzato per classificare imprese e titoli obbligazionari in base alla loro rischiosità, adottato dagli organismi operanti sul mercato dei capitali per accertare la solvibilità degli enti debitori. I rating, espressi attraverso un voto in lettere, sono periodicamente pubblicati da agenzie specializzate, principalmente Standard & Poor's, Moody's e Fitch Ratings.

I rating delle agenzie specializzate costituiscono da tempo un importante strumento per gli investitori, soprattutto nei Paesi in cui il mercato dei capitali rappresenta un ampio canale di finanziamento per le imprese. Il principale motore alla base dei giudizi di rating risiede certamente nell’analisi della situazione economica e finanziaria della società, sintetizzata dai dati bilancio. L’attendibilità di tali dati costituisce condizione necessaria (anche se non sufficiente) per la validità dei modelli costruiti.

Anche i modelli di previsione delle insolvenze hanno l’obiettivo di evidenziare, sulla base dell’analisi di alcuni valori di bilancio, se la situazione aziendale è tendenzialmente in una condizione di disequilibrio tale da minare la capacità di credito dell’impresa (Rubino et al, 2016). L’assunto di base è che dai valori contabili (analizzati in un’ottica spazio-temporale) si possono trarre informazioni di tipo previsionale (Ricciardi, 2020; Montrone, 2005).

<sup>9</sup> [http://www.bancaditalia.it/servizi\\_pubbl/conoscere/edufin-bi/Credito/Nozioni](http://www.bancaditalia.it/servizi_pubbl/conoscere/edufin-bi/Credito/Nozioni)

In tal senso i dati di bilancio devono costituire un input della situazione finanziaria, che deve essere quindi esaminata in chiave prospettica e con riferimento alla specifica posizione dell'azienda, tenendo altresì conto delle specificità del settore di appartenenza. In tale contesto assumono particolare importanza le analisi di bilancio., utilizzate sin dagli anni '60 - '70 per costruire alcuni indici con lo scopo di valutare il merito creditizio e di conseguenza utilizzate anche come strumento di previsione del fallimento delle imprese. In particolare, i primi studi sui modelli predittivi del rischio di fallimento per le imprese che si sono basati sugli indici finanziari, dimostrando empiricamente la capacità predittiva dei dati contabili, risalgono agli anni sessanta dello scorso secolo (Beaver H.W., 1966; Beaver H.W. et al., 1968).

Dalla fine del 1960, quando Beaver (1966) e Altman (1968) hanno pubblicato i loro primi modelli predittivi del rischio di default, la letteratura empirica internazionale ha testato diversi modelli di previsione del rischio di fallimento sulla base di varie tecniche di modellizzazione. Beaver può essere considerato il pioniere nella definizione dei modelli predittivi del rischio di default con indici finanziari, dimostrando la capacità predittiva dei dati contabili. È stato il primo ricercatore ad applicare un modello univariato su una serie di indici finanziari applicati ad un campione di aziende fallite e non fallite. L'analisi univariata è una tecnica molto semplice che classifica un'azienda come sana se il valore assunto da un indice finanziario è superiore ad un valore critico, chiamato anche punto di cut off, oppure al contrario, se il suo valore è inferiore al punto di cut off l'azienda è considerata a rischio, pertanto la sua capacità di credito è bassa (Lachenbruch, 1975).

L'analisi univariata si basa sul presupposto stringente della linearità della relazione tra il valore dell'indice e lo stato di fallimento. Questa ipotesi è spesso violata nella pratica, in cui molti indici mostrano una relazione non lineare con lo stato di fallimento. Quando si utilizzano indici finanziari in un modello univariato, è difficile valutare l'importanza di uno qualsiasi degli indici in isolamento, perché la maggior parte delle variabili sono altamente correlate.

Sulla base dei limiti dell'analisi univariata si sono evoluti i cd modelli discriminanti multivariati (MDA). L'analisi discriminante multivariata è caratterizzata dall'individuazione di un indice composto, in grado di ponderare, sulla base delle valutazioni dell'analista, diversi indicatori di rischio. L'ipotesi sottostante ai modelli multivariati è che la combinazione di più variabili quantitative permetta di ottenere un'accuratezza maggiore rispetto a quella conseguibile mediante ogni singolo indicatore utilizzato. Pioniere in tale campo di indagini è Altman che, nel 1968 ha teorizzato lo "Z-score model", molto utilizzato dalla letteratura empirica. Si tratta di un modello in grado di

evidenziare le variabili maggiormente accurate nel classificare le aziende come sane oppure no, da un punto di vista finanziario, e di determinarne i coefficienti più opportuni (Barontini, 2000). Lo Z-score model di Altman è un indice sintetico che riflette una combinazione lineare di diversi indici di bilancio. Il punteggio discriminante (Di) fornisce un'indicazione dello stato di salute finanziaria dell'impresa. Il punteggio è visto cioè come una misura di rischio. Nella maggior parte degli studi un punteggio discriminante basso indica una cattiva salute finanziaria, e pertanto una bassa capacità di credito. È opportuno osservare che diversi sono i limiti di tale approccio. Lo svantaggio principale è certamente legato all'assunzione di normalità della distribuzione dei regressori: in genere gli indici di bilancio non sono normalmente distribuiti. Metodi alternativi come i metodi di massima verosimiglianza e in particolare il logit e probit sono più adatti (Lennox, 1999, Trussel e Patrick, 2009). Negli anni '80, allo scopo di superare i limiti del metodo MDA, sono stati teorizzati e applicati empiricamente i c.d. modelli di probabilità condizionata<sup>10</sup> (Zavgren, 1983) come il Linear Probability Model (LPM), l'analisi logit (LA), e l'analisi probit (PA). Ohlson (1980) può essere considerato il pioniere nell'utilizzo dell'analisi logit nei modelli di previsione del rischio di fallimento delle imprese, mentre Zmijewski (1984) è stato il pioniere nell'applicazione dell'analisi probit (PA).

Gli obiettivi dei modelli predittivi del rischio di insolvenza certamente sono correlati alle analisi per indici e per flussi, storiche e prospettiche, che tipicamente sono impiegate allo scopo di rilevare tempestivamente situazioni di crisi prima della loro manifestazione evidente. La ratio dell'impiego di tali tecniche di analisi è ravvisabile nel fatto che situazioni di crisi, interne o esterne, inevitabilmente determinano dei riflessi sui valori di bilancio. Il valore aggiunto dei modelli di stima predittivi del rischio di insolvenza, in quanto modelli econometrici, rispetto alle analisi di bilancio, è rappresentato dalla capacità di astrarre un giudizio sintetico sulla singola azienda mediante un sistema di equazioni che connette la misurazione del fenomeno che si intende spiegare ai valori assunti da una serie di variabili che, secondo la teoria economica, misurano il fenomeno oggetto di indagine (Rubino et al., 2016). Quando il modello economico prende la forma di relazioni matematiche, è possibile utilizzare i dati disponibili sul fenomeno studiato per verificare la rispondenza del modello stesso alla realtà osservata.

I modelli predittivi costituiscono un'applicazione dei modelli di regressione che non verificano la stima degli effetti causali, ma la probabilità che

<sup>10</sup> Per approfondimenti R. Barontini, *La valutazione del rischio di credito. I modelli di previsione delle insolvenze*, Bologna, Il Mulino, 2000.

un evento si verifichi. Si tratta di modelli di regressione che forniscono previsioni, anche se i loro coefficienti non hanno un'interpretazione causale. I modelli predittivi utilizzano le serie temporali per prevedere eventi futuri (Stock, Watson, 2005).

La questione su quale metodo di previsione produca i risultati migliori è già stata sollevata in diversi saggi; molti studi empirici confrontano i risultati e/o la capacità predittiva di modelli di previsione dell'insolvenza secondo diverse tecniche. Tuttavia nessuno studio confronta sistematicamente tutti i possibili metodi e arriva ad identificare quale sia il metodo migliore.

L'impiego delle informazioni prodotte dalla contabilità per fini decisionali richiede sempre un'attività di analisi e di interpretazione (Mussari., 2003). Inoltre per valutare la capacità di credito si deve tener conto anche di informazioni soft come la reputazione, la storia dell'impresa, la strategia, ecc.. La misurazione della capacità di credito implica pertanto la ricerca di un punto di equilibrio tra l'automatismo delle tecniche statistiche e le analisi qualitative.

Da un punto di vista normativo il concetto di merito creditizio è richiamato nell'art. 76 del Codice della Crisi e dell'Insolvenza (CCI). Nell'impostazione adottata dal codice si richiamano sia la diligenza del debitore nell'assunzione delle proprie obbligazioni sia la valutazione del merito creditizio dello stesso da parte dell'istituto erogante. Di queste due circostanze deve tenersi conto nella relazione dell'Organismo di Composizione della Crisi (OCC), da allegare alla domanda contenente la proposta di concordato preventivo. Il concetto di capacità di credito appare, pertanto, quello maggiormente adeguato a definire l'idoneità del debitore all'assunzione di (ulteriore) capitale di debito, nonché l'adeguatezza dell'istruttoria da parte del soggetto finanziatore nella valutazione di tale idoneità.

L'emersione di una crisi è un chiaro segnale della presenza di squilibri, anzitutto finanziari. Tale circostanza, però, non implica necessariamente l'assenza delle condizioni per l'indebitamento al momento in cui questo è stato contratto in passato. La valutazione della capacità di credito deve, in sostanza, retroagire considerando le condizioni esistenti al momento in cui i debiti si sono formati.

## **Bibliografia**

Altman, E.I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy, *The Journal of Finance*, vol. 23, n. 4, pp. 589-609.

- Amaduzzi, A. (1967). *L'azienda: nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, Torino, Unione Tipografico-Editrice Torinese (UTET).
- Amodeo, D. (1967). *Le gestioni industriali produttrici di beni*, Torino, UTET.
- Ardemani, A. (1982). *L'impresa, economia controllo bilancio*, Milano, Giuffrè.
- Barontini, R. (2000). *La valutazione del rischio di credito. I modelli di previsione delle insolvenze*, Bologna, Il Mulino.
- Bastia, P. (1996). *Pianificazione e controllo dei risanamenti aziendali*, Torino, G. Giappichelli.
- Beaver, H.W. (1966). *Financial Ratios As Predictors of Failure*, *Journal of Accounting Research*, Vol. 4, pp. 71-111.
- Beaver, H.W., Kennelly, J.W., and Voss, W.M. (1968). *Predictive Ability as a Criterion for the Evaluation of Accounting Data*, *The Accounting Review*, Vol. 43, n. 4, pp. 675-683.
- Berti, A. (2004). *Strumenti e tecniche per la gestione del rapporto banca-impresa: modelli di valutazione del merito di credito e conduzione delle relazioni di clientela*. Milano, Egea.
- Bianchi Martini, S., e Quagli, A. (1998). *I processi di finanziamento.*, in Marchi, L. (a cura di), *Introduzione all'economia aziendale*, 2nd edizione, Torino, Giappichelli.
- Bianchi, T. (1963). *L'autofinanziamento*, Milano, Giuffrè.
- Bianchi, T. (1977). *La finanza aziendale*, in Ardemani E. (a cura di), *Manuale di amministrazione aziendale*, Milano, Isedi.
- Biffis, P. (2015). *Le operazioni e i servizi bancari*. (P. Biffis, & U. Rigoni, A cura di) torino, Giappichelli.
- Brunetti, G. (1983). *Il sistema dei quozienti di bilancio: alcuni caratteri funzionali e strutturali*, in Coda V., Brunetti G. e Bergamin Barbato M., *Indici di bilancio e flussi finanziari*, Mialno, Etas Libri.
- Capalbo, P. (1967). *Capitale proprio e capitale di credito nel finanziamento dell'impresa*, Milano, Giuffrè.
- Caramiello, C. (1987). *Indici di bilancio. Strumenti per l'analisi della gestione aziendale*, Milano, Ipsoa.
- Caramiello, C. (1993). *Contabilità generale. Principi e metodi*, Mialno, Ipsoa.
- Cavalieri, E. (1993). *Appunti di economia delle imprese*, Roma, Kappa.
- Cavalieri, E., e Ferraris Franceschi, R. (2000). *Economia aziendale*, Vol. I, Torino, Giappichelli.
- Coda, V. (1975). *L'analisi economico-finanziaria di un dissesto*, *Rivista dei dottori commercialisti*, n. 5, p. 916.
- Danovi, A., e Quagli, A., (2012). *Crisi aziendali e processi di risanamento. Modelli interpretativi, prevenzione e gestione della crisi d'impresa, casi aziendali*. Milano, IPSOA.
- Di Cagno, N., Adamo, S., & Giaccari, F. (2009). *Lineamenti di economia aziendale: corso di lezioni*. Cacucci.
- Eccles, R.G., Herz, R.H., Keegan, E.M., Philips, D.M. (2001), *The Value Reporting Revolution. Moving beyond the earnings games*, John Wiley & Sons, New York.
- Ferrero, G. (1981). *Finanza aziendale*, Milano, Giuffrè.

- Ferrero, G., e Dezzani, F. (1979). *Manuale delle analisi di bilancio. Indici e flussi*, Milano, Giuffrè.
- Ferri, S. (2007). *Il fabbisogno finanziario e le fonti di finanziamento.*, In Galeotti M. (a cura di), *La finanza nel governo dell'azienda*, Milano, Apogeo.
- Ferri, S., (2014). *Il piano di risanamento*, in Comuzzi, G. Liberatore A. Amaduzzi E., and O. Ferraro, *La valutazione delle aziende in crisi*, Milano, Giuffrè.
- Fiorentino, R. (2007). *Le decisioni di finanziamento*, in Galeotti M. (a cura di), *La finanza nel governo dell'azienda*, Milano, Apogeo.
- Giacosa, E. (2015). *Fabbisogno finanziario e indebitamento nelle piccole e medie imprese*, Milano, FrancoAngeli.
- Giannessi, E. (1982). *L'equazione del fabbisogno finanziario nelle aziende di produzione e le possibili vie della sua soluzione*, Milano, Giuffrè.
- Giunta, F. (2018). *Economia aziendale*, Milano, Wolters Kluwer.
- Guatri, L. (1985). *All'origine delle crisi aziendali: cause reali e cause apparenti*, Finanza, marketing e produzione, Vol. 1, p. 11.
- Guatri, L. (1995). *Turnaround: declino, crisi e ritorno al valore*, Milano, EGEA.
- Guatri, L., (1986). *Crisi e risanamento delle imprese*. Milano, Giuffrè.
- Kaplan, R.S., Norton, D.P. (1996), *The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action*, Harvard Business School Press, Boston.
- Lachenbruch, P.A. (1975). *Discriminant Analysis*, London: Hafner Press, McMillan.
- Lennox, C. (1999). *Identifying failing companies: A reevaluation of the logit, probit and DA Approaches*, *Journal of Economics and Business*, Vol. 51, pp. 347-364.
- Marchi, L. (Ed.). (2014). *Introduzione all'economia aziendale: Il sistema delle operazioni e le condizioni di equilibrio aziendale*. Nona edizione (Vol. 1). G Giappichelli Editore.
- Mazzoleni, A, Profumo A. (2016). *Il finanziamento all'impresa. La scelta tra debito e capitale*, Milano, FrancoAngeli.
- Mazzoleni, A. (2012). *La comunicazione economico-finanziaria delle imprese con il sistema bancario*, Milano, McGraw-Hill.
- Mazzoleni, A. (2020). *L'indebitamento finanziario nelle piccole e medie imprese*, Torino, Giappichelli.
- Montrone, A. (2005). *Il sistema delle analisi di bilancio per la valutazione dell'impresa*, Milano, FrancoAngeli.
- Montrone, A., Ricciardi, A., e Rubino, F. E. (2019). *Le condizioni di equilibrio finanziario: indici, fabbisogno finanziario, scelta delle fonti di finanziamento*, Milano, FrancoAngeli.
- Montrone, G.F.A., Ricciardi, A., e Rubino, F. E. (2015). *Economia aziendale. Vol I. I fondamenti della disciplina*, Milano, FrancoAngeli.
- Mussari, R. (2003). *La contabilità pubblica locale in Europa: tendenza in atto e difficoltà operative*, *Azienditalia*, Vol. 10, n. 10, pp. 596-600.
- Ohlson, J.A. (1980). *Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy*, *Journal of Accounting Research*, Vol. 18, n. 1, pp. 109-13.
- Onida, P. (1971). *Economia d'azienda*, Torino, Utet.
- Onida, P. (1994). *Elementi di ragioneria con particolare riferimento all'impresa*, Milano, Giuffrè.

- Paolini, A. (2014). Le condizioni di equilibrio aziendale, in Marchi L. (a cura di), *Introduzione all'economia aziendale*, Torino, Giappichelli.
- Pencarelli, T. (Ed.). (2013). *Le crisi d'impresa. Diagnosi, previsione e procedure di risanamento: Diagnosi, previsione e procedure di risanamento*, Milano, FrancoAngeli.
- Poddighe, F., e Madonna, S. (2006). *I modelli di previsione delle crisi aziendali: possibilità e limiti*, Milano, Giuffrè.
- Quagli, A. (2014). *I processi di finanziamento*, in Marchi L. (a cura di), *Introduzione all'economia aziendale*, Torino, Giappichelli.
- Resti, A., e Sironi, A. (2008). *Rischio e valore nelle banche. Misura, regolamentazione e gestione*, Milano, Egea.
- Ricciardi, A. (2005). *La disciplina dei conferimenti e delle forme di finanziamento*, in Musai A. (a cura di), *La riforma del diritto societario. Profili economico-aziendali*, Milano, FrancoAngeli.
- Ricciardi, A. (2020). *L'analisi di bilancio per la valutazione dei rischi*, Milano, Franco Angeli.
- Riva, P. (2009). *L'attestazione dei piani delle aziende in crisi. Principi e documenti di riferimento a confronto. Analisi empirica (Vol. 20)*, Milano, Giuffrè.
- Robbins, D.K., e Pearce, J.A. (1992). *Tournaround: Retrenchment and Recovery*, *Strategic Management Journal*, Vol. 13, n. 4, pp. 287-309.
- Rubino, F.E., Puntillo, P., e Pierri, F. (2016). *La regressione logistica per la previsione del rischio di default degli enti locali italiani. Profili teorici ed evidenze empiriche*. *Azienda Pubblica*, Vol. 1, pp. 11-36
- Rulliani, E. (1988). *La finanza e gli investimenti*, in Rispoli M. (a cura di), *L'impresa industriale. Economia, tecnologia, management*, Bologna, Il Mulino.
- Scarpino, E., e Marzo, G. (2014). *Come prendere le decisioni di finanziamento dell'impresa. Il caso Meccanica Italiana Spa.*, *Amministrazione & Finanza*, Vol. 5, pp. 59-69.
- Sciarelli, S., e Della Corte, V. (1995). *La crisi d'impresa: il percorso gestionale di risanamento nelle piccole e medie imprese*, Padova, Cedam.
- Stock, J.H., e Watson, M.W. (2005). *Introduzione all'econometria*, Milano, Pearson Education Italia.
- Teodori, C. (2015). *Il rendiconto finanziario: ruolo informativo, analisi, interpretazione e modelli contabili*, Torino, Giappichelli.
- Trussel, J. M., e Patrick P.A. (2009). *A predictive model of fiscal distress in local governments*, *Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management*, Vol. 21 n. 4, pp. 578-616.
- Zavgren, C. (1983). *The prediction of corporate failure: the state of the art*, *Journal of Accounting Literature*, Vol. 2, pp. 1-33.
- Zmijewski, M. (1984). *Methodological Issues Related to the Estimation of Financial Distress Prediction Models*, *Journal of Accounting Research*, Vol. 22, pp. 59-86.

## 9. LA CRISI NEI GRUPPI DI IMPRESE

di Carmelo Marisca e Diego Valentinetti

### 9.1. Il gruppo di imprese come realtà composita

Il gruppo di imprese è identificato nella concezione economico-aziendale come un aggregato di soggetti giuridici distinti ma sottoposti alla direzione unitaria di un unico soggetto economico.

Il fenomeno in questione richiede opportune caratterizzazioni sotto una duplice prospettiva:

- a) la prospettiva gestionale, con riferimento alle finalità del gruppo e alla direzione unitaria;
- b) la prospettiva contabile, con riferimento alla redazione del bilancio consolidato.

Le finalità attribuibili al fenomeno aggregativo del gruppo di imprese hanno natura sia interna, volta alla razionalizzazione dell'ordinamento e della gestione dell'impresa al fine di accrescerne la produttività, che esterna, volta al controllo dei mercati e della concorrenza<sup>1</sup>. A ciò si aggiunge un apprezzabile grado di flessibilità legata a talune necessità, talvolta di ordine contingente, che inducono l'organo di governo a ricercare assetti e configurazioni sempre più confacenti<sup>2</sup>.

Elemento distintivo del gruppo di imprese è la direzione unitaria (o indirizzo unitario), intesa come unico disegno imprenditoriale e comunanza nella rappresentanza degli interessi della maggioranza degli amministratori. Da ciò ne deriva un effettivo coordinamento tra le attività svolte tra le singole unità che compongono il gruppo, nonché l'individuazione di un fine sovraordinato (finalità del gruppo) ai fini propri di ciascuna unità<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Cassandro P.E., I gruppi aziendali, Cacucci, Bari, 1988, pag. 19.

<sup>2</sup> Fazzini M., Analisi di bilancio, IPSOA, Milano, 2017, pag. 243.

<sup>3</sup> Prencipe, A., Tettamanzi, P., Mancini, C. (a cura di, 2020), *Bilancio consolidato*, Egea, Milano, pag. 3. La presenza di un fine sovraordinato induce a ricomprendere i gruppi aziendali tra i fenomeni aggregativi caratterizzati dalla presenza di rapporti di dipendenza. Teodori, C.

In tal contesto, il bilancio consolidato assume rilevanza imprescindibile per l'identificazione del gruppo di imprese, nella misura in cui consente di:

- a) delimitare l'area di consolidamento;
- b) determinare e rappresentare la situazione economica, finanziaria e patrimoniale del gruppo.

La delimitazione dell'area di consolidamento soggiace alle regole di predisposizione del modello di bilancio di riferimento. In particolare:

- con riferimento al modello di bilancio civilistico si evidenzia la prevalenza della forma giuridica sulla sostanza economica sulla base di precisi strumenti giuridico-formali;
- con riferimento al modello di bilancio IAS/IFRS si evidenzia un marcato approccio *entity oriented*, per il quale si ammettono forme di controllo diverse dal mero possesso partecipativo. Tutte le entità riconosciute come appartenenti al gruppo sono da consolidare in modo analitico, con la conseguenza che il bilancio di gruppo deve essere una fedele rappresentazione dell'economicità dell'entità osservata<sup>4</sup>.

La situazione economica, finanziaria e patrimoniale del gruppo risente della diversa identificazione dell'area di consolidamento. Da un lato, la definizione di controllo proposta dall'IFRS 10 appare coerente con la nozione di «direzione unitaria» prevista dalla dottrina economico-aziendale quale condizione per individuare un gruppo e le relative unità che la compongono<sup>5</sup>. Dall'altro lato, le fattispecie identificate dal Codice Civile non fanno riferimento alla direzione unitaria né tantomeno all'esercizio effettivo del controllo, che viene identificato solo in astratto<sup>6</sup>.

Ne deriva una non univoca concezione che, evidentemente, influenza sia il perimetro che la determinazione e la rappresentazione della situazione economica, finanziaria e patrimoniale del gruppo; ciò assume particolare rilevanza nella riconduzione del fenomeno della crisi d'impresa alla realtà dei gruppi, la cui disciplina, come è noto, è stata introdotta soltanto dal nuovo

(2012), *Il bilancio consolidato. La metodologia di costruzione e il profilo informativo*, Giuffrè, Milano.

<sup>4</sup> Sotti, F. (2009) *Gli effetti delle teorie di gruppo sulla redazione del bilancio consolidato alla luce dei principi contabili internazionali*, Giuffrè, Milano.

<sup>5</sup> Fornaciari, L. (2017), *Gruppi aziendali e bilancio consolidato in Italia*, Giappichelli, Torino, pag. 42. Si segnala, inoltre, che l'accertamento della presenza del controllo «può essere in alcuni casi complesso e tale da non far ritenere automaticamente controllata una società solo in virtù del possesso della maggioranza dei diritti di voto in assemblea». Quagli, A. (2017), *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli, Torino, pag. 280.

<sup>6</sup> Mari, L.M., Terzani, S. (2015) *Il bilancio consolidato. Un'analisi congiunta delle norme e dei principi contabili nazionali e internazionali*, Giappichelli, Torino.

CCII<sup>7</sup> che, peraltro, introduce una definizione specifica di “gruppo di imprese”.

## 9.2. La definizione di gruppo di imprese contenuta nel CCII

Il CCII, innovando la disciplina precedente, introduce specifiche disposizioni relative alla crisi e all’insolvenza dei gruppi (contenute nel Titolo II, art. 25, relativo alla composizione negoziata della crisi, nonché nel Titolo VI, artt. 284-292, per le altre procedure). Come evidenziato, la disciplina della crisi dei gruppi rappresenta una delle novità più significative introdotte dalla riforma<sup>8</sup>. La normativa in commento introduce una specifica definizione di gruppo di imprese, assente nel Codice Civile, ancorché in esso più volte direttamente o indirettamente richiamata.

Più nello specifico, l’art. 2, comma 1, lett. h), del CCII – successivamente alla riformulazione introdotta dall’art. 1, comma 1, lett. b) del D.Lgs. 26 ottobre 2020, n.147, e così come ulteriormente novellato dall’art. 1, comma 1, lett. c) del D.Lgs. 17 giugno 2022, n.83 – definisce il gruppo di imprese come:

*“l’insieme delle società, delle imprese e degli enti, esclusi lo Stato e gli enti territoriali, che, ai sensi degli articoli 2497 e 2545-septies del codice civile, esercitano o sono sottoposti alla direzione e coordinamento di una società, di un ente o di una persona fisica; a tal fine si presume, salvo prova contraria, che l’attività di direzione e coordinamento delle società del gruppo sia esercitata dalla società o ente tenuto al consolidamento dei loro bilanci oppure dalla società o ente che le controlla, direttamente o indirettamente, anche nei casi di controllo congiunto”.*

<sup>7</sup> Come evidenziato, “Era, questa, una lacuna molto grave, dal momento che i gruppi costituiscono la forma più evoluta e “raffinata” di organizzazione dell’impresa, una forma sempre più utilizzata, anche per iniziative economiche di dimensioni non rilevantissime. [...]”; Nigro, A. (2020), “I Gruppi nel codice della crisi di impresa e dell’insolvenza: notazioni generali”, *Crisi d’Impresa e Insolvenza*, Il Caso.it, 23/01/2020, pag. 2. Tra i fattori che hanno contribuito all’introduzione della normativa in commento sono sicuramente anche da annoverarsi i limiti alla possibilità di una (ri)costruzione, per via giurisprudenziale, della disciplina applicabile al concordato di gruppo.

<sup>8</sup> Abriani N. (2022), *La disciplina dei gruppi di imprese nel Codice della crisi e dell’insolvenza*, Saggio, Diritto Della Crisi, p. 2.

In base alla norma in commento, gli elementi che connotano l'esistenza di un gruppo sono quindi rappresentati: (a) dall'esistenza di un insieme di società, imprese ed enti, con esclusione dello Stato e "degli enti territoriali"<sup>9</sup> (primo periodo, prima parte, della lettera h); (b) dal fatto che le entità che compongono detto insieme, ai sensi degli articoli 2497 e 2545-septies del Codice Civile, "esercitano o"<sup>10</sup> sono sottoposte all'attività di direzione e di coordinamento, anche di una persona fisica (primo periodo, seconda parte, della lettera h). Con riguardo alle modalità di esercizio dell'attività di direzione e di coordinamento, si evidenzia l'eliminazione dell'iniziale previsione dell'esistenza di un "vincolo partecipativo o di un contratto", operata dall'art. 1, comma 1, lett. c) del D.Lgs. 17 giugno 2022, n.83<sup>11</sup>.

La norma presume poi l'esistenza di un'attività di direzione e coordinamento di società quando il soggetto che la esercita: (1) è tenuto al consolidamento dei loro bilanci, ovvero (2) controlla, direttamente o indirettamente, anche congiuntamente ad altri soggetti, le società (secondo periodo della lettera h).

Ciò premesso, detta definizione – anche alla luce delle modifiche introdotte dal D.Lgs. n.147/2020 e dal D.Lgs. n.83/2022 – sembra porre alcune perplessità sia con riguardo alla natura giuridica delle entità che compongono il gruppo ed al perimetro dello stesso, che alle diverse fattispecie in cui può essere declinato l'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento.

In primo luogo, si osserva una non omogenea individuazione della composizione dell' "insieme" astrattamente idoneo ad essere definito come gruppo d'imprese. In particolare, in prospettiva giuridica, non sono chiare le motivazioni che hanno indotto il Legislatore a contemplare nell'insieme le "società" e gli "enti", comunque dotati di personalità giuridica o, quantomeno, di soggettività giuridica, unitamente alle "imprese" che, prescindendo dalla persona o dal soggetto, costituiscono un'attività economica organizzata ai fini della produzione e dello scambio di beni e servizi; per certi versi, così come formulato, l'enunciato normativo potrebbe sembrare in parte ridondante. Ove con il termine "imprese" il Legislatore avesse inteso riferirsi agli "imprenditori individuali", sarebbe stato opportuno specificarlo. Al riguardo, stando sempre al dato letterale della norma, si noti ancora che sembrerebbe potersi configurare un gruppo costituito da più imprenditori individuali sot-

<sup>9</sup> Le parole "e gli enti territoriali" sono state introdotte dal D.Lgs. n.147/2020.

<sup>10</sup> Le parole "esercitano o" sono state introdotte dal D.Lgs. n.147/2020.

<sup>11</sup> Al riguardo, è stato evidenziato che "Si è infatti espunto l'originario riferimento al "vincolo partecipativo" o al "contratto", effettivamente ridondante, per un verso, e riduttivo, per altro versante". Cfr. Abriani N. (2022), *op. cit.*, p. 44, nota 3.

toposti all'attività di direzione e di coordinamento di una persona fisica ovvero, anche di una società o di un ente.

Si osserva ancora un non agevole coordinamento del primo periodo, prima parte, della lettera h) con le disposizioni contenute nell'articolo 1, comma 1, che disciplinano l'ambito di applicazione del CCII, escludendone lo "Stato e gli enti pubblici". Più nello specifico, nella definizione di gruppo di imprese contenuta nell'articolo 2, sembrerebbero restare esclusi soltanto lo "Stato e gli enti territoriali", prevedendo di riflesso l'inclusione di tutti gli altri enti pubblici per cui il territorio non rappresenta un elemento costitutivo. In sostanza, aderendo al dato letterale, resterebbero inclusi "nell'insieme di società, imprese ed enti" anche quelli non territoriali, posti per esempio al vertice di un gruppo pubblico (non locale). Fenomeno quest'ultimo che, peraltro, tenuto conto della molteplicità e della eterogeneità di detti enti, nonché della rilevanza e della dimensione che l'attività da essi svolta può assumere, sembra essere nella prassi tutt'altro che infrequente. Le esclusioni previste dalla definizione di gruppo di imprese dovrebbero pertanto essere allineate a quelle previste dall'articolo 1, comma 1, del CCII.

Il primo periodo, seconda parte, della lettera h) collega poi la definizione di gruppo di imprese all'esistenza di un'attività di direzione e di coordinamento; attività, quest'ultima, che può essere esercitata da una società, da un ente o da una persona fisica. In merito si osserva che se, da un lato, l'introduzione ad opera del D.Lgs. n.147/2020 delle parole "*esercitano o*" ha consentito di includere nel perimetro del gruppo anche il soggetto che esercita l'attività di direzione e di coordinamento<sup>12</sup>, nonché di contemplare entrambe le fattispecie di controllo "ascendente" e "discendente"<sup>13</sup>, dall'altro, pone alcune criticità rendendo la norma di non immediata interpretazione ed applicazione. Il riferimento è, in particolare, all'utilizzo della congiunzione "o", con valore disgiuntivo, che sembra essere in contrasto con la configurabilità di un gruppo cd. "paritetico", espressamente richiamato dalla stessa lettera h), quantomeno con riguardo alle cooperative (articolo 2545-septies del Codice Civile). In detta tipologia di gruppi, difatti, l'attività di direzione e di coordinamento promana da accordi e intese che coinvolgono pariteticamente tutte le entità che lo compongono; in sostanza, tutte le entità che compongono il gruppo, contestualmente, sono soggette "ed" esercitano pariteti-

<sup>12</sup> Aderendo al dato letterale della precedente formulazione della norma, l'ente capogruppo sembrava restare di fatto escluso dalla definizione di gruppo di imprese. Sul punto, si veda Pezzetta, M. (2020), *Nozione di «gruppo» più definita dopo il correttivo del Codice della crisi*, "Eutekne – Il quotidiano del commercialista", 30 novembre 2020.

<sup>13</sup> Cfr. Panzani, L. (2020), *Le novità del decreto correttivo: un primo bilancio*, Dirittobanca-rio.it, Dicembre 2020.

camente l'attività di direzione e di coordinamento attraverso uno specifico contratto, eventualmente prevedendo specifiche attribuzioni ad una o più entità.

Inoltre, l'utilizzo dei termini al singolare "di una società, di un ente" sembrerebbe non essere coerente con il quadro giuridico richiamato dalla definizione stessa. A tal proposito, l'articolo 2497 del Codice Civile, espressamente richiamato, utilizza i termini al plurale "le società e o gli enti"; del pari, l'articolo 2545-septies del Codice Civile espressamente prevede la possibilità di assegnare specifiche attribuzioni ad una o più cooperative; infine, nella fattispecie del controllo congiunto, richiamata dalle presunzioni contenute nel secondo periodo della lettera h), sembra ragionevole presupporre che l'attività di direzione e coordinamento si traduca in una etero-direzione condivisa da due o più soggetti.

Con riguardo all'attività di direzione e di coordinamento esercitata da "una persona fisica", invece, la questione sembra essere più articolata. Premettendo che l'articolo 2497 del Codice Civile, nel disciplinare la responsabilità derivante dall'esercizio dell'attività di direzione e di coordinamento, non annovera le persone fisiche, nella ricostruzione offerta dalla giurisprudenza è possibile distinguere due distinte fattispecie<sup>14</sup>:

- 1) quella della "holding personale", in cui l'etero-direzione societaria si è tradotta nello svolgimento di un'attività imprenditoriale, che collega l'esercizio abusivo dell'attività di direzione e di coordinamento all'assoggettabilità a fallimento della persona fisica;
- 2) quella del mero "holder" persona fisica da cui discende, in caso di esercizio abusivo dell'attività di direzione e di coordinamento, una esclusiva responsabilità risarcitoria.

In entrambe le fattispecie delineate, tenuto conto della formulazione della norma, l'esercizio dell'attività di direzione e di coordinamento da parte di una persona fisica sarebbe sufficiente a qualificare l'esistenza di un gruppo di imprese, con la sostanziale differenza che, nel secondo caso, il mero "holder" persona fisica non dovrebbe essere in ogni caso ricompreso nel perimetro del gruppo stesso. In sostanza, la "holding personale", svolgente attività d'impresa, resterebbe ricompresa nel perimetro del gruppo mentre il mero "holder" persona fisica, invece, sarebbe comunque escluso dal gruppo.

Inoltre, l'utilizzo del termine "persona fisica" al singolare sembrerebbe non tener conto di fattispecie assai diffuse nella prassi, in particolare tra i *family business*. Trattasi di quei gruppi, prevalentemente di piccole dimensioni, in cui l'etero-direzione è condivisa dai membri della medesima fami-

<sup>14</sup> Cfr., *ex multis*, Tribunale di Milano, Sez. Fall., 4 febbraio 2016.

glia, attraverso il controllo diretto e congiunto delle società operative, senza il tramite di una *holding* societaria. Etero-direzione che sovente si fonda su vincoli familiari ed accordi informali, e si manifesta attraverso comportamenti concludenti ed azioni di concerto. In tal senso, l'eliminazione da parte del D.Lgs. n.83/2022 del riferimento ad un vincolo partecipativo o ad un contratto sembrerebbe consentire l'inclusione nella definizione di gruppo di dette fattispecie.

Fattispecie, queste, che hanno tra l'altro già ottenuto un parziale riconoscimento nel nostro ordinamento giuridico, anche se per differenti finalità. Il riferimento è, in particolare, alla Raccomandazione della Commissione Europea n.2003/361/CE, "relativa alla definizione delle microimprese, piccole e medie imprese", recepita con il Decreto Ministeriale 18 aprile 2005. Più nello specifico, la normativa da ultimo citata attribuisce rilevanza sostanziale al ruolo svolto dalle persone fisiche nell'ambito di un gruppo di imprese, considerando queste ultime unitariamente ai fini della verifica dei parametri dimensionali, al verificarsi delle seguenti condizioni:

- a) le persone fisiche agiscono di concerto e possiedono congiuntamente partecipazioni in misura tale da detenere il controllo di tutte le imprese;
- b) le attività svolte dalle imprese sono ricomprese nella stessa Divisione della Classificazione delle attività economiche ISTAT, ovvero un'impresa ha fatturato all'altra almeno il 25% del totale del fatturato annuo riferito all'ultimo esercizio contabile chiuso ed approvato.

Si evidenzia, infine, come il secondo periodo della lettera h) rappresenti sostanzialmente una riproposizione letterale delle presunzioni contenute nell'articolo 2497-sexies del Codice Civile, rendendo sufficiente un mero rinvio all'articolo da ultimo citato.

### **9.3. La nuova disciplina della crisi nei gruppi: prime riflessioni**

Il fenomeno della crisi di impresa riferita alla realtà dei gruppi implica un imprescindibile inquadramento delle condizioni di insolvenza che trascende i confini individuali delle entità che compongono il gruppo stesso. Tuttavia, appare doveroso considerare le relazioni di interdipendenza economica e finanziaria tra le entità, nella misura in cui le condizioni di crisi riferibili ad una singola società del gruppo potrebbero trovare origine, così come occasione di ulteriore propagazione, da talune cause verificatesi nei confronti di una consociata, con la conseguente ricerca di valutazioni e soluzioni a livello

interaziendale e sovra-aziendale<sup>15</sup>. Analogamente, si osserva come una situazione di disequilibrio riferibile ad una singola partecipata non debba necessariamente tradursi in uno stato di crisi conclamata grazie all'attivazione di opportuni circuiti finanziari interni al gruppo di riferimento.

È altresì interessante tentare di interpretare il fenomeno della crisi dei gruppi aziendali anche da una prospettiva di natura strategica. Se, da un lato, i gruppi aziendali trovano terreno fertile nell'ambito di precise strategie di crescita che richiedono configurazioni organizzative adeguate<sup>16</sup>, dall'altro lato si osserva come le leve strategiche siano determinanti anche nelle situazioni di crisi di tali entità. Nello specifico, si possono identificare alcune scelte di ridimensionamento selettivo che si traducono nelle seguenti fattispecie<sup>17</sup>:

- liquidazione parziale, con particolare riferimento a quelle società del gruppo prive di continuità operativa;
- risanamento selettivo, implementando adeguati piani di risanamento di continuità a vantaggio delle società del gruppo che versano in situazioni di crisi;
- cessione parziale o totale delle partecipazioni, con conseguente generazione di liquidità da reinvestire per sviluppare i restanti *business* o per riequilibrare la struttura finanziaria di gruppo.

Va da sé osservare che tali scelte strategiche abbiano una valenza relativa nell'ambito delle interdipendenze insite in ciascun gruppo coinvolto, ferma restando la prevalenza decisionale della società capogruppo alla quale spetta il potere di indirizzo e coordinamento.

Se dalle osservazioni preliminari appena formulate emerge una sostanziale convergenza tra le posizioni economico-aziendali e quelle giuridiche

<sup>15</sup> Cfr. Bastia P. (2016), *Le operazioni straordinarie, come rimedi alle crisi dei gruppi*, in Bastia, P., Brogi, R., (2016), *Operazioni societarie straordinarie e crisi d'impresa*, Wolters Kluwer, Milano.

<sup>16</sup> Il riferimento, qui appena accennato, è al noto modello teorico fondato sul rapporto "strategia-struttura" teorizzato da Chandler A.D. Jr (1962), *Strategy and structure: chapters in the history of the American industrial enterprise*, Cambridge, Massachusetts, The MIT Press (traduzione italiana: Chandler A.D. Jr (1992) *Strategia e struttura: storia della grande impresa americana*, collana La società industriale e post-industriale, FrancoAngeli, Milano). Nell'ambito di tale prospettiva, il gruppo aziendale può essere interpretato (e giustificato) come soluzione organizzativa necessaria al perseguimento di strategie di crescita deliberata, come la crescita dimensionale, la diversificazione, l'internazionalizzazione, ecc.

<sup>17</sup> Bastia P. (2016), *L'integrazione societaria: gruppi, fusioni, scissioni nell'evoluzione competitiva in periodi di crisi*, in Bastia, P., Brogi, R., *Operazioni societarie straordinarie e crisi d'impresa*, Wolters Kluwer, Milano, pag. 38.

volte a connotare la crisi di gruppo a livello sistemico o integrato<sup>18</sup>, ciò non si è tradotto in passato nella previsione di una specifica disciplina applicabile ai gruppi.

In tal senso, da più parti era stata manifestata la necessità di una disciplina dedicata alla crisi dei gruppi d'impresa, maggiormente aderente alla prassi aziendale. L'introduzione di una disciplina unitaria del fenomeno si era difatti in passato scontrata con una rigida interpretazione ed applicazione del principio giuridico di autonomia societaria. Ciò aveva condotto ad un significativo scollamento tra la disciplina applicabile ai gruppi *in bonis* e quella relativa alla crisi: il riconoscimento giuridico delle dinamiche sottese alle relazioni intercorrenti tra le società appartenenti al gruppo veniva meno in fase concorsuale, con una rigida interpretazione del principio di autonomia ed un sostanziale “troncamento” dei legami infragruppo esistenti con l'azienda in crisi. In sostanza, ad una revisione della normativa in tema di responsabilità nell'ambito dei gruppi d'impresa non era conseguita una organica riforma della disciplina delle procedure concorsuali<sup>19</sup>.

E' tuttavia da evidenziare che, in passato, numerosi sono stati gli interventi giurisprudenziali atti a colmare lo scollamento normativo generatosi. Il riferimento è, in particolare, ai concordati preventivi ed agli accordi di ristrutturazione di gruppo, riconosciuti in numerose occasioni dalla giurisprudenza, anche se con soluzioni tutt'altro che omogenee<sup>20</sup>.

L'introduzione da parte del CCII di specifiche disposizioni in tema di crisi e d'insolvenza dei gruppi rappresenta pertanto un elemento di assoluta rilevanza.

A tal riguardo, una prima considerazione riguarda la dimensione ontologica dei gruppi nell'ambito della disciplina della crisi. Il punto in questione si sostanzia nel superamento in sede concorsuale della concezione atomistica volta a qualificare il gruppo come insieme di relazioni tra più soggetti auto-

<sup>18</sup> Sul punto si rinvia a Quagli A. (2014), *La definizione del concetto di crisi aziendale e la sua rilevanza giuridica*, in Amministrazione e Finanza, n. 2.

Invero, si osserva come “Il dissesto di una società appartenente ad un gruppo, ricondotto alla disciplina delle procedure concorsuali, deve necessariamente fare riferimento alla atomistica natura giuridica di ciascuna società: una o più di quelle appartenenti al gruppo; ovvero tutte le società del medesimo gruppo in crisi. tuttavia, occorre temperare la rilevanza della singolarità della natura giuridica, con tutte le implicazioni che ne conseguono, anche in ragione di distinti patrimoni e di distinte masse di creditori, con la realtà fattuale dell'unitarietà del gruppo”. Bastia P. (2016), *L'integrazione societaria: gruppi, fusioni, scissioni nell'evoluzione competitiva in periodi di crisi*, in Bastia, P., Brogi, R., *Operazioni societarie straordinarie e crisi d'impresa*, Wolters Kluwer, Milano, pag. 39.

<sup>19</sup> Abriani N., Panzani L., *Crisi ed insolvenza nei gruppi di società*, in Cagnasso O., Panzani L. (a cura di), *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, Torino, Utet, 2016.

<sup>20</sup> Nigro, A. (2020), *cit.*, pag. 2.

nomi, ad evidenza accomunati dal perseguimento di un vantaggio comune. In tal senso, assume particolare rilevanza la previsione contenuta nel novellato art. 25 del CCII – così come novellato dal D.Lgs. n.83/2022 – che, nel caso di composizione negoziata della crisi, prevede la conduzione in modo unitario delle trattative nel caso di gruppi d'impresе.

Si rileva, inoltre, una maggior attenzione all'aspetto organizzativo della direzione e coordinamento. Quest'ultima, nello specifico, vede un pieno coinvolgimento sotto un duplice profilo: quello organizzativo, per il quale la controllante deve rilevare possibili situazioni di crisi riferibili in tutto o in parte al gruppo; quello della responsabilità, secondo il quale rientrerebbe anche il cattivo esercizio dell'attività di direzione e coordinamento ai danni delle sue controllate<sup>21</sup>.

La capogruppo, dunque, assume il delicato ruolo di “garante” della stabilità finanziaria del gruppo con evidente sovrapposizione all'istituzione di un “assetto organizzativo” (oltreché amministrativo e contabile) adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, *alias* gruppo di imprese<sup>22</sup>. In merito, è evidente che tanto più intense saranno le relazioni infragruppo intercorrenti, nonché il livello d'integrazione funzionale ed operativa, tanto maggiore sarà il rischio di propagazione della crisi e dell'insolvenza, con la conseguente necessità da parte della capogruppo di adottare e promuovere assetti organizzativi maggiormente efficaci ed adeguati<sup>23</sup>.

Un'ulteriore considerazione è riferibile alla dimensione temporale della crisi nei gruppi. Il ruolo primario attribuibile all'attività di direzione e coordinamento di un gruppo di imprese non può essere limitato all'aspetto “patologico” relativo all'avocazione abusiva delle scelte delle società eterodirette, ma va riferito anche alla dimensione preparatoria della crisi. In termini più ampi, la responsabilità della capogruppo è da riferire sia nell'ambito delle misure preventive o preparatorie della crisi, sia nella gestione della crisi stessa e dell'insolvenza<sup>24</sup>.

<sup>21</sup> Bastia P., Brogi, R. (2016), *I gruppi di impresa nella riorganizzazione societaria di fronte alla soluzione della crisi*, in Bastia, P., Brogi, R., *Operazioni societarie straordinarie e crisi d'impresa*, Wolters Kluwer, Milano, pag. 107 e seguenti.

<sup>22</sup> Si veda, in tal senso, Ricciardello E., (2020), *La crisi dell'impresa di gruppo tra strumenti di prevenzione e di gestione*, Quaderni romani di diritto commerciale, serie Saggi, n. 46, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano. In tale contesto, possono identificarsi diverse modalità operative riguardo alla programmazione finanziaria: i diversi gradi di autonomia decisionale che possono essere conferiti alle controllate si riflettono in termini di flussi informativi ascendenti e discendenti che traggono origine dai bilanci previsionali annuali ed infrannuali.

<sup>23</sup> Guerrera F. (2019), *La regolazione negoziale della crisi e dell'insolvenza dei gruppi di imprese nel nuovo CCII*, *Diritto fallimentare e delle società commerciali*, Vol. 94, n.6, p. 1318.

<sup>24</sup> Ricciardello E., (2020), *La crisi dell'impresa di gruppo tra strumenti di prevenzione e di gestione*, Quaderni romani di diritto commerciale, n. 46, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano.

Sempre in tema di responsabilità, è da evidenziare il dovere attribuito dalla nuova normativa alla capogruppo di attivarsi senza indugio per l'adozione o l'attuazione di uno degli strumenti previsti per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale. Come evidenziato, ciò non è tuttavia da intendersi come un obbligo incondizionato di salvataggio dell'impresa di gruppo in crisi, bensì come un dovere di valutare e fronteggiare il rischio sistemico per il gruppo in caso di abbandono della controllata in difficoltà<sup>25</sup>.

Il superamento della concezione atomistica volta a qualificare il gruppo come insieme di relazioni tra più soggetti autonomi emerge anche dalla disciplina prevista per i singoli istituti giuridici, come nel caso del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione. Pur rimanendo le masse attive e passive patrimonialmente distinte, il piano unitario di gruppo, ovvero i diversi piani tra loro coordinati, mirano a risanare le imprese controllate in crisi. Interventi di risanamento che possono essere realizzati anche attraverso l'intervento di imprese consociate *in bonis* in qualità di assuntori, garanti o sovventori, ovvero attraverso operazioni straordinarie infragruppo.

Ciò emerge anche nella disciplina del nuovo istituto della composizione negoziata della crisi. L'art. 25 del CCII, in particolare, prevede la possibilità per le imprese facenti parte del gruppo, che non si trovano nelle condizioni di squilibrio patrimoniale, finanziario ed economico previste dall'art. 12, di partecipare alle trattative, unitamente alle imprese del gruppo in squilibrio.

## Bibliografia

- Abriani N. (2022), *La disciplina dei gruppi di imprese nel Codice della crisi e dell'insolvenza*, Saggio, Diritto Della Crisi, pp. 61.
- Abriani N., Panzani L. (2016), Crisi ed insolvenza nei gruppi di società, in Cagnasso O., Panzani L. (a cura di), *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, Torino, Utet.
- Bastia, P., Brogi, R., (2016), *Operazioni societarie straordinarie e crisi d'impresa*, Wolters Kluwer, Milano
- Cassandro P.E., *I gruppi aziendali*, Cacucci, Bari, 1988.
- Chandler A.D. Jr (1962), *Strategy and structure: chapters in the history of the American industrial enterprise*, Cambridge, Massachusetts, The MIT Press (traduzione italiana: Chandler A.D. Jr (1992) *Strategia e struttura: storia della grande impresa americana*, collana La società industriale e post-industriale, FrancoAngeli, Milano).
- Fazzini M., *Analisi di bilancio*, IPSOA, Milano, 2017.

<sup>25</sup> Guerrera F. (2019), La regolazione negoziale della crisi e dell'insolvenza dei gruppi di imprese nel nuovo CCII, *Diritto fallimentare e delle società commerciali*, Vol. 94, n.6, p. 1319.

- Fornaciari, L. (2017), *Gruppi aziendali e bilancio consolidato in Italia*, Giappichelli, Torino
- Guerrera F. (2019), La regolazione negoziale della crisi e dell'insolvenza dei gruppi di imprese nel nuovo CCII, *Diritto fallimentare e delle società commerciali*, Vol. 94, n.6, pp. 1318-1338.
- Mari L.M., Terzani S. (2015), *Il bilancio consolidato. Un'analisi congiunta delle norme e dei principi contabili nazionali e internazionali*, Giappichelli, Torino.
- Nigro, A. (2020), "I Gruppi nel codice della crisi di impresa e dell'insolvenza: notazioni generali", *Crisi d'Impresa e Insolvenza*, Il Caso.it, 23/01/2020
- Quagli A. (2014), *La definizione del concetto di crisi aziendale e la sua rilevanza giuridica*, in *Amministrazione e Finanza*, n. 2
- Panzani, L. (2020), *Le novità del decreto correttivo: un primo bilancio*, *Dirittobancario.it*, Dicembre 2020
- Pezzetta, M. (2020), *Nozione di «gruppo» più definita dopo il correttivo del Codice della crisi*, "Eutekne – Il quotidiano del commercialista".
- Prencipe, A., Tettamanzi, P., Mancini, C. (a cura di, 2020). *Bilancio consolidato*, Egea, Milano
- Ricciardello E., (2020), *La crisi dell'impresa di gruppo tra strumenti di prevenzione e di gestione*, *Quaderni romani di diritto commerciale, serie Saggi*, n. 46, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano
- Sotti F. (2009), *Gli effetti delle teorie di gruppo sulla redazione del bilancio consolidato alla luce dei principi contabili internazionali*, Giuffrè, Milano.
- Teodori, C. (2012), *Il bilancio consolidato. La metodologia di costruzione e il profilo informativo*, Giuffrè, Milano

# 10. LA VALUTAZIONE DEL RISCHIO DI CRISI NELLE SOCIETÀ PUBBLICHE E A CONTROLLO PUBBLICO

di *Elisa Rita Ferrari, Carmelo Marisca e Mario Turco*

## 10.1. Aspetti critici e dubbi interpretativi

L'assoggettabilità alle procedure concorsuali delle società pubbliche è stata in passato una questione ampiamente dibattuta che, come è noto, ha trovato recente soluzione dapprima con il consolidamento di un orientamento giurisprudenziale favorevole, anche con riguardo alle società cd. "in house"<sup>1</sup> e, successivamente, con l'adozione del "Testo Unico delle Società Pubbliche" (D.L. n.175/2016, cd. "TUSP"), che ne prevede espressamente la fallibilità. Più nello specifico, l'art. 14 del TUSP dispone che le società a partecipazione pubblica sono soggette alle disposizioni sul fallimento e sul concordato preventivo, nonché a quelle in materia di amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza.

Al fine di coordinare ed armonizzare le nuove disposizioni con quelle contenute nel TUSP, innovando la precedente disciplina contenuta nel R.D. n. 267/1942, l'art. 1, comma 1, del CCII include espressamente le società pubbliche nel proprio ambito di applicazione, facendo comunque salve, con il successivo comma 3, le specifiche disposizioni ad esse applicabili in base alle leggi speciali. A tal fine, l'articolo 2, comma 1, lett. f), del CCII definisce poi le società pubbliche individuandole come "le società a controllo pubblico, le società a partecipazione pubblica e le società in house di cui all'articolo 2, lettere m), n), o), del decreto legislativo 19 agosto 2016, n.175".

Stante il rinvio all'articolo 2 del TUSP, alla definizione di società pubbliche sono da ricondursi le medesime considerazioni e criticità – già rilevate

<sup>1</sup> Cfr. Corte di Cassazione, Sez. I, 27 settembre 2013, n. 22209; Corte di Cassazione, Sezioni Unite Civili, 25 novembre 2013, n. 26283; Corte di Cassazione, Sez. I, 7 febbraio 2017, n. 3196; Corte di Cassazione, Sez. I, 2 luglio 2018, n. 17279.

in dottrina e in giurisprudenza – sia con riguardo al ricorso allo strumento societario da parte degli enti pubblici, che alla nozione di “controllo pubblico” ed alle diverse fattispecie in cui questo può articolarsi. Considerazioni e criticità che devono essere oggi nuovamente analizzate anche alla luce del disposto contenuto nell’articolo 2, comma 1, lett. h), del CCII che, come illustrato nel precedente Capitolo 9, riconduce espressamente la definizione di gruppo di imprese all’esercizio di una attività di direzione e coordinamento di cui all’articolo 2497 del Codice Civile, contemplando esplicitamente anche la fattispecie del controllo congiunto.

In merito al primo profilo, senza pretesa di esaustività, nell’ampia categoria delle società partecipate sono infatti individuabili numerosi ed eterogenei modelli societari, frutto dell’integrazione e, a volte, della sovrapposizione della disciplina di diritto comune prevista dal Codice civile e della disciplina propriamente pubblicistica. In quest’ampia categoria è possibile, pertanto, collocare tutte le società a partecipazione pubblica che presentano una regolamentazione prevalentemente privatistica o pubblicistica con deroghe, in entrambi i casi, di varia natura ed intensità. In estrema sintesi, è possibile affermare che il ricorso ai modelli societari elaborati dal Codice Civile costituisce per gli enti pubblici una scelta organizzativa prevalentemente “libera” e “neutra”, con la conseguenza che la natura pubblica del socio non fa venire meno il carattere privato della forma organizzativa e, pertanto, l’assoggettabilità a fallimento<sup>2</sup>.

In relazione al secondo profilo, si osserva che la nozione di controllo pubblico ha da sempre suscitato l’interesse della dottrina economica e della giurisprudenza e, soprattutto negli ultimi anni, ha assunto connotazioni peculiari alla luce delle disposizioni introdotte dal TUSP. Invero, se da un lato il riferimento al concetto di controllo contenuto nell’articolo 2359 del Codice Civile sembra definire un primo confine istituzionale entro cui delimitare le situazioni di controllo, dall’altro, la mancanza di specifici riferimenti a fattispecie concrete che comunque possono verificarsi nella prassi, rende dubbia l’individuazione delle modalità attraverso cui debba effettivamente esplicitarsi la funzione di controllo.

Al riguardo, sia la giurisprudenza in numerose occasioni che il MEF hanno fornito proprie interpretazioni in ordine alle definizioni contenute nell’articolo 2 del TUSP. Ne sono scaturiti due fondamentali e distinti orientamenti: uno di tipo estensivo, che amplia la nozione di controllo fino a ricomprendere le ipotesi di partecipazione pubblica frazionata tra una pluralità

<sup>2</sup> Ciaralli F.M. (2017), *Prime considerazioni sulla nuova disciplina della crisi d’impresa delle società pubbliche*, *Luiss Law Review*, n. 1/2017, pp. 54-76.

di amministrazioni pubbliche, laddove nessuna di esse detiene singolarmente la maggioranza del capitale sociale, anche in assenza di un patto parasociale, di un accordo formale o di un analogo strumento volto alla costituzione di una maggioranza stabile;<sup>3</sup> uno di tipo restrittivo che, piuttosto, esclude la fattispecie del controllo in caso di una maggioranza “polverizzata” tra più amministrazioni pubbliche e lo ammette, invece, nel caso di compresenza di più amministrazioni che esercitano effettivamente un indirizzo strategico unitario in base a norme di legge, statutarie o di patti parasociali<sup>4</sup>.

Aderendo al primo orientamento, la pubblica amministrazione sarebbe da intendersi in senso ampio ed organico, con la conseguenza che il controllo sarebbe rinvenibile tutte le volte in cui le partecipazioni attribuite ad uno o più enti pubblici, per mera sommatoria, siano tali da determinare l’astratta maggioranza dei voti esercitabili in assemblea. In questa prospettiva, anche in assenza di accordi formali o disposizioni statutarie, il semplice agire di concerto di più enti pubblici sarebbe sufficiente ad integrare una condizione di controllo.

In base al secondo orientamento, invece, il controllo sarebbe da rinvenirsi soltanto a fronte di un univoco ed unitario indirizzo strategico perseguito anche da più amministrazioni pubbliche congiuntamente, sulla base di accordi o altri vincoli formali.

Muovendo dagli orientamenti sopra illustrati, nel paragrafo che segue si propone una definizione di società pubbliche ed a controllo pubblico tenendo conto di quanto previsto dal CCII in tema di gruppi di imprese.

## **10.2. La definizione di società pubbliche e di società a controllo pubblico**

Le definizioni di seguito proposte tendono, da un lato, ad ampliare il concetto di controllo alle ipotesi di controllo congiunto riferibile anche a più amministrazioni pubbliche e, dall’altro, a ricondurre le fattispecie di

<sup>3</sup> Cfr. MEF (2018), *La nozione di “società a controllo pubblico” di cui all’articolo 2, comma 1, lett. m), del decreto legislativo 19 agosto 2016, n. 175*, Atto di Orientamento del 15 febbraio 2018; ANAC (2017), *Nuove linee guida per l’attuazione della normativa in materia di prevenzione della corruzione e trasparenza da parte delle società e degli enti di diritto privato controllati e partecipati dalle pubbliche amministrazioni e degli enti pubblici economici*, Determinazione n. 1134 dell’8 novembre 2017; Corte dei Conti, Sezioni Riunite in Sede di Controllo, Deliberazione n. 11/SSRRCO/QMIG/2019.

<sup>4</sup> Cfr. Consiglio di Stato, Sentenza 23 gennaio 2019, n. 578; Corte dei conti, Sezioni Riunite, Sentenza 22 maggio 2019, n. 16.

controllo pubblico congiunto all'esistenza di accordi o vincoli formali, di natura normativa o contrattuale. Ne deriva che:

1) per società **a partecipazione pubblica** è da intendersi quella in cui un ente pubblico detiene una partecipazione al capitale sociale direttamente o indirettamente, per il tramite di altra società o altri organismi soggetti al controllo della medesima amministrazione, ovvero in virtù della titolarità di strumenti finanziari che attribuiscono diritti amministrativi, senza che tale partecipazione assurga necessariamente a potere di controllo;

2) per società **a controllo pubblico** è da considerarsi quella in cui uno o più enti pubblici esercitano direttamente o indirettamente il potere del controllo in virtù di rapporti partecipativi di maggioranza, ovvero in relazione a legami partecipativi sufficienti o vincoli contrattuali tali da con-figurare un'influenza dominante nell'assemblea dei soci. Affinché si qualifichi la condizione di controllo pubblico non sono sufficienti i comportamenti concludenti, ma è necessario che essa risulti esclusivamente da norme di legge, statutarie o da patti parasociali che, richiedendo il consenso unanime di tutte le pubbliche amministrazioni partecipanti, siano in grado di incidere sulle decisioni finanziarie e strategiche della società. In presenza di più enti pubblici, l'esistenza di situazioni di controllo congiunto deve rinvenire da uno specifico procedimento di unificazione delle volontà facenti capo alle diverse componenti che a tale dominazione concorrono (e che individualmente non sono in grado di realizzare). In tali ipotesi, i differenti enti pubblici coinvolti devono coordinarsi in modo stabile per realizzare l'instaurazione e l'esercizio di detta situazione attraverso "norme di legge o statutarie o di patti parasociali", in assenza delle quali, evidentemente, non sarebbe riscontrabile alcuna stabilità. Pertanto, è possibile affermare che il controllo pubblico è configurabile con struttura congiunta (e non solo individuale), purché la volontà della parte pubblica del capitale (rappresentata dagli enti pubblici soci) risulti ricondotta ad unanimità mediante il coordinamento assicurato da norme di legge, o di statuto o di patti parasociali;

3) sono da considerarsi società **in house** quelle in cui una pubblica amministrazione esercita individualmente, ovvero congiuntamente con altre pubbliche amministrazioni, un controllo analogo, da intendersi come "identico" a quel peculiare potere di controllo che l'ente pubblico esercita sui propri uffici. Il termine controllo analogo non è, pertanto, da riferire al controllo inteso ai sensi dell'articolo 2359 del Codice Civile, da cui differisce sia per intensità, essendo il controllo analogo più pervasivo, sia per le modalità d'esercizio, non risolvendosi quest'ultimo, nelle società in house, nei diritti e nelle facoltà che il codice attribuisce al socio di controllo o addirittura al socio unico.

Ciò considerato in merito alla definizione di società pubbliche ed a controllo pubblico, nel paragrafo che segue l'attenzione sarà focalizzata sugli strumenti di allerta per l'emersione precoce della crisi.

### 10.3. Gli strumenti di allerta nelle società a controllo pubblico

Come in precedenza evidenziato, la possibilità di sottoporre le società a partecipazione pubblica ed a controllo pubblico alle procedure concorsuali è stata prevista dall'articolo 14 del TUSP, la cui formulazione ed applicazione è stata tuttavia caratterizzata da un forte dibattito – dottrinale e istituzionale – in relazione alla necessità di contemperare, da un lato, il perseguimento dell'interesse pubblico; dall'altro, il rispetto di regole privatistiche. Tale previsione normativa deve pertanto essere necessariamente inquadrata nel contesto aziendale di riferimento.

Se, in alcuni casi, la possibilità di utilizzare le società a partecipazione pubblica ed a controllo pubblico (ed in particolare le c.d. *in house*) per la gestione di servizi erogati alla collettività si è rivelata una scelta virtuosa e rispondente ai criteri di efficienza, efficacia ed economicità, in altri ha generato significative inefficienze gestionali e generato ingenti perdite economiche, accumulate nel tempo. Ciò ha indotto il legislatore ad intraprendere delle azioni normative correttive, compendiate, appunto, nel TUSP. Interventi questi che, in una logica di razionalizzazione della spesa e di eliminazione delle inefficienze gestionali della cosa pubblica, hanno avuto e stanno avendo un significativo impatto sull'amministrazione degli enti territoriali.

In particolare, l'art. 14, comma 2, del TUSP dispone che laddove “emergano, nell'ambito dei **programmi di valutazione del rischio** di cui all'articolo 6 comma 2, uno o più **indicatori di crisi aziendale**, l'organo amministrativo delle società a controllo pubblico debba adottare senza indugio i provvedimenti necessari al fine di prevenire l'aggravamento della crisi, di correggerne gli effetti ed eliminarne le cause, attraverso un idoneo piano di risanamento”. La mancata adozione di tali provvedimenti costituisce grave irregolarità ai sensi dell'articolo 2409 del codice civile.

Detta previsione normativa è da coordinarsi con il disposto dell'art. 6, comma 2, del medesimo decreto, in base al quale le società a controllo pubblico devono predisporre specifici *programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale* ed informarne l'Assemblea nell'ambito della *relazione sul governo societario*, da predisporre annualmente a chiusura dell'esercizio sociale e pubblicare contestualmente al bilancio (comma 4), specificando per

ciascuno dei predetti strumenti le motivazioni dell'eventuale mancata adozione (comma 5), secondo il c.d. principio del *comply or explain*.

Gli obblighi di cui agli articoli 6 e 14 del TUSP:

- si innestano su un *sistema di controllo di gestione* che contraddistingue l'impresa pubblica in ragione della sua mission;
- rappresentano un'articolazione ulteriore del dovere dell'organo di gestione di assicurare che l'assetto organizzativo della società sia adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, nonché di riferire all'organo di controllo, con la periodicità stabilita dallo statuto e comunque non inferiore a sei mesi, sul generale andamento della gestione e della sua prevedibile evoluzione, nonché sulle operazioni di maggior rilievo (art. 2381, comma 5, del Codice Civile);
- facilitano in capo al socio pubblico gli adempimenti di cui all'art. 147-quater del Testo Unico Enti Locali (TUEL), in cui è richiesto all'ente locale partecipante di effettuare un monitoraggio periodico sull'andamento della società partecipata, al fine di rilevare eventuali scostamenti rispetto agli obiettivi assegnati e individuare le opportune azioni correttive.

Le disposizioni contenute negli articoli 6 e 14 del TUSP devono essere analizzate anche con riferimento alle altre norme di legge che impongono analoghi obblighi di monitoraggio del rischio di crisi aziendale. Tutte le informazioni sull'equilibrio economico-finanziario della società e sul relativo prevedibile andamento della gestione devono essere, tra loro, coerenti e devono consentire, complessivamente, un'analisi chiara ed univoca del livello di rischio che caratterizza la singola realtà societaria.

A tal riguardo, la previsione della predisposizione del Programma di valutazione del rischio di crisi aziendale rappresenta un adempimento temporalmente antecedente rispetto alle disposizioni contenute nel Codice della Crisi di impresa e dell'insolvenza. Le due discipline, tuttavia, si collocano in due momenti diversi: le disposizioni contenute nell'articolo 6 del TUSP hanno una rilevanza propedeutica, con la finalità di favorire l'emersione di ***segnali di allerta*** di una potenziale crisi. Il Codice della Crisi interviene, invece, in una fase successiva, quando la crisi è già in atto ovvero risulta probabile che possa insorgere.

Tale differenza è di fondamentale importanza in quanto incide direttamente sulla determinazione delle soglie di allarme e di ***rilevanza degli indici e degli indicatori, sia quantitativi che qualitativi***. Dette soglie, infatti, dovranno essere attentamente determinate e costantemente monitorate, al fine di far emergere le situazioni di difficoltà che, se non tempestivamente e

idoneamente affrontate, potrebbero diventare rilevanti in base alle previsioni contenute nello stesso Codice.

Nell'ambito dello scenario delineato dalle disposizioni di cui sopra, è indispensabile in via preliminare definire il concetto di "rischio di crisi aziendale".

Esso può essere definito come la probabile manifestazione dello stato di difficoltà di un'impresa, non solo sotto il profilo finanziario (inteso come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate), ma, declinando il concetto di rischio in senso ampio, ossia in relazione alla struttura e all'organizzazione della realtà aziendale nel complesso, comprendendo anche profili non desumibili esclusivamente da dati contabili ma anche da indicazioni di tipo normativo, ambientale.

Nelle società a controllo pubblico la funzione di prevenzione della crisi è particolarmente significativa, dato il rilevante coinvolgimento di risorse pubbliche e la necessità, oltre che l'opportunità, di contenere le esternalità negative derivanti da possibili inefficienze gestionali e garantire il mantenimento dei presupposti di continuità aziendale.

In linea generale, un *programma di valutazione del rischio di crisi aziendale* deve:

- monitorare costantemente lo stato di salute della società alla luce del principio di continuità aziendale;
- anticipare l'emersione del rischio di crisi attraverso l'individuazione di strumenti in grado di intercettare i segnali premonitori di squilibri economico-finanziari, con un approccio *forward looking*, nonché consentire all'organo gestorio di attivarsi tempestivamente, in base ad un sistema di *early warning*, prima che la crisi diventi irreversibile.

Sulla base di tali premesse, l'organo amministrativo deve svolgere un'adeguata attività di programmazione basata non solo sull'analisi storica dei dati di bilancio ma principalmente su valutazioni prospettiche, elaborate sulla base della prevedibile evoluzione della realtà economica di riferimento. Tale attività deve trovare rappresentazione nel *programma di valutazione del rischio di crisi aziendale*, il quale va costruito sulla base del criterio della specificità, considerando cioè la tipologia di attività svolta dalla società, nonché le peculiarità giuridiche, di natura statutaria e/o normativa.

Attività svolta e peculiarità giuridiche che rappresentano fattori chiave per l'individuazione e la selezione degli indici, degli indicatori e delle relative soglie di allarme.

Tale piano, in base alla prassi più recente, può essere articolato nelle seguenti sezioni<sup>5</sup>:

1. Descrizione del sistema di controllo interno di gestione dei rischi aziendali.

In questa prima sezione del programma, l'organo amministrativo procede ad illustrare il *sistema di controllo interno* e di *gestione dei rischi aziendali* soffermandosi sui seguenti aspetti:

- informazioni in merito alla struttura del sistema interno di gestione dei rischi, dei soggetti aziendali coinvolti e delle funzioni svolte da ognuno di essi;
- descrizione del processo di valutazione del rischio adottato dalla società, inteso come l'insieme delle attività finalizzate all'individuazione, misurazione, gestione e monitoraggio dei rischi aziendali, sia interni che esterni;
- mappatura delle principali tipologie di rischio cui la società risulta essere maggiormente esposta e selezione degli strumenti di monitoraggio, intesi come l'insieme degli strumenti di indagine, sia quantitativi sia qualitativi, che l'organo amministrativo ritiene più adeguati per la misurazione dei rischi.

2. Individuazione degli indici/indicatori quantitativi e qualitativi.

Nel programma, al fine di verificare in modo organico lo stato di salute della società, è possibile (auspicabile) utilizzare diversi strumenti.

- Indici di bilancio, costruiti prendendo come base di riferimento i dati contabili contenuti nei bilanci di esercizio, annuali o infrannuali. Sono determinati, generalmente, come rapporto tra due grandezze e sono espressi in valore assoluto o percentuale. Tali indici permettono di realizzare certamente un'analisi accurata ma offrono, però, una visione retrospettiva che potrebbe non rispecchiare adeguatamente l'andamento della società e la sua solvibilità nel futuro prossimo.
- Indicatori, elaborati sulla base di valutazioni prospettiche che riflettono un'attività di programmazione nel medio/lungo periodo, in modo tale che gli stessi assolvano ad una funzione predittiva. Rispetto ai tradizionali indici di bilancio, essi consentono, difatti, di monitorare l'andamento della gestione e prevenire situazioni di crisi e/o insolvenza anche solo potenziali.

<sup>5</sup> MEF (2021), *Indicazioni sul programma di valutazione del rischio di crisi aziendale*, bozza in consultazione conclusa il 9 febbraio 2021.

### 3. Determinazione delle soglie di allarme.

Le soglie di allarme rappresentano i valori limite che sono assegnati agli indici e agli indicatori scelti per valutare il livello di rischio aziendale. Sono determinate nel programma per ognuno degli strumenti adottati e devono essere fissate ad un livello tale da permettere di individuare il grado di rischio per il quale si reputi necessario un intervento immediato ed efficace da parte dell'organo amministrativo. Nell'ambito del processo di definizione degli indici e degli indicatori, le soglie di allarme devono essere costantemente monitorate per testarne la *significatività*, ossia la loro capacità di intercettare situazioni di difficoltà aziendali; nel caso in cui le stesse non fossero ritenute più adeguate, sarà necessario procedere ad una revisione dei parametri e conseguente rimodulazione dei livelli di allerta.

### 4. Descrizione dell'attività di monitoraggio e reporting.

L'attività di monitoraggio rappresenta il momento in cui, attraverso l'applicazione degli strumenti di indagine definiti nel programma, viene misurato il rischio di crisi aziendale, con il fine di intercettare - con adeguato anticipo e in un'ottica di *early warning* - i segnali di difficoltà.

Nei casi in cui, a seguito dell'attività di monitoraggio, si dovessero riscontrare segnali di allerta di crisi, gli amministratori sono chiamati ad attivare, senza indugio, le procedure previste dall'art. 14, comma 2, del TUSP.

A tal fine, l'attività di monitoraggio deve essere svolta costantemente, con periodicità almeno semestrale, ed i relativi esiti devono essere riportati in un'apposita relazione – la *Relazione sul monitoraggio* – che può essere anche parte integrante della relazione sul governo societario.

\*\*\*

In conclusione, sembra opportuno evidenziare che la disciplina contenuta negli art. 6 e 14 del TUSP, introdotta negli anni 2016/2017, ha in larga misura anticipato nel nostro sistema concorsuale l'applicazione degli strumenti di allerta in precedenza disciplinati dal Titolo II del nuovo codice della crisi. La disciplina prevista dal TUSP si contraddistingue, comunque, per notevoli similitudini con gli obblighi posti a carico degli organi amministrativi in tema di adeguati assetti organizzativi, introdotti a seguito della riforma della disciplina sulla crisi d'impresa.

## Bibliografia

- ANAC (2017), *Nuove linee guida per l'attuazione della normativa in materia di prevenzione della corruzione e trasparenza da parte delle società e degli enti di diritto privato controllati e partecipati dalle pubbliche amministrazioni e degli enti pubblici economici*, Determinazione n. 1134 dell'8 novembre 2017.
- Borgonovi E., Fattore G., Longo F., *Management delle Istituzioni Pubbliche*, EGEA, 2015.
- Ciaralli F.M. (2017), Prime considerazioni sulla nuova disciplina della crisi d'impresa delle società pubbliche, *Luiss Law Review*, n. 1/2017, pp. 54-76.
- Caringella F., Ciaralli F.M., Bottega D., *Codice ragionato delle Società pubbliche*, Dike Giuridica Editore, 2018.
- CNDCEC, *Crisi d'impresa. Gli indici di allerta*. 10/2019.
- Falini A., Postiglione M., *L'efficacia degli indicatori settoriali di allerta previsti dal nuovo Codice della Crisi*. Impresa Progetto, 2/2021.
- Ferroni M.V., *Le procedure concorsuali nel testo unico delle società a partecipazione pubblica*. NOMOS, *Le attualità del diritto*. N.2/2020.
- Guizzi G., Rossi M., (a cura di), *La governance delle società pubbliche nel d.lgs. n. 175/2016*, Milano, 2017.
- Lacchini M., Alessio Mauro C., (a cura di), *La gestione delle società partecipate pubbliche alla luce del nuovo Testo Unico: verso un nuovo paradigma pubblico privato*. Torino, Giappichelli, 2017.
- MEF (2018), *La nozione di "società a controllo pubblico" di cui all'articolo 2, comma 1, lett. m), del decreto legislativo 19 agosto 2016, n. 175*, Atto di Orientamento del 15 febbraio 2018.
- MEF (2021), *Indicazioni sul programma di valutazione del rischio di crisi aziendale*, bozza in consultazione conclusa il 9 febbraio 2021.
- Quagli A (2016), *Il concetto di crisi d'impresa come incontro tra la prospettiva aziendale e quella giuridica*. Il Caso.it. Sezione "Crisi d'impresa e fallimento". 2/2016.
- Quagli A., Panizza A. (2019), *Il sistema di allerta*, Il Caso.it. Sezione "Crisi d'impresa e fallimento". 5/2019.
- Stanghellini L., *Le crisi d'impresa fra diritto ed economia*. Bologna, il Mulino, 2007.

# 11. L'INTERPRETAZIONE AZIENDALE DI ALCUNI TERMINI DEL CODICE DELLA CRISI

del Gruppo di lavoro<sup>1</sup>

## 11.1. Introduzione

Il capitolo conclusivo riprende le tematiche affrontate nei capitoli precedenti, fornendo per gli elementi più significativi delle definizioni sintetiche.

Il ruolo di queste definizioni è inquadrare in modo conciso il termine, con la possibilità di essere inserito a fini esplicativi e chiarificatori nel Codice della Crisi e dell'Insolvenza o di rappresentare un riferimento specifico nell'interpretazione della norma. Sono stati identificati i principali termini di natura aziendale, che possono essere suddivisi in due gruppi:

1. i termini che trovano già una definizione nel CCI;
2. i termini privi di definizione.

Nel primo caso la finalità è esaminare queste definizioni e verificare se sono congruenti con la letteratura economico-aziendale; nel secondo è proporre nuove definizioni che siano appropriate con le finalità della normativa e possano trovare immediato impiego operativo.

A questi si aggiungono termini che rivestono utilità concreta nell'ambito delle tematiche trattate.

## 11.2. L'assetto organizzativo, amministrativo e contabile

Per assetto organizzativo, amministrativo e contabile deve intendersi il sistema di disposizioni, procedure e prassi operative idonee a garantire che la gestione dell'impresa si sviluppi, nel rispetto delle condizioni di equilibrio del sistema aziendale, in funzione del raggiungimento degli obiettivi definiti

<sup>1</sup> Gli Autori delle singole definizioni sono indicati nei capitoli precedenti in corrispondenza di ciascun approfondimento.

dai responsabili della attività di *governance*, in conformità a quanto previsto da leggi, regolamenti e disposizioni statutarie.

L'assetto *organizzativo*, considerato nella accezione più ampia del termine, attiene alle modalità di organizzazione del disegno imprenditoriale visto nel suo complesso ed include al suo interno: a) la configurazione della corporate governance aziendale e, quindi, la definizione delle modalità di articolazione e funzionamento degli organi di amministrazione e di controllo; b) la configurazione delle variabili organizzative, intese come struttura organizzativa e sistemi operativi.

L'assetto *amministrativo* include la parte dei sistemi operativi che consentono di verificare le performance economico finanziarie dell'impresa. Può essere definito come il sistema di disposizioni, procedure e prassi operative adottate dall'impresa che consentono di verificare la sussistenza delle condizioni di equilibrio del sistema aziendale mediante il confronto sistematico fra gli obiettivi perseguiti e i risultati conseguiti.

L'assetto *contabile* può essere definito come il sistema di rilevazione dei fatti aziendali finalizzato alla rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria aziendale in coerenza con il framework normativo (fra cui i principi contabili applicabili) di riferimento.

### **11.3. I segnali per la rilevazione tempestiva della crisi di impresa**

I segnali per la rilevazione tempestiva della crisi di impresa possono essere riferiti ad un insieme di indicatori quali-quantitativi, espressivi dello squilibrio economico, finanziario o patrimoniale in atto. Essi comprendono (ma non si limitano a) i debiti scaduti verso dipendenti, fornitori, banche o altri intermediari finanziari ed erario, di entità superiore a determinate soglie.

### **11.4. Il piano attestato di risanamento**

Il piano attestato di risanamento è un documento redatto dagli amministratori, anche con il supporto di consulenti specializzati, che abbia ricevuto l'attestazione di un professionista qualificato, ove si rappresentano le azioni strategiche e operative (ed i relativi impatti economici e finanziari) tramite le quali un'azienda intende uscire dallo stato di crisi, ripristinando le condizioni di equilibrio economico e finanziario.

## 11.5. Il piano economico-finanziario

Il Piano Economico-Finanziario (PEF) fornisce una rappresentazione prospettica dei valori economici, patrimoniali e finanziari, stimati sulla base di un sistema di ipotesi coerente con la strategia che gli amministratori ritengono opportuno implementare su uno scenario di medio periodo. Il PEF fornisce tutti gli elementi informativi utili a valutare l'opportunità di intraprendere il progetto strategico, la relativa convenienza economica e sostenibilità finanziaria.

## 11.6. Il danno risarcibile

Nel caso di accertata responsabilità degli amministratori, il danno risarcibile si può determinare mediante differenti approcci, di varia natura e complessità. L'approccio "*integrale*", che corrisponde sostanzialmente al modello definito in dottrina come metodo dei netti patrimoniali o della perdita incrementale. L'approccio "*semplificato*", che può essere utilizzato nei casi in cui l'assenza di dati contabili ritenuti affidabili e completi o altre motivazioni non consentano di determinare le grandezze patrimoniali poste alla base del modello integrale: fa corrispondere la quantificazione del danno alla semplice differenza tra attivo e passivo accertati nella procedura (metodologia del "deficit fallimentare"). Gli approcci di tipo "*parziale*", che rappresentano fattispecie che trovano la loro origine nelle prassi operative in cui agli amministratori vengono contestati gli effetti di singole operazioni o di gruppi di operazioni.

## 11.7. Le prassi nazionali e internazionali

Per migliori prassi devono intendersi i metodi di analisi della solvibilità aziendale suggeriti dalle associazioni degli analisti finanziari a livello sia nazionale che internazionale, nonché i modelli di valutazione del merito creditizio utilizzati da parte di banche e istituzioni finanziarie e gli strumenti per l'assegnazione del giudizio di solvibilità agli emittenti titoli di debito utilizzati dalle agenzie di rating. Nella scelta dei metodi e degli indicatori si dovranno contemperare capacità predittiva e semplicità di utilizzo.

## **11.8. La previsione degli andamenti aziendali**

La previsione degli andamenti aziendali consiste in una pluralità di informazioni fornite dall'organo amministrativo circa l'evoluzione futura della performance aziendale. Essa è il risultato di valutazioni prospettiche di natura quantitativa e qualitativa che considerano il raggiungimento degli obiettivi strategici, i risultati attesi sotto il profilo finanziario, patrimoniale ed economico e il sistema dei rischi a cui è esposta l'impresa.

## **11.9. Il gruppo di imprese**

L'insieme delle società e degli enti, esclusi lo Stato e gli enti pubblici, che, ai sensi degli articoli 2497 e 2545-septies del codice civile, esercitano e/o sono sottoposti alla direzione e coordinamento di una o più società, enti o persone fisiche; a tal fine valgono le presunzioni di cui all'articolo 2497-sexies del Codice Civile, anche nei casi di controllo congiunto”.

## **11.10. Le società pubbliche**

Si definiscono società pubbliche le società in cui un ente pubblico detiene parte del capitale sociale, in forza di un legame partecipativo diretto o indiretto, ovvero in virtù della titolarità di strumenti finanziari che attribuiscono diritti amministrativi. Laddove il legame societario assume i caratteri del controllo di cui all'articolo 2359 del Codice Civile, ovvero, in relazione a norme di legge o statutarie o di patti parasociali, anche in maniera congiunta con altri enti pubblici per espressa e stabile unificazione di volontà, si configura la società a controllo pubblico. Parimenti, rientrano nel novero delle società pubbliche le società in house in cui un ente pubblico esercita individualmente, ovvero congiuntamente con altri enti pubblici, il controllo analogo.

## **11.11. Il risanamento dell'esposizione debitoria**

Il risanamento dell'esposizione debitoria postula una situazione di crisi dell'impresa reversibile, ed è teso a ripristinare condizioni di equilibrio della situazione economico finanziaria. Il risanamento presuppone l'analisi delle principali cause della crisi e è volta all'individuazione delle strategie

d'intervento e dei tempi necessari per assicurare il riequilibrio della situazione economico finanziaria, in un'ottica di continuità aziendale; si basa pertanto sulla rinegoziazione dei debiti, sugli apporti di finanza nuova, sulla eventuale dismissione di cespiti patrimoniali non più funzionali.

### **11.12. Le cause dell'indebitamento**

L'indebitamento rappresenta una forma di raccolta di risorse finanziarie presso soggetti terzi, che prendono il nome di creditori. Tali risorse devono essere rimborsate alle scadenze prefissate e secondo modalità contrattualmente prestabilite e comportano un obbligo di remunerazione. Il reperimento di risorse finanziarie deriva dalla necessità di finanziare i costi di acquisto dei vari fattori produttivi sostenuti dall'impresa, sia in fase di costituzione, sia durante la normale operatività. Il complesso delle risorse finanziarie necessarie ad attivare, mantenere e sviluppare l'attività imprenditoriale prende il nome di fabbisogno finanziario e la fondamentale causa dell'indebitamento è la copertura del fabbisogno finanziario non coperto dall'autofinanziamento e dal capitale di apporto. Generalmente la causa dell'indebitamento a breve termine è la copertura del fabbisogno finanziario fluttuante (investimenti a breve ciclo di utilizzo), mentre la causa del finanziamento a medio/lungo termine è la copertura del fabbisogno durevole (investimenti a medio/lungo ciclo di utilizzo).

### **11.13. La capacità di credito**

Per capacità di credito deve intendersi l'idoneità dell'impresa, valutata anche dal soggetto erogante, di raccogliere capitale di debito a titolo oneroso. La capacità di credito trova fondamento nel concetto di sostenibilità del debito assunto, ossia nella capacità dell'impresa di adempiere nei termini stabiliti alle proprie obbligazioni pecuniarie passive. La capacità di credito si basa pertanto sulla formulazione di un giudizio sulla capacità di rimborso di un finanziamento ottenuto. Tale giudizio deve tenere conto della situazione finanziaria, patrimoniale ed economica e delle coerenti prospettive reddituali e di liquidità che consentano all'impresa il rimborso del finanziamento.

## **Gli Autori e il gruppo di lavoro**

### *Coordinatori*

Annamaria Fellegara (delegata SIDREA) – Università Cattolica del Sacro Cuore

Francesco Giunta (delegato SIDREA) – Università di Firenze

Antonella Paolini – Università di Macerata

Claudio Teodori – Università di Brescia

### *Autori*

Marisa Agostini – Università di Venezia

Annalisa Baldissera – Università di Brescia

Paolo Bogarelli – Università di Brescia

Adele Caldarelli – Università di Napoli “Federico II”

Raffaella Casciello – Università di Napoli “Federico II”

Nicola Castellano – Università di Pisa

Chiara Crovini – Aalborg University Business School

Marco Fazzini – Università Europea di Roma

Elisa Rita Ferrari – Università di Enna “Kore”

Clelia Fiondella – Università della Campania “Luigi Vanvitelli”

Andrea Fradeani – Università di Macerata

Alessandro Gaetano – Università Tor Vergata Roma

Elisa Giacosa – Università di Torino

Marco Giuliani – Università Politecnica delle Marche

Carmela Gulluscio – Università Unitelma Sapienza Roma

Luca Ianni – Università “G. d’Annunzio” Chieti-Pescara

Rosa Lombardi – Università Sapienza Roma

Marco Maffei – Università di Napoli “Federico II”

Roberto Maglio – Università di Napoli “Federico II”

Simone Manfredi – Università di Cassino e del Lazio meridionale

Carmelo Marisca – Università di Messina

Alberto Mazzoleni – Università di Brescia

Alessandro Mechelli – Università Tor Vergata Roma

Luca Menicacci – Libera Università di Bolzano

Stefania Migliori – Università “G. d’Annunzio” Chieti-Pescara

Antonella Paolini – Università di Macerata

Simone Poli – Università Politecnica delle Marche

Pina Puntillo – Università della Calabria

Federica Ricci – Università Sapienza Roma

Antonio Ricciardi – Università della Calabria

Gianluca Risaliti – Università di Napoli “Parthenope”  
Patrizia Riva – Università del Piemonte Orientale  
Franco Rubino – Università della Calabria  
Rosalinda Santonastaso – Università della Campania “Luigi Vanvitelli”  
Lorenzo Simoni – Università di Genova  
Claudio Teodori – Università di Brescia  
Silvia Tommaso – Università della Calabria  
Mario Turco – Università del Salento  
Diego Valentinetti – Università “G. d’Annunzio” Chieti-Pescara  
Claudia Zagaria – Università della Campania “Luigi Vanvitelli”

La letteratura di matrice aziendale ha ampiamente affrontato il tema della crisi aziendale, sia sotto il profilo definitorio e dei suoi aspetti caratterizzanti, sia attraverso l'individuazione delle modalità di manifestazione e di superamento. Minore attenzione è stata invece posta, salvo nell'ambito di filoni di studio prevalentemente quantitativi, sulle modalità per individuare tempestivamente l'impresa in crisi, differenziandola non solo da quelle sane ma anche da quelle insolventi, cioè con una condizione economica irreversibile.

Vista la criticità del tema, la Società Italiana dei Docenti di Ragioneria ed Economia Aziendale (SIDREA) ha costituito un gruppo di studio, denominato "Diagnosi precoce e crisi di impresa", con lo scopo di approfondire la dimensione economico-aziendale presente nel Codice della crisi e dell'insolvenza (CCI).

Il volume approfondisce quindi gli elementi di maggiore rilevanza per gli aziendalisti, anche attraverso la predisposizione di specifiche definizioni utili per analizzare tematiche teoriche ed operative.

**Annamaria Fellegara**, professoressa ordinaria di Economia Aziendale, Università Cattolica del Sacro Cuore.

**Francesco Giunta**, professore ordinario di Economia Aziendale, Università degli Studi di Firenze.

**Antonella Paolini**, professoressa ordinaria di Economia Aziendale, Università degli Studi di Macerata.

**Claudio Teodori**, professore ordinario di Economia Aziendale, Università degli Studi di Brescia.