

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



Gruppo di Studio

Diagnosi precoce e crisi di impresa

**Le parole della crisi.
La lettura degli aziendalisti italiani**

Marzo 2021

Indice	I
Finalità e contenuto del documento	1
Capitolo 1	
Le definizioni brevi	2
1.1. L'assetto organizzativo (artt. 3, 14), amministrativo e contabile	2
1.2. Gli strumenti di allerta (art. 12)	2
1.3. La crisi (art. 2) e l'insolvenza (art. 2)	2
1.4. L'equilibrio economico-finanziario (art. 14) e gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario (art. 13)	3
1.5. La valutazione unitaria (art. 13)	3
1.6. Il piano attestato di risanamento (artt. 19 e 56)	3
1.7. Il piano economico-finanziario (art. 57)	3
1.8. Il danno da fattispecie distrattive riconoscibile in sede penale: la nuova classificazione introdotta dall'art. 25, c.2 cci. Il danno di speciale tenuità (art. 25)	4
1.9. Il danno risarcibile (art. 378)	4
1.10. Le prassi nazionali e internazionali (art. 13)	4
1.11. Il prevedibile andamento della gestione (art. 14)	4
1.12. Il gruppo di imprese (art. 2)	5
1.13. Le società pubbliche (art. 2)	5
1.14. Il risanamento dell'esposizione debitoria (art. 56)	5
1.15. Le cause dell'indebitamento (art. 76)	5
1.16. La capacità di credito (art. 76)	6
Capitolo 2	
L'assetto organizzativo (artt. 3, 14), amministrativo e contabile	7
2.1. L'assetto organizzativo	7
2.2. L'assetto amministrativo	9
2.3. L'assetto contabile	10
2.4. L'adeguatezza degli assetti organizzativi: principi generali e linee di indirizzo per la valutazione	12
2.5. L'adeguatezza degli assetti organizzativi: il modello di corporate governance	12
2.6. L'adeguatezza degli assetti organizzativi: la struttura organizzativa e i sistemi operativi	13
2.7. L'adeguatezza degli assetti amministrativi e contabili	14
Capitolo 3	
Gli strumenti di allerta (art. 12)	16
3.1. Gli aspetti interpretativi	16
3.2. Alcune criticità	17
3.3. Alcuni suggerimenti	18
Capitolo 4	
La crisi (art. 2) e l'insolvenza (art. 2)	19
4.1. Le proposte di miglioramento della definizione di «crisi»	20
4.2. Le proposte di miglioramento della definizione di «insolvenza»	23

Capitolo 5	
L'equilibrio economico-finanziario (art. 14) e gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario (art. 13)	27
5.1. L'equilibrio economico-finanziario	27
5.2. Lo squilibrio economico-finanziario	28
Capitolo 6	
La valutazione unitaria (art. 13)	29
6.1. I presupposti della valutazione unitaria	29
Capitolo 7	
Il piano attestato di risanamento (artt. 19 e 56)	31
7.1. Un primo inquadramento dei piani di risanamento	31
7.2. Il contenuto del piano di risanamento	32
7.3. Il ruolo e le responsabilità dell'attestatore	33
Capitolo 8	
Il piano economico-finanziario (art. 57)	35
8.1. La struttura e i contenuti	35
8.2. La durata e i destinatari	35
8.3. L'efficacia e la credibilità del PEF	36
8.4. Il piano economico-finanziario e il piano di risanamento: analogie e differenze	36
Capitolo 9	
Il danno da fattispecie distrattive riconoscibile in sede penale: la nuova classificazione introdotta dall'art. 25, c.2 cci. Il danno di speciale tenuità (art. 25)	
9.1. Il nuovo quadro di riferimento: determinazione del danno in sede civilistica e in sede penale	38
9.2. La rilevanza della "tempestività" dell'intervento di risoluzione della crisi ai fini dell'applicazione delle esimenti e riduzioni di pena in sede penale	38
9.3. Le tre categorie di danno indicate nell'art. 25 CCI, c.2	40
9.4. Gli elementi rilevanti per la quantificazione	41
9.5. Conclusioni e proposta di integrazione della definizione del danno di speciale tenuità	44
Capitolo 10	
Il danno risarcibile (art. 378)	46
10.1. Le metodologie per la determinazione del danno	46
10.2. La situazione patrimoniale iniziale	51
10.3. La situazione patrimoniale finale	54
10.4. I costi di liquidazione	57
Capitolo 11	
Le prassi nazionali e internazionali (art. 13)	60
11.1. Le definizioni di migliori prassi	60
11.2. La prassi nazionale	60
11.3. La prassi internazionale	63
11.4. Considerazioni conclusive	66

Capitolo 12	
Il prevedibile andamento della gestione (art. 14)	67
12.1. Gli aspetti interpretativi	67
12.2. Alcune criticità	68
Capitolo 13	
Il gruppo di imprese (art. 2)	69
13.1. Il gruppo di imprese come realtà composita	69
13.2. La definizione di gruppo di imprese contenuta nel CCII	71
Capitolo 14	
Le società pubbliche (art. 2)	74
14.1. Aspetti critici e dubbi interpretativi	74
14.2. La definizione di società pubbliche	76
Capitolo 15	
Il risanamento dell'esposizione debitoria (art. 56)	77
15.1. Gli interventi di risanamento	77
Capitolo 16	
Le cause dell'indebitamento (art. 76)	80
16.1. L'indebitamento	80
16.2. Il fabbisogno finanziario e le cause di indebitamento	80
Capitolo 17	
La capacità di credito (art. 76)	86
17.1. Gli aspetti interpretativi	86
17.2. I modelli di credit scoring e il rating	86
Il gruppo di lavoro	91

Finalità e contenuto del documento

Lo scopo del documento è approfondire la dimensione economico-aziendale presente nel Codice della Crisi e dell'Insolvenza (da qui CCI), attraverso la predisposizione di specifiche definizioni relative ad alcune fattispecie che rientrano a pieno titolo nel filone di studi di Sidrea. La seconda parte è dedicata all'approfondimento dei singoli punti

Il documento è destinato al legislatore e alle istituzioni professionali.

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.

Sono stati identificati, come maggiormente significativi, i seguenti termini (tra parentesi l'articolo del CCI di riferimento).

1. Assetto organizzativo (artt. 3, 14), amministrativo e contabile
2. Strumenti di allerta (art. 12)
3. Crisi (art. 2) e insolvenza (art. 2)
4. Equilibrio economico-finanziario (art. 14) e squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario (art. 13)
5. Valutazione unitaria (art. 13)
6. Piano attestato di risanamento (artt. 19 e 56)
7. Piano economico-finanziario (art. 57)
8. Danno di speciale tenuità (art. 25)
9. Danno risarcibile (art. 378)
10. Prassi nazionali e internazionali (art. 13)
11. Prevedibile andamento della gestione (art. 14)
12. Gruppo di imprese (art. 2)
13. Società pubbliche (art. 2)
14. Risanamento dell'esposizione debitoria (art. 56)
15. Cause dell'indebitamento (art. 76)
16. Capacità di credito (art. 76)

Come anticipato, a ciascuno di questi temi è dedicato un approfondimento nella seconda parte del documento.

Capitolo 1

Le definizioni brevi

Nel capitolo sono fornite delle definizioni sintetiche sul termine oggetto di analisi: tali enunciazioni sono poi oggetto di approfondimento nei capitoli successivi¹.

Il ruolo della definizione breve 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.

1.1. L'assetto organizzativo (artt. 3, 14), amministrativo e contabile

Definizione base

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.

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: 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.

Assetto amministrativo

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.

Assetto contabile

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.

1.2. Gli strumenti di allerta (art. 12)

Definizione base

Gli strumenti di allerta consentono: a) la tempestiva rilevazione degli indizi della crisi; b) la sollecita adozione di misure idonee alla composizione della crisi; c) gli obblighi di segnalazione da parte di determinati soggetti.

1.3. La crisi (art. 2) e l'insolvenza (art. 2)

Crisi

Lo stato di squilibrio economico, finanziario o patrimoniale che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far

¹ Gli Autori delle singole definizioni sono indicati nei capitoli successivi in corrispondenza di ciascun approfondimento.

fronte regolarmente alle obbligazioni assunte e a quelle pianificate limitatamente, per queste ultime, a quelle necessarie per il mantenimento della continuità aziendale in condizione di ordinaria operatività.

Insolvenza

Lo stato del debitore, attuale o di imminente verifica, che si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore, in modo strutturale e irreversibile, non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni.

1.4. L'equilibrio economico-finanziario (art. 14) e gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario (art. 13)

Equilibrio economico-finanziario

Un'impresa è in equilibrio economico-finanziario quando rispetta contemporaneamente due principali condizioni: a) capacità di generare ricavi superiori ai costi (equilibrio economico-reddituale); b) 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.

Squilibrio economico-finanziario

Un'impresa è in squilibrio economico-finanziario quando non rispetta le condizioni di cui al punto precedente.

1.5. La valutazione unitaria (art. 13)

Definizione base

Per valutazione unitaria degli indici che fanno ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi dell'impresa si intende una valutazione sistemica degli stessi, attraverso un adeguato modello di riferimento.

1.6. Il piano attestato di risanamento (artt. 19 e 56)

Definizione base

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.

1.7. Il piano economico-finanziario (art. 57)

Definizione base

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.

1.8. Il danno da fattispecie distrattive riconoscibile in sede penale: la nuova classificazione introdotta dall'art. 25, c.2 c.c.i. Il danno di speciale tenuità (art. 25)

Definizione base

La speciale tenuità del danno è commisurata al valore totale delle somme e dei beni sottratti all'esecuzione concorsuale, tenuto conto della riduzione subita dalla massa attiva a disposizione dei creditori a causa degli illeciti commessi dal debitore e tenuto conto altresì delle dimensioni dell'impresa, del volume dei suoi affari, dell'entità dell'attivo e del passivo.

1.9. Il danno risarcibile (art. 378)

Definizione base

Nel caso di accertata responsabilità degli amministratori, il danno risarcibile si può determinare attraverso 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.

1.10. Le prassi nazionali e internazionali (art. 13)

Definizione base

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 temperare capacità predittiva e semplicità di utilizzo.

1.11. Il prevedibile andamento della gestione (art. 14)

Definizione base

Il prevedibile andamento della gestione consiste in una pluralità di informazioni fornite dall'organo amministrativo circa l'evoluzione futura della performance aziendale. Esso 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. L'aleatorietà delle valutazioni circa il prevedibile andamento della gestione è ulteriormente acuita dall'incertezza degli sviluppi nell'immediato futuro delle condizioni economico-finanziarie dei Paesi maggiormente colpiti dalla pandemia Sars-Cov-19.

1.12. Il gruppo di imprese (art. 2)

Definizione base

L'insieme delle società, delle imprese 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, sulla base di un vincolo partecipativo, di un accordo o di un contratto; a tal fine valgono le presunzioni di cui all'articolo 2497-sexies del Codice Civile, anche nei casi di controllo congiunto”.

1.13. Le società pubbliche (art. 2)

Definizione base

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.

1.14. Il risanamento dell'esposizione debitoria (art. 56)

Definizione base

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.

1.15. Le cause dell'indebitamento (art. 76)

Definizione base

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).

1.16. La capacità di credito (art. 76)

Definizione base

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.

Capitolo 2

L'assetto organizzativo (artt. 3, 14), amministrativo e contabile²

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.

2.1. 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 *assetto organizzativo* 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.

² A cura di Paolo Bogarelli, Nicola Castellano, Andrea Fradeani, Alessandro Gaetano, Patrizia Riva.

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 organi³ 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;
- 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*⁴, 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

³ Vista la ampia diffusione ricevuta in questo documento si ipotizza l'adozione di un modello di *governance* di tipo tradizionale

⁴ 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

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"*.

Occorre, inoltre, far presente come, nell'ambito dei principi di revisione internazionali (ISA Italia) adottati nel nostro Paese, si rinvienga 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.

2.2. L'assetto amministrativo

Il concetto di *assetto amministrativo*⁵ 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.

statutarie e, in generale, delle direttive impartite dai competenti organi aziendali nonché, nelle situazioni più evolute, la mappatura e il presidio dei rischi.

⁵ 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, 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.

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 aziendale⁶.

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.

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.

2.3. 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,

⁶ 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”.

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 professionali⁷), 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'ultimo, 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.

⁷ 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.

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

2.5. 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.

2.6. 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.

2.7. 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 patrimoniale⁸, 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.

⁸ 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).

Capitolo 3

Gli strumenti di allerta (art. 12)⁹

Gli **strumenti di allerta** consentono:

- la tempestiva rilevazione degli indizi della crisi;
- la sollecita adozione di misure idonee alla composizione della crisi;
- gli obblighi di segnalazione da parte di determinati soggetti.

3.1. Gli aspetti interpretativi

Gli **strumenti di allerta** sono disciplinati da un complesso di regole che stabiliscono in quali circostanze è necessaria una tempestiva 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.

Gli strumenti di allerta hanno lo scopo di:

- rilevare **tempestivamente** gli indizi della crisi dell'impresa;
- sollecitare l'**adozione delle misure più idonee** alla composizione della crisi dell'impresa.

Sono **indicatori 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, rilevabili attraverso appositi indici che diano evidenza della sostenibilità dei debiti per almeno i 6 mesi successivi e delle prospettive di continuità aziendale per l'esercizio in corso o, quando la durata residua dell'esercizio al momento della valutazione è inferiore a sei mesi, per i sei mesi successivi.

Sono **indicatori significativi** quelli che misurano la sostenibilità degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa che l'impresa è in grado di generare e l'adeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli di terzi. Costituiscono altresì indicatori di crisi ritardi nei pagamenti reiterati e significativi.

L'obbligo di attivazione degli strumenti di allerta compete ai seguenti soggetti, secondo le modalità indicate:

- l'**imprenditore** ha obblighi organizzativi 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;
- gli organi di **controllo societari**, il **revisore contabile** e la **società di revisione**, ciascuno nell'esercizio delle proprie funzioni, hanno il dovere di verificare che l'organo amministrativo monitori costantemente l'adeguatezza dell'assetto organizzativo e l'esistenza dell'equilibrio economico finanziario nonché il prevedibile andamento della gestione e di segnalare al medesimo organo amministrativo l'esistenza di indizi della crisi; la **tempestiva segnalazione all'organo amministrativo** costituisce causa di esonero dalla responsabilità solidale per le conseguenze pregiudizievoli delle omissioni o azioni successivamente poste in essere dal predetto organo, che non siano conseguenza diretta di decisioni assunte prima della segnalazione, a condizione che sia stata effettuata tempestiva segnalazione all'Organismo di Composizione della Crisi d'Impresa.
- i **creditori pubblici qualificati**, intesi quali l'Agenzia delle Entrate, l'Istituto Nazionale della Previdenza Sociale e l'Agente della Riscossione hanno l'obbligo di comunicare alla

⁹ A cura di Marisa Agostini, Raffaella Casciello, Clelia Fiondella, Marco Maffei, Alessandro Mechelli, Federica Ricci, Antonio Ricciardi, Rosalinda Santonastaso, Mario Turco, Claudia Zagaria.

società l'esistenza di una potenziale condizione di crisi qualora venga rilevata una posizione debitoria scaduta e di ammontare rilevante; il **mancato adempimento da parte dei creditori pubblici qualificati** fa decadere l'efficacia del titolo di prelazione spettante sui crediti di cui sono titolari.

Prima ancora dell'attivazione degli strumenti di allerta da parte degli organi di controllo societari, del revisore contabile e della società di revisione e dei creditori pubblici qualificati, **l'imprenditore e l'organo amministrativo possono accedere al procedimento di composizione assistita della crisi**, che si svolge in modo riservato e confidenziale dinanzi **l'Organismo di Composizione della Crisi d'Impresa**.

Qualora gli organi di controllo societari, il revisore contabile e la società di revisione rilevino fondati indizi della crisi, sono obbligati a compiere una **segnalazione motivata**, per iscritto, con strumenti che provino l'avvenuta ricezione, all'organo amministrativo.

Entro il congruo termine, non superiore a 30 giorni, l'organo amministrativo deve riferire al soggetto responsabile della segnalazione le soluzioni individuate e le iniziative intraprese per la composizione della crisi. In caso di omessa o inadeguata risposta, ovvero di mancata adozione nei successivi sessanta giorni delle misure ritenute necessarie per superare lo stato di crisi, i **soggetti responsabili della segnalazione devono informare senza indugio l'Organismo di Composizione della Crisi d'Impresa**.

Qualora i **creditori pubblici qualificati** riscontrino che l'esposizione debitoria di una società abbia superato l'importo rilevante, sorge per questi ultimi l'obbligo di darne tempestivo avviso al debitore, attraverso la posta elettronica certificata o, in mancanza di quest'ultima, a mezzo raccomandata con avviso di ricevimento, inviata all'indirizzo risultante dall'anagrafe tributaria. Per l'Agenzia delle Entrate l'obbligo decorre dalle comunicazioni della liquidazione periodica IVA.

Se entro novanta giorni dalla ricezione dell'avviso la società non avrà estinto o regolarizzato per intero il proprio debito con le modalità previste dalla legge o non avrà presentato istanza di composizione assistita della crisi o domanda per l'accesso ad una procedura di regolazione della crisi e dell'insolvenza, i creditori pubblici qualificati ne faranno segnalazione l'Organismo di Composizione della Crisi d'Impresa, anche per la segnalazione agli organi di controllo della società.

3.2. Alcune criticità

Fra gli indicatori che dovrebbero fornire degli indizi utili all'emersione anticipata della crisi, il Codice prevede anche i *“ritardi nei pagamenti reiterati e significativi”*. In linea di principio, i *“ritardi nei pagamenti reiterati e significativi”* segnalano, talvolta, un vero e proprio stato d'insolvenza difficilmente sanabile, vale a dire una fase della crisi particolarmente avanzata. Per contro, potrebbe essere più utile impiegare anche indicatori maggiormente idonei a catturare anticipatamente gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario.

La soglia temporale fissata in almeno sei mesi, per compiere valutazioni prospettiche circa la sostenibilità dei debiti, può indurre gli amministratori a porre in essere azioni palliative, al fine di evitare la segnalazione all'OCRI, ritardando l'emersione della crisi.

La prospettiva impiegata nel compiere le valutazioni prospettiche circa la sostenibilità dei debiti deve essere riconciliata con la prospettiva di redazione del bilancio. L'OIC 11 *“Finalità e postulati del bilancio d'esercizio”* richiede che la direzione aziendale debba effettuare una valutazione prospettica della capacità dell'azienda di continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito per un prevedibile arco temporale futuro, relativo a un periodo di almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio.

La rigidità e la complessità dell'applicazione degli strumenti di allerta potrebbero rallentare l'azionamento delle procedure di regolazione della crisi e dell'insolvenza.

3.3. Alcuni suggerimenti

Integrare gli indicatori elaborati dal Consiglio Nazionale di Dottori Commercialisti e degli Esperti contabili con l'osservazione anche della dimensione diacronica, come ad esempio:

- significativa diminuzione del fatturato e/o del margine operativo;
- verificarsi di perdite sopraggiunte e inaspettate;
- forte ritardo di pagamento da parte di clienti;
- richiesta di dilazione di pagamenti dai clienti;
- perdita di clienti importanti;
- cancellazione di scoperti bancari e rifiuto da parte degli istituti bancari di erogare nuovi finanziamenti;
- peggioramento delle condizioni commerciali applicate dai fornitori;
- comportamento anomalo da parte dei fornitori (es. reiterato ritardo nelle consegne, rifiuto ad erogare servizi).

Capitolo 4

La crisi (art. 2) e l'insolvenza (art. 2)¹⁰

La vasta letteratura aziendalistica in materia di crisi d'impresa ha tradizionalmente ricondotto questo fenomeno a un processo involutivo, progressivamente degenerativo, idealmente segmentabile, secondo una delle più note ed autorevoli prospettazioni (Guatri, 1995), 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*, 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). 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'aver determinato, con la riforma della legge fallimentare del 2005 un rapporto, tra «crisi» e «insolvenza», di «genere» a «specie», senza aver però introdotto una definizione del concetto di crisi, certo non ha giovato¹¹. Ne è risultato compromesso, invero, un impianto normativo finalizzato a garantire, almeno nelle intenzioni, l'accesso il più possibile precoce a strumenti di risanamento (tipicamente rappresentati dal concordato preventivo e dagli accordi di ristrutturazione del debito) volti ad evitare procedure disgregative, quali sono normalmente quelle fallimentari. L'esperienza ha infatti mostrato il sistematico ricorso a tali strumenti da parte di imprese per le quali lo stato di crisi era in realtà prossimo, se non del tutto coincidente, con quello di un'insolvenza irreversibile, vanificandone così i possibili vantaggi, in specie per i creditori¹².

Il Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (*inde* anche «CCI» o «Codice della crisi» o «nuovo Codice»), facendosi carico di tali disfunzioni, 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. 155/2017¹³ ha introdotto *ex novo*, per la prima volta nel nostro ordinamento, la nozione di «crisi» ancorandola al presupposto di una *probabile* insolvenza derivante da uno stato di difficoltà (oggi squilibrio)¹⁴, reversibile, di carattere economico-finanziario.

La nozione di crisi offerta nel nuovo Codice – che assume peraltro rilievo cruciale nell'economia complessiva della riforma, poiché su di essa si fonda tutto il sistema predittivo del monitoraggio dell'allerta e quello emergenziale volto ad affrontare tempestivamente gli stati di crisi reversibile (Lamanna, 2019) – si colloca, come avremo modo di osservare nel prosieguo, nel solco tracciato

¹⁰ A cura di Gianluca Risaliti, Stefania Migliori, Luca Ianni, Annalisa Baldissera.

¹¹ Il D.L. n. 273/2005, convertito con modificazioni dalla Legge n. 51/2006, introdusse, infatti, un terzo comma nell'art. 160 l.fall., specificando che «*Ai fini di cui al primo comma per stato di crisi si intende anche lo stato di insolvenza*», stabilendo in questo modo che la crisi si poneva come *genus* rispetto alla *species* insolvenza.

¹² In un contesto nel quale la parola «crisi», intesa in senso lato come stato di difficoltà economico-finanziaria di un'impresa, era già presente nell'ordinamento senza che ne fosse connotato però il grado di gravità, la modifica apportata all'art. 160 aveva la finalità di precisare che l'insolvenza rappresenta soltanto una delle modalità con le quali la crisi poteva manifestarsi, chiarendo così che l'accesso alla procedura di concordato era possibile non soltanto per le imprese che versavano in situazione di tale gravità da non essere per le stesse possibile adempiere con regolarità alle proprie obbligazioni, ossia in una situazione di insolvenza, ma anche alle imprese che si trovavano in condizioni economico-finanziarie meno gravi. In realtà, l'esperienza ha dimostrato che le imprese hanno normalmente fatto accesso alla procedura concordataria quando oramai versavano in uno stato di crisi prossimo all'insolvenza.

¹³ Con la norma richiamata il Governo veniva infatti delegato a «*introdurre una definizione dello stato di crisi, intesa come probabilità di futura insolvenza, anche tenendo conto delle elaborazioni della scienza aziendalistica, mantenendo l'attuale nozione di insolvenza di cui all'articolo 5 del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267*».

¹⁴ Per effetto delle modifiche apportate all'art. 2, comma 1, lettera a), CCI dal D.Lgs. 26 ottobre 2020, n. 147 (recante Disposizioni integrative e correttive del CCI), come noto, la definizione di «crisi» non richiama più, nella sua parte introduttiva, lo stato di «*difficoltà economico-finanziaria*», bensì, più propriamente, lo stato di «*squilibrio economico-finanziario*».

da coloro che, muovendo da una rappresentazione degli stati di crisi e insolvenza come due insiemi *distinti* ancorché contigui, ne avevano sollecitato una separazione definitoria (anche) sul piano normativo (Quagli, 2017). La separazione, netta nelle intenzioni e senza dubbio condivisibile, tra i due stati, che sebbene severamente criticata da insigni studiosi del diritto concorsuale (Jorio, 2019; Rossi, 2019) pare tuttavia trovare un appiglio anche nella recente Direttiva UE 2019/1023¹⁵, perde, purtroppo, molta della sua chiarezza ove si considerino taluni tra gli *indici* di crisi proposti dall'art. 13 CCI¹⁶, a causa di scelte stranamente incoerenti adottate dal legislatore della riforma, prestando così il fianco a comprensibili critiche (Ranalli, 2019)¹⁷.

In questo quadro, probabilmente in divenire, è nostra opinione che le nozioni di «crisi» e «insolvenza» debbano mantenersi distinte sul piano definitorio¹⁸, rimandando, peraltro, al gruppo di lavoro dedicato agli indici della crisi la formulazione di proposte correttive idonee a individuare un *set* di indicatori maggiormente idoneo a supportare l'esistenza di una situazione di crisi in linea con la definizione della stessa contenuta nell'art. 2, comma 1, lettera a), CCI – così come risulterà per effetto delle proposte di correzione che qui saranno formulate – capaci pertanto di superare le criticità evidenziate dai primi commentatori della riforma.

Su queste basi, piuttosto che proporre definizioni del tutto nuove dei due concetti, sostitutive di quelle esistenti, che difficilmente potrebbero essere recepite in questa fase dal legislatore considerato il processo di genesi che le ha caratterizzate, abbiamo ritenuto preferibile, prospettare invece specifici miglioramenti in merito a taluni aspetti delle definizioni attuali che, a nostro avviso, sono fonte di possibili criticità sul piano interpretativo e/o applicativo ovvero richiedono una formulazione più aderente ad una prospettiva economico-aziendale.

4.1. Proposte di miglioramento della definizione di «crisi»

L'art. 2, comma 1, lettera a), CCI, così come modificato dall'art. 2, comma 1, lettera a), D.Lgs. 26 ottobre 2020, n.147, cui prima si è fatto cenno¹⁹, qualifica ora 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»*.

Ad una prima lettura, il carattere definitorio del termine «crisi» appare legato all'aspetto probabilistico dell'insolvenza, per cui la crisi è espressa come fattore premonitore di possibili stati di insolvenza. Tale definizione, pur lasciando una stretta connessione tra «crisi» e «insolvenza» introduce di fatto una formale demarcazione tra i due concetti, chiarendo quanto meno che l'imprenditore in crisi non è ancora nello stato di insolvenza. Viene così adottata la prospettiva aziendalistica secondo

¹⁵ In effetti, l'art. 1, comma 1, della Direttiva, nel prevedere che *«i quadri di ristrutturazione preventiva per il debitore»* sono rivolti all'imprenditore *«che versa in difficoltà finanziarie e per il quale sussiste una probabilità di insolvenza, al fine di impedire l'insolvenza»*, sembra proprio lasciare intendere una separazione netta tra crisi e insolvenza (Ranalli, 2019).

¹⁶ A ben guardare, i ritardi nei pagamenti reiterati e significativi previsti dal congiunto disposto degli articoli 13 e 24 CCI sono così gravi da contraddistinguere l'esistenza di una strutturale (ed irreversibile) incapacità dell'impresa di adempiere con regolarità alle proprie obbligazioni, piuttosto che una situazione di crisi di minore gravità prontamente intercettata al suo primo manifestarsi. In questa prospettiva, si inquadrano le proposte, certo non insensate, volte a qualificare come situazioni di crisi tutte quelle risolubili con interventi diversi dalla liquidazione giudiziale e come situazioni di insolvenza *soltanto* quelle nelle quali la condizione di impossibilità a far fronte alle proprie obbligazioni è risolubile unicamente con la liquidazione giudiziale (Jorio, 2019; Ranalli, 2019).

¹⁷ Non si può peraltro nascondere che insigni giuristi hanno tuttavia criticato la separazione delle due definizioni, reputandola addirittura dannosa rispetto alla finalità ultima della riforma consistente nella emersione anticipata della crisi (Jorio, 2019; Rossi, 2019).

¹⁸ Ciò in linea con precedenti posizioni già autorevolmente assunte, anche in anni più recenti, in ambito aziendalistico, ove si è affermato che *«crisi e insolvenza, più che fasi o stadi temporalmente differenti ma funzionalmente collegati, rappresentano concetti autonomi e separati; la crisi anticipa l'insolvenza, che ne costituisce un possibile sviluppo o manifestazione. La crisi, dunque, non necessariamente conduce all'insolvenza, mentre quest'ultima è un effetto della crisi che rileva sulla complessiva capacità di adempiere le obbligazioni aziendali»*. CNDCEC, *Informativa e valutazione nella crisi d'impresa*, 2015. In questo stesso senso si veda anche: CNDCEC-SIDREA, *Linee guida per la valutazione delle aziende in crisi*, 2016.

¹⁹ Si veda la precedente nota n. 4.

la quale la crisi rappresenta un momento di difficoltà dell'impresa, che può essere anche profonda, ma non necessariamente strutturale o definitiva, mentre l'insolvenza configura uno dei possibili esiti della crisi che manifesta una situazione di dissesto pervasiva, permanente e irreversibile²⁰.

Inoltre, definendo la crisi come *probabilità* di una futura insolvenza, il nuovo CCI introduce l'adozione di una prospettiva *ex-ante*, volta a cogliere tempestivamente gli stati di difficoltà dell'impresa con finalità predittiva, rispetto alla classica prospettiva *ex-post*, consistente invece in proposte di intervento successive all'accertamento dello stato di insolvenza. L'accoglimento di questa prospettiva trova chiara conferma sia nella «tempestiva rilevazione degli indizi di crisi dell'impresa» richiamata nell'art. 12, sia negli «indicatori e indici di crisi» cui è dedicato l'art. 13 del nuovo Codice.

La nozione di crisi ora accolta nel CCI individua quale *trigger event* il manifestarsi di uno «stato di squilibrio economico-finanziario»²¹, rispetto al quale appare necessario riflettere, innanzitutto, in merito alle condizioni che, secondo gli insegnamenti dell'economia aziendale, qualificano la nozione di *equilibrio aziendale* nelle sue varie declinazioni, anche ai fini di un indispensabile e coerente raccordo, sotto il profilo applicativo, con il disposto dell'art. 13, comma 1, CCI, ove lo squilibrio qualificante una situazione di crisi non è soltanto quello *economico-finanziario* ma anche quello *patrimoniale*.

L'*equilibrio aziendale* è frutto di una logica correlazione di equilibri particolari (economico, finanziario e patrimoniale) tra loro strettamente interdipendenti. I *fenomeni disfunzionali* all'interno dell'azienda possono 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 economici²² che successivamente si traducono anche in squilibri finanziari e patrimoniali. Molto spesso, crisi che si manifestano visibilmente attraverso grandezze finanziarie, vengono qualificate come crisi di tipo finanziario. In realtà, questa tipologia di crisi è riscontrabile solo in ipotesi particolari. Lo squilibrio finanziario è spesso il sintomo e 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 (crisi). Occorre infatti considerare che la crisi è un processo cumulativo di stadi successivi che vede il passaggio dalla crisi caratterizzata solo da squilibrio economico (crisi latente) alla crisi che ha intaccato anche l'equilibrio finanziario (crisi manifesta) e, nei casi più gravi anche l'equilibrio patrimoniale (crisi acuta). In questa più corretta prospettiva di carattere economico-aziendale, la nozione di «crisi» accolta nell'art. 2 del nuovo Codice andrebbe allora 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

²⁰ In particolare, la nozione accolta nel nuovo Codice recepisce le tesi di quella dottrina aziendalistica che identifica la crisi secondo un approccio *interno previsionale* in base al quale essa si sostanzia nella «sistematica incapacità dei flussi di cassa reddituali attuali e prospettici di fronteggiare l'adempimento delle obbligazioni assunte e pianificate tramite il normale andamento della gestione» (Quagli, 2017).

²¹ Con la sostituzione dell'espressione «stato di difficoltà economico-finanziaria» con «squilibrio economico-finanziario» disposta dall'art. dall'art. 2, comma 1, lettera a), D.Lgs. 26 ottobre 2020, n. 147, è stata adottata, lo si rileva **anche nella** Relazione Illustrativa a questo decreto, un'espressione più corretta secondo i parametri della scienza aziendalistica. In effetti, da un lato, il termine «crisi» ha una specifica valenza tecnica, connotazione non ravvisabile, invece, nella mera e generica situazione di «difficoltà» e, dall'altro lato, l'art. 13, comma 1, CCI nell'individuare i possibili indicatori di una situazione di crisi fa riferimento agli «squilibri» – di carattere reddituale, patrimoniale e finanziario – e non ad indistinte situazioni di «difficoltà» (Lamanna, Galletti, 2020). Quest'ultimo rilievo, in particolare, coglie nel segno. Se gli indicatori di crisi individuati nell'art. 13 hanno la funzione di corroborare, sul piano applicativo, la definizione di crisi contenuta nell'art. 2 del nuovo Codice è naturale attendersi, in chiave logico-sistematica, che quegli stessi «squilibri», dai quali è possibile inferire lo stato di crisi, per coerenza, trovino spazio, ancor prima, nella definizione di crisi.

²² Questa affermazione non trova unanime condivisione. Si osserva, infatti, da un lato, che una situazione di squilibrio sotto il profilo economico non conduce necessariamente a una situazione di crisi e, dall'altro lato, che la produzione di risultati netti positivi non è di per sé sufficiente ad escludere la presenza di una crisi (Ranalli, 2019). Tuttavia, per converso, sembra assumere rilievo decisivo la constatazione che fenomeni di diseconomicità della gestione comportano sicuramente un'erosione delle risorse finanziarie che, alla lunga conduce a una situazione di crisi.

per una corretta interpretazione della correlazione probabilistica fornita dal CCI tra i concetti di «crisi» e «insolvenza». D'altra parte, le stesse argomentazioni di coerenza sistematica cui prima si è fatto riferimento, inducono a sostenere l'oggettiva necessità di un adeguato raccordo tra la nozione di crisi accolta nell'art. 2 e gli indicatori che dovrebbero intercettarla individuati nell'art. 13, sì che non vi è motivo evidente che possa giustificare una diversa formulazione delle due norme tale da escludere lo squilibrio di natura patrimoniale dalla definizione di crisi.

Ne discende, allora, una prima proposta correttiva della definizione di crisi finalizzata ad accogliere, tra gli squilibri che rendono probabile l'insolvenza del debitore, anche lo squilibrio di natura patrimoniale.

Un altro elemento della definizione di «crisi» accolta nel CCI su cui occorre riflettere è senza dubbio rappresentato dall'aggettivo «pianificate» utilizzato dal legislatore nella parte finale della stessa in rapporto alle «obbligazioni». Per quanto il richiamo alle «obbligazioni pianificate» si lasci certo apprezzare perché contribuisce a rafforzare il primato della prospettiva *forward looking* recepita anche in altri settori del codice della crisi²³, non di meno, come già alcuni primi autorevoli commentatori hanno rilevato, si tratta di una scelta lessicale poco felice, suscettibile di generare pericolose ambiguità sul piano interpretativo e, di conseguenza, su quello applicativo²⁴.

Al riguardo, occorre rilevare che la dottrina aziendalistica cui è riconducibile l'approccio *interno previsionale* in materia di «crisi» recepito nel nuovo Codice, alla quale prima si è fatto cenno²⁵, nel prospettare una possibile formulazione della definizione, aveva segnalato la necessità di correlare l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici non solo alle obbligazioni «assunte», ma anche alle obbligazioni (soltanto) «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). Il rilievo, che non è stato recepito dal legislatore della riforma, pare, in effetti cogliere nel segno, ma necessita, a nostro avviso di essere opportunamente declinato. In effetti, fermo restando che l'attuale formulazione della definizione necessita sul punto di una modifica, sembra doversi escludere una correzione volta a delimitare il perimetro delle obbligazioni rilevanti per la valutazione dell'esistenza di uno stato di insolvenza soltanto a quelle già contratte, consistente quindi nella sostituzione del riferimento alle obbligazioni «pianificate» con quello alle obbligazioni «assunte e di imminente scadenza»²⁶. Siffatta soluzione non sarebbe coerente con la prospettiva *forward looking* chiaramente recepita nel nuovo Codice e, più specificatamente, né con il richiamo ai «flussi finanziari prospettici» contenuto nella stessa definizione di «crisi», né con il richiamo alla «non sostenibilità dei debiti per i sei mesi successivi» contenuto dell'art. 13 (quest'ultimo poi declinato nel *Debt Service Coverage Ratio* prospettato dal CNDCEC che impone di trarre i dati necessari da un budget di tesoreria o da un (ben più complesso) rendiconto finanziario prospettico).

Posto che il termine «assunte» è opportuno che sia inserito nella definizione – non foss'altro per evitare equivoci in merito al fatto che si debba far riferimento *tout court* alle obbligazioni «programmate» e come tali ancora da assumere – appare altresì necessario che il richiamo alle obbligazioni «pianificate», che pure deve essere mantenuto per quanto prima si osservava in merito alla prospettiva *forward looking*²⁷, sia opportunamente contestualizzato. Invero, non *tutte* le obbligazioni

²³ Si pensi, ad esempio, all'art. 14 nel quale si affianca la valutazione in continuo dell'equilibrio economico e finanziario al «prevedibile andamento della gestione» e all'art. 13 ove si fa riferimento alla «non sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi».

²⁴ Si è infatti parlato di «preoccupante ambiguità dell'aggettivo “pianificate”, il cui significato oscilla tra “assunte”, “in scadenza” e “programmate”» (Rossi, 2019) e di significato «non del tutto perspicuo [...] del termine “pianificate”, potendo esso, a tutta prima, far pensare alle obbligazioni *programmate* dal debitore, come tali ancora da assumere» (Ambrosini, 2019).

²⁵ Cfr. nota n. 10.

²⁶ Invero, muovendo dal presupposto che sia «più logico ritenere che la norma, seppur con scelta lessicale non felicissima, intenda alludere a quei debiti che siano prossimi alla scadenza e di cui il piano d'azione del debitore della appunto tener conto», si osserva che «sarebbe più semplice e lineare parlare di “obbligazioni di imminente scadenza”» (Ambrosini, 2019).

²⁷ Del resto, già nella proposta di definizione di crisi contenuta nei documenti richiamati nella precedente nota n. 8 era

«pianificate» (ma non ancora assunte) rientrano nel perimetro della definizione, nel quale, a nostro avviso, debbono farsi rientrare 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 crisi²⁸.

In definitiva, il punto di discriminare ai fini della delimitazione delle obbligazioni pianificate rilevanti sembra proprio essere quelle del «mantenimento della continuità aziendale in condizione di ordinaria operatività» e, in questo, può formularsi una ulteriore proposta di modifica della definizione. Riassumendo, sulla base delle riflessioni che precedono, la definizione di «crisi» di cui all'art. 2, comma 1, lettera a), CCI, potrebbe essere riformulata come segue: *«lo squilibrio economico, finanziario o patrimoniale che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni assunte e pianificate, limitatamente, per queste ultime, a quelle necessarie per il mantenimento della continuità aziendale in condizione di ordinaria operatività»*.

4.2. Proposte di miglioramento della definizione di «insolvenza»

L'art. 2, comma 1, lettera b), CCI, cui il D.Lgs. n. 147/2020, non ha apportato alcuna modifica, qualifica la nozione di «insolvenza» come *«lo stato del debitore che si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrano che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni»*. La definizione di «insolvenza» accolta nel Codice della crisi, come si è accennato nelle considerazioni introduttive, 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. Proprio per questo, gli spazi di manovra per eventuali proposte di modifica della definizione in questo caso, a differenza di quelli disponibili in merito alla definizione tutta nuova di «crisi», sono oggettivamente più limitati. Il che non significa peraltro che la definizione contenuta nella legge fallimentare e nel nuovo Codice sia la migliore possibile, né che la stessa sia la più aderente ad una prospettiva più strettamente economico-aziendale²⁹. Vi sono, invero, elementi della definizione che paiono perfettabili.

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 all'accertamento del suo manifestarsi. Più precisamente, il tema su cui nell'ultimo ventennio si è dibattuto, a seguito di alcuni provvedimenti giurisprudenziali³⁰ – sintetizzabile nella

contenuto il riferimento alle obbligazioni assunte e pianificate (in quella sede, lo stato di crisi veniva infatti definito come *«l'incapacità corrente dell'azienda di generare flussi di cassa, presenti e prospettici, sufficienti a garantire l'adempimento delle obbligazioni già assunte e di quelle pianificate»*).

²⁸ In altri e forse più chiari termini, se, pur con tutte le incertezze del caso, sembrerebbero doversi ricomprendere nel perimetro delle obbligazioni «pianificate» rilevanti quelle riguardanti, ad esempio, obbligazioni (non ancora assunte ma) che l'impresa dovrebbe assumere nel breve termine al fine di garantire la normale prosecuzione della propria attività (si pensi, banalmente, a quelle connesse all'acquisizione delle materie prime o di altri fattori della produzione necessari per lo svolgimento del processo produttivo in condizioni di ordinaria continuità), ne dovrebbero invece restare escluse quelle connesse, ad esempio, ad investimenti diversi da quelli finalizzati al mantenimento dell'efficienza degli impianti suscettibili per questo di essere rinviati senza compromettere la continuità aziendale.

²⁹ In effetti, la distinzione netta tra «crisi» e «insolvenza» che imporrebbe la visione aziendalistica del fenomeno (cfr. nota n. 8) continua invece ad essere sfumata anche nel Codice della crisi ove si consideri che l'impresa in stato di insolvenza può essere sottoposta a liquidazione giudiziale, ma, come del resto accade attualmente nel contesto della legge fallimentare, può accedere agli strumenti di regolazione della crisi (piano attestato di risanamento, concordato preventivo e accordi di ristrutturazione dei debiti) disponibili anche per le imprese *soltanto* in crisi, generando quindi sovrapposizioni che certamente non facilitano la comprensione del quadro.

³⁰ Rientrano tra i provvedimenti che riconducono l'apertura della procedura concorsuale all'insolvenza anche soltanto

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 ristretto³¹.

La definizione di «crisi» accolta nel CCI, incentrata sul fattore probabilistico della sequenza crisi-insolvenza, ha reso piuttosto sottile, invero, il confine, già labile, tra la (nuova) 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 nuovo Codice), 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, attraverso la predizione e l'intercettazione della crisi, 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 gravidanza 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 dal fallimento) 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, ma 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 rilevante ai fini del fallimento 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*³².

prospettica, Trib. Monza, 3 luglio 2000, Trib. Roma, 5 settembre 2008 (Alitalia – Linee Aeree Italiane S.p.A.), Trib. Torino, 5 settembre 2008 (Bertone S.p.A.), Trib. Milano, 10 novembre 2009 (Gruppo «Risanamento»), Trib. Benevento, 18 dicembre 2019.

³¹ Il tema, già di per sé molto attuale, lo è divenuto ancor di più non soltanto per via della definizione di crisi contenuta nel nuovo Codice, rispetto alla quale il confine con l'insolvenza soltanto prospettica appare effettivamente labile, quanto per la ancor più recente pronuncia adottata in materia dal Tribunale di Milano relativamente a un'istanza di fallimento di un'importante società di gestione di trasporti marittimi (Moby S.p.A.) presentata da un gruppo di obbligazionisti titolari di crediti non ancora scaduti, fondata proprio sulla dimostrabilità – pur in assenza di attuali inadempimenti o altri fatti esteriori sintomatici dell'impossibilità di far fronte regolarmente alle obbligazioni assunte – di una sicura insolvenza in prospettiva. Il Tribunale di Milano, come noto, ha rigettato questa istanza, confermando però che un'impresa può essere dichiarata fallita anche sulla base di un'insolvenza che, per quanto non ancora esternamente percepibile, sulla base di un giudizio prognostico si può ritenere che lo sarà a breve e con carattere di irreversibilità (Trib. Milano, 3.10.2019).

³² Diversamente dalla «crisi», cui è ricollegata «semplicemente la *probabilità* di un'insolvenza *futura*, e come tale, per sua

Ne discende, allora, una prima proposta di modifica della definizione di insolvenza volta a qualificare, più puntualmente, lo «stato del debitore» che costituisce l'*incipit* della definizione, come «attuale o di imminente verifica», lasciando all'interprete l'attribuzione di un significato, in rapporto anche al singolo caso concreto, al concetto di «imminenza», tenuto conto anche della necessaria coerenza logico-sistematica che deve sussistere in rapporto alle altre norme contenute del Codice della crisi che si ricollegano, in vario modo, alla definizione in esame.

Un secondo aspetto in merito al quale è opportuno riflettere, sempre in ottica di un possibile miglioramento della definizione, è quelle 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 CCI, ove la locuzione «non più» serve appunto a valorizzare uno stato divenuto definitivo.

Sono dunque categoricamente escluse dal perimetro dell'insolvenza (che conduce al fallimento) 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 il fallimento, 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 accompagnate 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 debiti³³.

Ne consegue, allora, che l'inserimento nella definizione di «insolvenza» del carattere «strutturale» e «irreversibile», a più puntuale connotazione dell'incapacità dell'imprenditore di adempiere con regolarità alle proprie obbligazioni, che costituisce la nostra seconda proposta di modifica della definizione, determinerebbe il recepimento nel Codice della crisi di una più netta distinzione tra la nozione di «crisi» e quella di «insolvenza» ponendo quest'ultima in legame esclusivo con la liquidazione giudiziale. Impostazione questa, che di sicuro sarebbe più aderente alla visione aziendalistica

natura *incerta*» (Ambrosini, 2019). Si tratta, a ben vedere, delle stesse conclusioni cui è giunto il Tribunale di Milano nel caso cui si è fatto riferimento nella nota precedente. Invero, secondo il Tribunale di Milano, esiste una *twilight zone*, ossia un momento nel quale la crisi è solo intrinseca in quanto non si è ancora manifestata in inadempimenti o altri fatti esteriori, sicché diviene importante stabilire quando si è in presenza di una situazione di crisi, variamente declinabile in termini di gravità, o di insolvenza prospettica. E la linea di demarcazione non può che consistere nell'orizzonte temporale preso in considerazione dal giudizio prognostico circa la futura impossibilità dell'impresa a far fronte ai propri debiti. Con la conseguenza, che potrà prospettarsi l'esistenza di un'insolvenza prospettica rilevante ai fini della dichiarazione di fallimento soltanto se essa risulta legata a un orizzonte temporale molto contenuto (ragionevolmente non superiore a sei mesi), poiché quanto più la prognosi si allontana nel tempo, tanto più aumenta la probabilità che le dinamiche imprenditoriali possano risentire di fattori nuovi e imprevedibili, di carattere migliorativo.

³³ Si vedano, fra le altre, Cass. n. 1069/2020; Cass. n. 6978/2019; Cass. n. 9297/2019; Cass. n. 29913/2018; Cass. n. 30209/2017; Cass. n. 19027/2013; Cass. 9856/2006; Cass. 19611/2004; Cass. n. 1997/2003.

prima richiamata (CNDCEC, 2015; CNDCEC-SIDREA, 2016; Quagli, 2017), ma risponderebbe anche alle tesi di quei giuristi che, se pur muovendo da un diverso angolo visuale, riconducono, con maggiore chiarezza, lo stato di insolvenza unicamente alla condizione di impossibilità a far fronte alle obbligazioni risolubile soltanto con il fallimento (liquidazione giudiziale nel nuovo Codice), etichettando come crisi ogni altra manifestazione (più o meno grave) della suddetta incapacità di adempiere con regolarità ai propri debiti (Jorio, 2019).

In definitiva, sulla base delle riflessioni che precedono, la definizione di «insolvenza» di cui all'art. 2, comma 1, lettera b), CCI, potrebbe essere riformulata come segue: *«lo stato del debitore, attuale o di imminente verificaione, che si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore, in modo strutturale e irreversibile, non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni»*.

Capitolo 5

L'equilibrio economico-finanziario (art. 14) e gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario (art. 13)³⁴

5.1. L'equilibrio economico-finanziario

Un'impresa è in equilibrio economico-finanziario quando rispetta contemporaneamente due principali condizioni:

- a) capacità di generare ricavi superiori ai costi (equilibrio economico-reddituale);
- b) 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.

Premesso che l'orizzonte temporale di riferimento è dipendente dalle finalità dell'analisi o da specifiche norme di legge, le condizioni sono verificate:

- a) a consuntivo, utilizzando i bilanci d'esercizio, redatti nel rispetto della normativa e dei principi contabili, degli ultimi tre anni;
- b) a preventivo, utilizzando i piani aziendali predisposti per i successivi tre anni, nei quali è compreso anche l'anno in corso al momento dell'analisi.

Equilibrio economico-reddituale

La verifica dell'equilibrio economico-reddituale si basa sui seguenti calcoli riferiti al complessivo arco temporale di tre anni sia a consuntivo sia a preventivo:

- a) i ricavi totali devono essere superiori ai costi totali (reddito netto positivo);
- b) i ricavi della gestione caratteristica devono essere superiori ai costi della gestione caratteristica (reddito operativo caratteristico positivo).

L'individuazione di configurazioni di reddito ulteriori rispetto a quelle sopra indicate (ad esempio Ebitda o margini di contribuzione) possono agevolare la comprensione della gravità della crisi.

Equilibrio finanziario

La verifica dell'equilibrio finanziario si basa sui seguenti elementi riferiti al complessivo arco temporale di tre anni sia a consuntivo sia a preventivo:

- a) le entrate monetarie totali devono essere superiori alle uscite monetarie totali (flusso finanziario della gestione globale), tenendo anche conto delle disponibilità liquide iniziali;
- b) il flusso finanziario complessivo della gestione, a consuntivo, deve scaturire da una situazione in cui tutti i pagamenti e gli incassi siano effettuati rispettando le scadenze pattuite, in linea con quelle medie previste nel settore di appartenenza;
- c) il flusso finanziario complessivo della gestione, a preventivo, deve scaturire da una situazione in cui i pagamenti e gli incassi siano inseriti nei piani finanziari tenendo conto delle scadenze prevedibili sulla base di stime ragionevoli.

Nell'ambito del flusso finanziario complessivo, per agevolare la comprensione della gravità della crisi, è necessario esaminare quello della gestione caratteristica corrente, al fine di identificarne il segno (positivo o negativo) e la congruità con i fabbisogni vincolati, con peculiare riferimento al servizio del debito.

Equilibrio patrimoniale

La situazione di equilibrio economico-finanziario deve essere ulteriormente completata, con riferimento al medesimo arco temporale, dalla situazione patrimoniale che deve mostrare

³⁴ A cura di Antonella Paolini, Claudio Teodori, Marco Giuliani e Simone Poli.

un'adeguatezza/coerenza tra investimenti e fonti di finanziamento per scadenza attesa. La verifica dell'equilibrio può essere effettuata esaminando:

- a) l'indice di copertura degli investimenti immobilizzati, rapporto tra il patrimonio netto sommato ai debiti di medio-lungo termine e l'ammontare dell'attivo fisso, che dovrebbe assumere valori pari o superiori a 1;
- b) il livello di indebitamento, che non deve essere eccessivo rispetto ai mezzi propri.

In ogni caso, il patrimonio netto, comprensivo di riserve e utili/perdite, deve essere positivo.

5.2. Lo squilibrio economico-finanziario

Un'impresa è in squilibrio economico-finanziario quando non rispetta le condizioni di cui al precedente paragrafo. Per stabilire lo squilibrio della singola impresa si può tener conto:

- a) dell'età dell'impresa o del recente inizio di attività (start up, piccole imprese innovative, ecc.) che mitiga la presenza di alcune condizioni di equilibrio (possibile reddito netto negativo);
- b) delle condizioni economiche del settore/filiera in cui l'impresa opera. Esse devono essere comprovate da fonti attendibili.

Capitolo 6

La valutazione unitaria (art. 13)³⁵

Per valutazione unitaria degli indici che fanno ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi dell'impresa si intende una valutazione sistemica degli stessi, attraverso un adeguato modello di riferimento.

6.1. I presupposti della valutazione unitaria

Il comma 2 dell'articolo 3 del Decreto Legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, recita come segue: *“Il Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili, tenuto conto delle migliori prassi nazionali ed internazionali, elabora con cadenza almeno triennale, in riferimento ad ogni tipologia di attività economica secondo le classificazioni I.S.T.A.T., gli indici di cui al comma 1 che, **valutati unitariamente**, fanno ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi dell'impresa. Il Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili elabora indici specifici con riferimento alle start-up innovative di cui al decreto-legge 18 ottobre 2012, n. 179, convertito dalla legge 17 dicembre 2012, n. 221, alle PMI innovative di cui al decreto-legge 24 gennaio 2015, n. 3, convertito, con modificazioni, dalla legge 24 marzo 2015, n. 33, alle società in liquidazione, alle imprese costituite da meno di due anni. Gli indici elaborati sono approvati con decreto del Ministero dello sviluppo economico.”* (D. Lgs. 14/2019, Art. 13, co. 2).

Il legislatore prescrive che gli indici che fanno ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi dell'impresa siano “valutati unitariamente”. Il legislatore, quindi, fa proprio un principio unanimemente condiviso nella dottrina economico-aziendale: la valutazione dello stato di “salute” di un'impresa attraverso indici (di bilancio) richiede (1) una pluralità di indici e (2) una interpretazione unitaria, *rectius* sistemica, di tale pluralità di indici.

A tale proposito, Teodori rileva che “Considerato singolarmente, un indice di bilancio non fornisce alcuna informazione rilevante: è solo un numero diviso per un altro. Esso va messo a confronto con parametri di riferimento e, ancor più importante, inserito in un sistema, all'interno del quale assumono rilevanza primigenia le relazioni di interconnessione e di equilibrio”³⁶. Teodori aggiunge che “disporre di molteplici indici non significa fare ricorso a un sistema ma solo a un insieme dei medesimi. Per poter adeguatamente condurre l'analisi è necessario utilizzare un gruppo di indici dalle cui relazioni matematiche e logiche (appunto, un sistema) emergano gli elementi per effettuare la valutazione”³⁷. Cestari, similmente, rileva che “Osservato in sé e per sé, un indicatore non ha nessun significato intrinseco. Nella sua individualità, difatti, il contributo che lo stesso può apportare ai fini della valutazione della performance aziendale è solo marginale. Per poter apprezzare la gestione nel suo aspetto sistemico, difatti, gli indicatori devono essere esaminati congiuntamente, come informazioni complementari e strettamente interdipendenti”³⁸. Bastia, analizzando la riforma legislativa della crisi aziendale, rileva che “un singolo indice possiede sempre un valore segnaletico parziale, se non integrato in un quadro sinottico più ampio e rappresentativo e se non contestualizzato rispetto alle caratteristiche dell'azienda di riferimento. Gli indici rivelatori dell'esistenza di segnali di crisi, nei profili economico, patrimoniale e finanziario, devono rispondere ad alcuni criteri esplicitati nella norma: - occorre selezionare una *pluralità* di indici, per una maggiore rappresentatività dei dati indiziari, atta a riflettere la complessità dell'azienda; - gli indici, variamente selezionati in maniera pluralistica, devono comunque essere valutati *unitariamente*: la diagnosi deve quindi emergere da un quadro sinottico organico e complessivo, ancorché sia opportuno individuare, nel caso

³⁵ A cura di Simone Poli, Chiara Crovini, Luca Menicacci, Lorenzo Simoni.

³⁶ Teodori C., *Analisi di bilancio: lettura e interpretazione*, III ed., Giappichelli, Torino, 2017, p. 14.

³⁷ *Ibidem*.

³⁸ Cestari G., *La diagnosi precoce della crisi aziendale: analisi del processo patologico e modelli predittivi*, Giuffrè, Milano, 2009, p. 103.

di specie, gli indici più rappresentativi delle criticità dell'impresa in esame"³⁹.

Alla luce di quanto precede, la delega attribuita al Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili non si limita alla sola elaborazione degli indici che fanno ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi d'impresa, ma si estende anche all'elaborazione del "quadro sinottico", usando le parole di Bastia, riportate in precedenza, o del "modello di previsione delle insolvenze", usando una espressione più frequente nella dottrina economico-aziendale di riferimento.

In tale prospettiva, l'attesa del legislatore appare essere quella di un modello di previsione delle insolvenze costituito da (una pluralità di) indici, relazioni tra gli stessi e tra essi e lo stato di crisi dell'impresa, e regole di interpretazione/valutazione, che tenga conto delle migliori prassi nazionali e internazionali.

La prescrizione generica della valutazione unitaria, piuttosto che di un modello specifico di riferimento, fatta dal legislatore appare coerente con i risultati ottenuti nei numerosi studi nazionali e internazionali sul tema dei modelli di previsione delle insolvenze. Infatti, tali studi non sono stati in grado di dimostrare l'esistenza di un modello che sia migliore – in termini di "capacità predittiva" – in assoluto. Piuttosto, essi hanno evidenziato che ciascun modello ha punti di forza e punti di debolezza e che la relativa "capacità predittiva" può dipendere da una molteplicità di fattori.

³⁹ Bastia P., *Crisi aziendali e piani di risanamento*, Giappichelli, Torino, 2019, p. 180.

Capitolo 7

Il piano attestato di risanamento (artt. 19 e 56)⁴⁰

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.

Il fine principale del Piano è quello di coagulare il consenso degli stakeholders, tra i quali in primis i finanziatori, verso la deliberata azione di risanamento affinché tali soggetti aderiscano al progetto, contribuendo con risorse finanziarie ed operative ovvero con l'adesione ai sacrifici richiesti, ad esempio in termini di rinuncia a crediti o accettazione di dilazioni.

La ratio dell'attestazione è quella di tutelare i terzi e i creditori, soprattutto se estranei al piano di risanamento, perché le scelte e le rinunce di fronte ai quali sono posti dal debitore siano decise e accettate sulla base di una corretta e sufficientemente completa base informativa.

7.1. 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.

Il piano attestato 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 e 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).

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».

⁴⁰ A cura di Rosa Lombardi e Roberto Maglio.

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.

7.2. Il contenuto del piano 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. Infatti, il piano deve prevedere ex art. 56:

- a) la situazione economico-patrimoniale e finanziaria dell’impresa;
- b) le principali cause della crisi;
- c) le strategie d’intervento e dei tempi necessari per assicurare il riequilibrio della situazione finanziaria;
- d) i creditori e l’ammontare dei crediti dei quali si propone la rinegoziazione e lo stato delle eventuali trattative;
- e) gli apporti di finanza nuova;
- f) 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. Pertanto, il piano attestato di risanamento dovrà:

- 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'articolo 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.

7.3. 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 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 può 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». Inoltre, non deve aver svolto negli ultimi 5 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-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.

Nel caso di successiva liquidazione giudiziale, l'eventuale condotta commissiva dell'attestatore inerente 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.

Capitolo 8

Il piano economico-finanziario (art. 57)⁴¹

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.

8.1. La struttura e i contenuti

Il PEF, 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 strategici; 2) di ricostruire e verificare le logiche utilizzate per la stima dei valori prospettici.

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 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 di importanza fondamentale sia per ragioni di accuratezza che di prudenza nella stima delle esigenze finanziarie conseguenti all'attuazione delle iniziative strategiche. Come noto, l'entità degli investimenti di natura circolante tende ad assumere un andamento proporzionale rispetto ai volumi operativi, pertanto laddove il PEF 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 si aggiunge, dunque, ai fabbisogni eventualmente generati dai maggiori investimenti in capitale fisso. Vale la pena notare che non in pochi l'entità del fabbisogno finanziario generato dal capitale circolante netto equivale o addirittura supera i corrispondenti valori riferiti al capitale fisso.

8.2. La durata e i destinatari

Il periodo di tempo normalmente coperto dal PEF è definito in modo tale da consentire la rappresentazione e la valutazione dei volumi operativi, dei risultati economici, dei fabbisogni di finanziamento e della relativa copertura durante la fase di avvio della strategia e della relativa attuazione. Il PEF termina con la stima dei risultati ragionevolmente associabili all'entrata "a regime" del progetto strategico. Lo stadio di "regime" corrisponde al livello normale di performance ragionevolmente atteso a fronte dell'attuazione della strategia; di conseguenza i risultati previsti possono essere sostanzialmente 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 portare a regime un progetto strategico varia fra 3 e 5 anni.

⁴¹ A cura di Nicola Castellano, Marco Fazzini, Elisa Giacosa, Rosa Lombardi, Roberto Maglio, Alberto Mazzoleni.

Per quanto riguarda i destinatari, il PEF può indirizzarsi sia all'esterno che all'interno dell'impresa. Tra i destinatari interni, a titolo esemplificativo e non esaustivo possiamo citare creditori e finanziatori (in capitale di credito o di rischio), enti pubblici previdenziali ed enti addetti alla riscossione delle imposte sul reddito; tra i destinatari interni possiamo invece considerare il management, i lavoratori e le rappresentanze sindacali.

In generale, i destinatari del PEF tenderanno ad esprimere una valutazione di merito alla luce delle prospettive di continuità aziendale nonché della congruità con cui i flussi di liquidità, derivanti dall'attuazione della strategia, riusciranno a soddisfare i finanziatori e le altre categorie di creditori. In aggiunta, i destinatari potrebbero esprimere valutazioni di merito, ad esempio legate all'opportunità di intraprendere la strategia, alla ragionevolezza delle prospettive di mercato, ai meccanismi di derivazione dei valori economico-finanziari, ecc. Per questo, è essenziale che il PEF dia opportuna enfasi anche alle informazioni di natura descrittiva, utili a consentire una articolata valutazione da parte dei vari destinatari.

8.3. L'efficacia e la credibilità del PEF

L'efficacia del PEF nel rappresentare un dato progetto strategico 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 del PEF 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, richiedendo a corredo un approfondito sostegno informativo per dare dimostrazione che il PEF 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 molto ambiziosi.

8.4. Il piano economico-finanziario e il piano di risanamento: analogie e differenze

Il concetto di piano economico-finanziario espresso nell'ambito della crisi d'impresa presenta delle caratteristiche distintive proprie rispetto al medesimo contestualizzato in ambiti di normale funzionamento aziendale (es. piano economico-finanziario finalizzato ad una IPO o per la valutazione del capitale economico).

In particolare, nel caso di crisi, sarebbe più corretto parlare di uno strumento ampio – denominato “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 e le tabelle di Conto economico, Stato patrimoniale e Rendiconto finanziario prospettici.

Il nuovo Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza (D.Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14), la cui effettiva entrata in vigore dovrebbe avvenire nei prossimi mesi, ha introdotto per la prima volta la struttura logica sopraesposta nella norma. A tal proposito, l'art. 56 – Accordi in esecuzione di piani attestati di risanamento – fornisce il contenuto dello strumento da impiegare nell'ambito del risanamento dell'impresa in crisi. I successivi strumenti previsti dal Legislatore per il risanamento dell'impresa usano il termine “Piano” (il concordato preventivo, di cui all'art. 161 e 186bis) o “Piano economico-finanziario” (l'accordo di ristrutturazione dei debiti, di cui all'art. 57) richiamando il contenuto dell'art. 56.

Il Legislatore, anche grazie al contributo di numerosi Gruppi di Lavoro, Commissioni e Audizioni di esperti della materia, sembra avere meglio specificato la dimensione economico-aziendale degli istituti giuridici che il Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza mette a disposizione delle imprese per la soluzione di una situazione di crisi.

Capitolo 9

Il danno da fattispecie distrattive riconoscibile in sede penale. La nuova classificazione introdotta dall'art. 25, c.2 cci. Il danno di speciale tenuità (art. 25)⁴²

9.1. Il nuovo quadro di riferimento: determinazione del danno in sede civilistica e in sede penale

Il legislatore del Codice della Crisi e dell'Insolvenza interviene puntualmente sul tema della quantificazione del danno e lo fa, è più che opportuno rilevarlo in apertura del presente lavoro, sia con riferimento alle azioni di responsabilità contro gli amministratori in sede civilistica sia con riferimento alle condotte distrattive dei medesimi soggetti rilevanti ai fini penali. Si tratta di due interventi distinti e innovativi il cui obiettivo è quello di proporre una direzione unitaria di natura legislativa in una materia certamente complessa che dottrina e giurisprudenza hanno affrontato e dibattuto nel recente passato addivenendo a proposte di soluzioni e orientamenti di merito.

In particolare, la lettera dell'art 378 CCI, che introduce i criteri di determinazione del danno risarcibile in sede civilistica, riprende integralmente gli orientamenti già diffusi nella prassi⁴³:

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 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".

E 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. 14/2019.

Diversa sembra invece la situazione quando si considera il contesto delle responsabilità in sede penale dove le novità introdotte sembrano effettive e pregnanti sia in termini più generali con riferimento ai ruoli dei soggetti coinvolti – in particolare al ruolo del Pubblico Ministero – sia con riferimento al tema più specifico che qui interessa del calcolo e della rilevanza del danno.

È di interesse premettere che nell'ambito della crisi e dell'insolvenza delle imprese, il Pubblico Ministero si qualifica come soggetto neutro ed 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 nuovo codice della crisi, i poteri di intervento e di controllo detenuti dal Pubblico Ministero risultano accentuati. Si evidenzia infatti che il Pubblico Ministero è chiamato a vigilare anche nelle situazioni imprenditoriali di difficoltà pre-insolvenza, ovvero di crisi non definitiva, e pertanto riveste un ruolo essenziale per un duplice aspetto: da un lato è chiamato a interloquire con le altre parti delle procedure concorsuali che si innestano in questa situazione di analisi anticipata della situazione economica dell'impresa, mediante espressione

⁴² A cura di Annalisa Baldissera, Patrizia Riva.

⁴³ 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 S.r.l.*, Orientamenti della sezione VIII civile Tribunale Milano, 2012 in www.ordineavvocatimilano.it e www.ilcaso.it; Vitiello M., *Appunti in tema di quantificazione del danno nelle azioni di responsabilità della curatela*, Il Fallimentarista, 20.04.2012, Giuffrè, 2012; Rossi A., *Dalla crisi tipica ex CCI alle persistenti alterazioni delle regole di azione degli organi sociali nelle situazioni di crisi atipica*, in 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. 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.

di pareri o interlocuzioni aventi ad oggetto – a titolo esemplificativo – la fattibilità concreta delle proposte di concordato e degli accordi di ristrutturazione; dall'altro lato ha la possibilità di porre l'attenzione investigativa in una fase anticipata e di attenzionare le condotte che possono essere realizzate da parte del debitore nel periodo di ricerca del ripianamento economico e della continuità aziendale. L'analisi investigativa del Pubblico Ministero in materia concorsuale risulta anticipata, con conseguente aumento dei fatti e degli atti richiesti dell'attenzione del Pubblico Ministero, che risulta pertanto investito di un rinnovato potere d'azione e di una maggiore responsabilità, con conseguente necessità di conoscere i principali elementi di economia aziendale, gestione d'impresa e strategie industriali⁴⁴.

Con riferimento al tema oggetto del lavoro ossia alla quantificazione e alla rilevanza del danno, è necessario, invece, evidenziare che il legislatore propone la modifica normativa in un ambito del tutto differente rispetto a quanto prospettato con riferimento ai temi civilistici considerati *supra* ossia nell'art. 25, c.2 CCI, che è dedicato non direttamente alla quantificazione del danno e alla punibilità delle condotte, bensì al differente tema dell'individuazione delle misure premiali per le condotte diligenti. Ne segue in primo luogo che il medesimo non è ancora vigente, ma segue le tempistiche generali del Decreto. La scelta è, però a ben vedere, coerente con le motivazioni della previsione che sono appunto correlate all'introduzione di specifiche esimenti in funzione da un lato della gravità della fattispecie concretizzatasi e dall'altro lato della tempestività dell'intervento posto in essere per rimediare alla crisi. La lettera della norma propone, infatti, una classificazione del danno causato in funzione della rilevanza quantitativa dello stesso e stabilisce di conseguenza criteri con proporzionali per l'applicazione delle pene previste per differenti fattispecie:

Art. 25, c.2 CCI: "Quando, nei reati di cui agli articoli 322, 323, 325, 328, 329, 330, 331, 333 e 341, comma 2, lettere a) e b), limitatamente alle condotte poste in essere prima dell'apertura della procedura, il danno cagionato è di speciale tenuità, non è punibile chi ha tempestivamente presentato l'istanza all'organismo di composizione assistita della crisi d'impresa ovvero la domanda di accesso a una delle procedure di regolazione della crisi o dell'insolvenza di cui al presente codice se, a seguito delle stesse, viene aperta una procedura di liquidazione giudiziale o di concordato preventivo ovvero viene omologato un accordo di ristrutturazione dei debiti. Fuori dei casi in cui risulta un danno di speciale tenuità per chi ha presentato l'istanza o la domanda la pena è ridotta fino alla metà quando alla data di apertura della procedura di regolazione della crisi o dell'insolvenza, il valore dell'attivo inventariato o offerto ai creditori assicura il soddisfacimento di almeno un quinto dell'ammontare dei debiti chirografari e comunque il danno complessivo cagionato non supera l'importo di 2.000.000 euro".

Il presente lavoro si focalizza su queste ultime previsioni ossia sullo studio della novella inerente le previsioni applicabili in sede penale, rinviando per lo sviluppo di ulteriori approfondimenti e considerazioni sul tema della quantificazione del danno nell'ambito delle azioni di responsabilità in sede civile.

9.2. La rilevanza della "tempestività" dell'intervento di risoluzione della crisi ai fini dell'applicazione delle esimenti e riduzioni di pena in sede penale

L'art. 25 CCI pone la tempestività della segnalazione dello stato di crisi mediante l'attivazione della procedura di composizione assistita ovvero della domanda di accesso ad una delle procedure di regolazione della crisi o dell'insolvenza quale elemento dirimente per l'applicazione in sede penale sia delle esimenti da punibilità sia del diritto all'applicazione strutturale di una riduzione di pena. Parte della dottrina⁴⁵ ha evidenziato che la previsione in esame presenta taluni aspetti di criticità, che, in sede di revisione del CCI, potrebbero trovare soluzione, almeno parziale, con una diversa formulazione della disposizione.

⁴⁴ De Flammincis S. (2019), *Il nuovo ruolo del p.m. tra crisi e perdita della continuità aziendale*, Diritto penale contemporaneo, n. 2, pp. 5 ss.

⁴⁵ Pollio M., Longoni M. (2019), *Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza. La riforma del fallimento*, ItaliaOggi.

Si tratta in particolare della determinazione della tempestività posto che le variabili al manifestarsi delle quali decorrono i termini per considerare tempestiva l'iniziativa del debitore sono rappresentate da circostanze individuate, ma la cui conoscenza risiede nella disponibilità del debitore medesimo. Più in particolare vale la pena ricordare che il riferimento deve essere fatto, ai sensi dell'art. 24 c.1 CCI, ai seguenti parametri: a. l'esistenza di debiti per retribuzioni scaduti da almeno sessanta giorni per un ammontare pari ad oltre la metà dell'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni; b. l'esistenza di debiti verso fornitori scaduti da almeno centoventi giorni per un ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti; c. il superamento, nell'ultimo bilancio approvato, o comunque per oltre tre mesi, degli indici elaborati ai sensi dell'articolo 13, commi 2 e 3).

Come rilevato dalla dottrina⁴⁶, occorre constatare l'assenza di qualsiasi riferimento, nella formulazione testuale della disposizione, al momento nel quale l'imprenditore viene a conoscenza delle predette circostanze. Si valuta peraltro che tale assenza, lungi dal rappresentare un difetto della norma, sia in realtà estremamente funzionale a prevenire condotte intenzionalmente strumentali che volontariamente differiscano a proprio piacimento l'asserito momento nel quale si è verificata la conoscenza delle predette circostanze, per far sì che appaia tempestiva una segnalazione di crisi in realtà tardiva.

Il tema centrale non è dunque la conoscenza, ma semmai la conoscibilità, dei fatti *de quibus*.

E' evidente, di conseguenza, che non rilevando, ai fini dell'esimente, il momento in cui il debitore viene a conoscenza delle circostanze dalle quali decorrono i termini per la verifica della tempestività, bensì il momento della effettiva manifestazione delle circostanze medesime, si rende necessario che l'imprenditore si doti di appositi meccanismi di organizzazione e di rilevazione, soprattutto, ma non solamente⁴⁷, contabile, nonché di procedure di monitoraggio delle scadenze e degli insoluti, in grado di dare sollecitamente contezza del momento di verifica delle predette circostanze. Il tema assume centralità in quanto riconduce alla questione che permea tutto il nuovo codice della crisi e dell'insolvenza della necessità per l'imprenditore di dotarsi di assetti organizzativi ossia di *corporate governance*, ma anche di assetti amministrativi ossia di sistemi gestionali e di assetti contabili adeguati che gli permettano appunto di avere tempestiva contezza del superamento dei citati parametri. Ciò trova formalizzazione nella lettera dell'art. 3 CCI ed è il presupposto indispensabile per il funzionamento di tutti i meccanismi previsti dalla nuova normativa, ma presuppone, come la dottrina ha già da tempo messo in luce un cambiamento culturale rilevante⁴⁸.

9.3. Le tre categorie di danno indicate nell'art. 25 CCI, c.2

Chiarita la centralità del presupposto della "tempestività" ci si focalizza in questa sede sulla tassonomia introdotta dal nuovo codice 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.

Occorre distinguere fra a) la struttura dei cosiddetti reati "fallimentari", ossia dei reati tipicamente connessi alla crisi dell'impresa (e.g. bancarotta semplice, bancarotta fraudolenta, ricorso abusivo al credito) e b) le misure premiali previste per detti reati nell'ambito dell'art. 25 CCI.

⁴⁶ 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.

⁴⁷ Sull'opportunità di integrare i KPI di tipo contabile o "finanziario" con indicatori "non finanziari" si veda: Panizza A., D'Albore N. (2020), *Indicatori non finanziari e crisi*, in Riva P. (a cura di), *Ruoli di Corporate Governance ...*, cit.

⁴⁸ "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 judgment rule*, sulla convinzione implicita, sottesa, che quando la impresa è insolvente non appartenga più integralmente alla compagine sociale, ma ai suoi *stake holders*, per i quali il patrimonio è garanzia delle obbligazioni contratte" Paluchowski A. (2020), *Prefazione al volume* Riva P. (a cura di), *Ruoli di Corporate Governance ...*, cit.

Per quanto attiene al profilo *sub a*), il codice della crisi non ha apportato innovazioni sostanziali, posto che la definizione dei reati contemplati è rimasta sostanzialmente immutata, inducendo la dottrina⁴⁹ a segnalare la sostanziale continuità con la Legge Fallimentare. Rispetto a quest'ultima e al profilo in esame, le modifiche consistono infatti nella riformulazione lessicale connessa alla sostituzione delle locuzioni “fallimento”, “fallito” e “procedura fallimentare” con quelle, rispettivamente, di “liquidazione giudiziale”, “imprenditore in liquidazione giudiziale” e “procedura di liquidazione giudiziale”, soprattutto in esito alla volontà di rimuovere “il disvalore semantico” e la “logica punitiva”⁵⁰ insiti nella Legge Fallimentare, alla cui sostituzione è destinato il CCI.

Il problema si pone invece diversamente in relazione al profilo *sub b*), posto che l'esimente e l'attenuante previste dall'art. 25 del CCI sono tutt'altro che la risultante di un mero adeguamento terminologico, ma al contrario introducono innovazioni sostanziali e centrali in ordine ai risvolti penali delle condotte imprenditoriali in situazioni di crisi. In particolare, si rileva in questa sede l'introduzione *ex novo* di tre categorie rilevanti per la misurazione del danno in sede penale:

Tabella 1 – Categorie di danno

	CATEGORIE DI DANNO	LIMITI DIMENSIONALI	ESIMENTE CONSEGUENTE
A	DANNO DI SPECIALE TENUITÀ	Non individuato direttamente. La quantificazione deve però senz'altro essere inferiore al valore discriminante del danno di “media” rilevanza (2.000.000 euro)	NON PUNIBILITÀ
B	DANNO DI “MEDIA” RILEVANZA	Il danno complessivo cagionato non supera l'importo di 2.000.000 di euro e, contemporaneamente, il valore dell'attivo inventariato e offerto ai creditori assicura il soddisfacimento di almeno un quinto dell'ammontare dei debiti chirografari	PENA RIDOTTA FINO ALLA METÀ
C	DANNO DI “PIENA” RILEVANZA	Il danno cagionato è superiore a 2.000.000 euro	PENA PIENA

L'importanza delle esimenti 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”, “media rilevanza”, “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 distrizione, 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).

9.4. Gli elementi rilevanti per la quantificazione.

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.

⁴⁹ Orlandini M.E. (2019), *L'applicazione dell'art. 25 CCI al reato di bancarotta*, Ius in itinere.

⁵⁰ 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/>.

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, 2020⁵¹), sono pressoché unanimi 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 falcidia 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.

La base di computo del danno

In relazione al profilo sopra indicato *sub ii*), ossia 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 comunicazioni 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., l.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., l.f., in quanto il passivo fallimentare accertato era pari ad quasi 1,5 milioni di euro, sostenendo, dunque, che il parametro

⁵¹ Pellegrini L. (2020). *Le misure premiali penali del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, Sistema penale, 7/2020, 69-83.

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. Dichiaro inammissibile nel resto il ricorso. Così deciso in Roma il 26/11/2019

Ciò che l'ordinamento premia, infatti, è 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.

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

Per quanto attiene infine al profilo *sub iii)*, se da un lato, come si è visto supra, risultano fissati specifici parametri quantitativi per individuare il confine tra danno di "media" rilevanza e danno di "piena" rilevanza, occorre, invece, riscontrare la totale assenza di parametri normativi utili a stabilire quale sia la misura che il danno deve assumere affinché possa considerarsi di "speciale tenuità".

A questo riguardo, è necessario effettuare una precisazione preliminare che si valuta essere determinante ai fini della quantificazione del danno. Occorre infatti premettere che *il danno rilevante nella fattispecie in esame è quello cagionato non già dall'apertura della liquidazione giudiziarie (ex fallimento) a seguito di una incapacità di tutti gli attori coinvolti di intercettare per tempo la crisi mediante il procedimento d'allerta e di gestirla efficacemente, 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.

Potrebbero infatti darsi casi di passivi fallimentari ingenti, in cui il danno causato dal fallimento sia rilevantissimo, associati tuttavia a distrazioni patrimoniali di speciale tenuità. In tale ipotesi, dunque, il danno – anche civilistico – ingente è quello provocato dal non avere gestito la crisi per tempo – nel gergo del CCI e quindi nel non avere dato l'allerta – arrivando alla dispersione di valore e alla fine alla liquidazione giudiziarie (ex fallimento), ma non quello generato dalla distrazione, sicché, si considera sia conforme alla *ratio* della norma ammettere l'applicazione della misura premiale (vedi Cass., 26/11/2019, n. 52057).

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, come si può valutare che il danno provocato ai creditori da questa riduzione dell'attivo d'impresa non sia 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 concessione dell'esimente, 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 l'esimente 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 esimente 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 stime 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.

9.5. Conclusioni e proposta di integrazione della definizione del danno di speciale tenuità

Occorre precisare che i predetti profili *sub* i), ii) e iii) non trovano attualmente nelle disposizioni del CCI alcuna definizione, sicché una loro inclusione nel dato normativo potrebbe risultare utile alla formulazione di meglio circostanziate condizioni di accertamento del danno di speciale tenuità.

Poiché pare a chi scrive che la disposizione attuale difetti di alcune precisazioni utili alla configurazione del danno di speciale tenuità, si auspica una riformulazione del c. 2, dell'art. 25, CCI, che integri l'attuale formulazione. La stessa potrebbe essere tratteggiata, a parere di chi scrive, nei termini che seguono⁵².

“[2] Quando, nei reati di cui agli articoli 322, 323, 325, 328, 329, 330, 331, 333 e 341, comma 2, lettere a) e b), limitatamente alle condotte poste in essere prima dell'apertura della procedura, il danno cagionato alla massa dei creditori per effetto dei predetti reati è di speciale tenuità, non è punibile chi ha tempestivamente presentato l'istanza all'organismo di composizione assistita della crisi d'impresa ovvero la domanda di accesso a una delle procedure di regolazione della crisi o dell'insolvenza di cui al presente codice se, a seguito delle stesse, viene aperta una procedura di liquidazione giudiziale o di concordato preventivo ovvero viene omologato un accordo di ristrutturazione dei debiti.

[3] La speciale tenuità del danno è commisurata al valore totale delle somme e dei beni sottratti all'esecuzione concorsuale, tenuto conto della riduzione subita dalla massa attiva a disposizione dei creditori a causa degli illeciti commessi dal debitore e tenuto conto altresì delle dimensioni dell'impresa, del volume dei suoi affari, dell'entità dell'attivo e del passivo.

[4] Il valore delle somme e dei beni sottratti all'esecuzione concorsuale corrisponde al loro valore nominale, o in mancanza, a quello di mercato al momento della consumazione del reato.

[5] Al di fuori dei casi di distrazione, le disposizioni di cui ai commi precedenti si applicano, in quanto compatibili, alla quantificazione del pregiudizio comunque cagionato alla massa dei creditori dagli illeciti commessi dal debitore”.

⁵² Segnalate in sottolineato le parti aggiunte

Capitolo 10

Il danno risarcibile (art. 378)⁵³

10.1. Le metodologie per la determinazione del danno

Le modalità di calcolo del danno da risarcire sono disciplinate dall'art. 378 del codice della crisi 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 3 differenti approcci da adottare per il calcolo del danno da risarcire.

- a) 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) 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 la 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 ritenuti 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.

⁵³ A cura di Alessandro Gaetano, Simone Manfredi, Patrizia Riva.

- c) A ben vedere oltre all'approccio da noi definito integrale e a quello da noi definito semplificato, che rappresentano gli estremi dei modelli di determinazione del danno, possono essere rinvenute alcune metodologie di calcolo del danno differenti dalle precedenti: 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 agevolarne la descrizione, come “*approcci di tipo parziale*”.

Va, innanzitutto, premesso come, dalla analisi del dettato normativo, non sembra potersi evincere la prevalenza di un approccio su un altro ed 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, la esistenza e la entità del danno di cui gli amministratori vengono ritenuti responsabili. Quest'ultimo, infatti, potrebbe decidere di ricorrere, per questioni di economia processuale, direttamente al metodo parziale, senza verificare se sussistono le condizioni per applicare il metodo integrale o semplificato. Ovviamente, come previsto dal legislatore, resta salva la possibilità di pervenire ad una diversa quantificazione del danno: questa ultima deve avvenire 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, 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 essere, si ritiene che gli amministratori siano responsabili del deficit patrimoniale "accertato" nel corso della procedura⁵⁴, 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, attraverso la prova dell'esistenza del nesso di causalità, la effettiva dannosità.

Da quanto appena detto emerge 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 criterio di normalità, porti eventualmente a dimostrare l'esistenza di un danno inferiore o, addirittura, inesistente⁵⁵. Inoltre, tale metodologia è la unica applicabile nel caso in cui il valore del patrimonio netto finale risulti positivo.

⁵⁴ Tale concetto dovrà essere ulteriormente specificato sul piano tecnico.

⁵⁵ 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.

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 ritenersi 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)⁵⁶.

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 verifica 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 come 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 verifica 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)⁵⁷. Infine, in questi casi,

⁵⁶ Resta da meglio riflettere su come, nel caso di specie, vada considerata la fattispecie per la quale nel periodo post verifica 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 verifica di causa di scioglimento (ove correttamente perfezionatosi), 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.

⁵⁷ 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

occorrerà definire chiaramente i criteri con cui il patrimonio netto iniziale dovrà essere determinato, definendo anche quali elementi vengono ritenuti 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 ritenuta utile quale valore base da cui partire per la determinazione del valore del patrimonio netto iniziale prevista dal metodo integrale e non rappresenti, invece, una fattispecie che porta all'applicazione del metodo semplificato.

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), occorre far presente che, 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): nel caso di specie, appare inoltre indispensabile che venga stabilito 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, all'interno 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 conseguenza 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)⁵⁸. Infatti, nel caso

atti a determinare le attività e passività che concorrono a formare il valore del patrimonio netto aziendale alla data di verifica della causa di scioglimento.

⁵⁸ 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 questo caso 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.

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 negativo⁵⁹ 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 patrimonio 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 ritiene 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.

10.2. 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 resa 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

⁵⁹ 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 assume un valore negativo, con conseguente effetto riduttivo sull'importo del danno accertato in base al metodo integrale.

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*”⁶⁰.

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 carattere applicativo, in particolar modo per quel che riguarda 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*”⁶¹ ...” 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

⁶⁰ 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.

⁶¹ Art. 2484 c.c. *Cause di scioglimento*

1. *Le società per azioni, in accomandita per azioni e a responsabilità limitata si sciolgono:*

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 di sotto 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.*

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 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 ch , una volta accertata la sussistenza di condotte degli amministratori si tratta di quantificare il danno che la societ  ha subito.

Circa le modalit  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   formata sul tema, la quale nella maggior parte dei casi si   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'impossibilit  di una ricostruzione analitica per incompletezza dei dati contabili o per la notevole anteriorit  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 pu  essere provato nel suo preciso ammontare,   liquidato dal giudice con valutazione equitativa*", introducendo il metodo qui definito "*integrale*", per altro verso nulla ha fornito circa le modalit  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, dal momento che la norma, come da ultimo modificata.

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"⁶² che, sebbene non sia presupposto per le procedure di crisi, certamente si ricollega, come chiarito dall'Autore qui riportato, 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:

- 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, ovverosia, 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", come sempre individuato dal Tiscini, 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, ovverosia 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.

10.3. 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) nel caso di apertura di una procedura concorsuale, al patrimonio netto alla data di apertura di tale procedura.

⁶² Tiscini R. (2014), *Economia della crisi d'impresa*, Egea, Milano, pp. 53 ss.

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 dell'amministratore con gli organi della procedura concorsuale

La prima fattispecie può essere riferita al caso in cui la cessazione dalla carica dell'amministratore coincida con la apertura della procedura concorsuale: 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. Come detto, anche in questa ipotesi permane la possibilità che i soggetti che operano la valutazione del patrimonio netto (o che forniscono i dati per la sua determinazione) possano fare ricorso a valori differenti: si pensi, ad esempio, nel caso di fallimento, alla situazione patrimoniale riferita alla data di apertura della procedura che l'amministratore consegna al curatore, i cui valori assai difficilmente coincidono con la ricostruzione del patrimonio che il curatore predispone con riferimento alla medesima data o con i valori effettivamente realizzati dalla liquidazione delle attività e del passivo accertato. A ben vedere minori differenze si dovrebbero riscontrare nel caso in cui la procedura che viene aperta è un concordato preventivo, in cui i valori di partenza vengono predisposti dagli amministratori della azienda (seguendo anche criteri diversi da quelli liquidatori, come nel caso del concordato in continuità) e vengono verificati da un attestatore. Comunque, in questo caso, considerato che gli amministratori non decadono, ma certamente non possono essere ritenuti responsabili degli atti posti in essere dagli organi della procedura, le problematiche che si possono riscontrare rientrano tra quelle che caratterizzano il processo di determinazione del valore del patrimonio netto alla data di apertura della procedura oggetto della fattispecie *sub b)* che verrà trattata nelle pagine che seguono.

a.2) Sostituzione degli amministratori con il liquidatore

La seconda 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 ed 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 emerge dal rendiconto finale degli amministratori o, in alternativa, dal patrimonio netto che emerge dal bilancio iniziale redatto dal liquidatore. In relazione a tali fattispecie si ritiene 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 amministrativa⁶³. 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.3) Sostituzione dell'amministratore con altri amministratori

La terza 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

⁶³ Nota OIC 5

per motivi differenti dalla apertura della procedura concorsuale o della liquidazione societaria. In questa ultima ipotesi, infatti, lo stesso amministratore non può essere ritenuto 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 ritenuta 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 liquidazione⁶⁴, occorrerà operare una serie di ulteriori rettifiche sul patrimonio netto che emerge da 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. Ovviamente tali rettifiche dovranno essere effettuate considerando anche che il *modello integrale* prevede che i normali costi della liquidazione, illustrati al paragrafo 4 del presente lavoro vanno, in ogni caso, portati a riduzione del valore differenziale dei patrimoni netti iniziale e finale.

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

Al di là dell'ipotesi di cessazione dell'amministratore appena considerata, 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 che, come detto, assorbe anche il caso della fattispecie sub a.1 precedentemente esaminata, 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, in base alla nuova terminologia adottata dal codice della crisi) 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 Delegato⁶⁵. In tal caso sia gli amministratori che 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 come 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 amministratori, che anche nel caso di perdita

⁶⁴ 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 artificiosamente sottostimato.

⁶⁵ 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.

della continuità aziendale, fanno riferimento alla ipotesi della liquidazione ordinata, che portano a determinare valori di realizzo superiori a quelli della vendita forzata ⁶⁶. Alla luce di quanto appena detto si ritiene che, nel caso in cui la quantificazione del danno di riferisce ad una situazione in cui la prosecuzione dell'attività aziendale sfocia nella apertura di una procedura concorsuale, si ritiene 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 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 differenziazioni 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 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).

10.4. 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 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..."⁶⁷.

⁶⁶ Va detto, comunque, che spesso si riscontrano differenze rilevanti in quanto gli amministratori adottano criteri di continuità, mentre il curatore adotta criteri liquidatori.

⁶⁷ Conviene evidenziare che su 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

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". E' 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 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 Cassazione⁶⁸ 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 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.

cui la complessiva gestione amministrativa, nella sua discrezionalità, è sottratta al vaglio giurisdizionale, al contrario dei singoli atti anti-giuridici direttamente causativi di un danno specifico.

⁶⁸ 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.

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 tempestivamente su proposta della società stessa.

Capitolo 11

Le prassi nazionali e internazionali (art. 13)⁶⁹

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.

11.1. La definizione di migliori prassi

L'art. 13 co. 2 del Codice della Crisi e dell'insolvenza dell'impresa affida al Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC) il compito di elaborare gli indici necessari al completamento del sistema di allerta, tenendo in considerazione le migliori prassi nazionali ed internazionali.

L'analisi del dettato normativo deve preliminarmente spingerci a comprendere cosa si debba intendere per "migliori prassi". Tra queste, occorrerebbe poi individuare un criterio che consenta di identificare quelle che possono considerarsi migliori.

Se i modelli migliori sono quelli che si sono dimostrati più efficaci nell'individuazione di imprese insolventi, "migliori prassi" può essere inteso come la traduzione del termine inglese "*best practice*", che si riferisce a quel complesso di esperienze, procedure o metodi che hanno permesso di ottenere i migliori risultati nel contesto di riferimento. Se per "migliori prassi" si fa riferimento ai metodi più diffusi, è possibile individuare i modelli utilizzati nell'ambito della valutazione del merito creditizio (*credit scoring*) da parte di banche e istituzioni finanziarie o agli analoghi strumenti utilizzati dalle agenzie di rating per l'assegnazione del giudizio di solvibilità agli emittenti dei titoli di debito. Anche in questo caso, però, bisogna sottolineare che i metodi di stima dei modelli sono molteplici e specifici per ogni ente.

Infine, un aspetto non trascurabile è legato alla possibilità di un sistema di previsione delle insolvenze di essere impiegato dai soggetti a cui si rivolge la normativa, cioè le imprese di piccola dimensione, che potrebbero avere poca o nessuna familiarità con i citati metodi la cui implementazione potrebbe comportare costi rilevanti. Pertanto, questa considerazione porta a una terza definizione di "migliore prassi", ***cioè un riferimento a modelli di previsione delle insolvenze di semplice applicazione, utilizzabili da tutte le imprese soggette al Codice della Crisi senza costi eccessivi.***

11.2. La prassi nazionale

Associazione Italiana Analisti e consulenti Finanziari (AIAF)

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'AIAF - Associazione Italiana Analisti e consulenti Finanziari. AIAF ha recentemente approvato il documento "Linee guida per la stesura della ricerca su titoli quotati" (febbraio 2020), al cui interno troviamo il riferimento ad alcuni 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,

⁶⁹ A cura di Antonio Ricciardi, Chiara Crovini, Luca Menicacci, Lorenzo Simoni, Silvia Tommaso.

dai quali derivare andamenti prospettici. Il processo di raccolta e 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.

Il documento AIAF 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 particolare 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. In Tavola 1 viene riportato un quadro sinottico degli indicatori di solvibilità ritenuti più significativi da AIAF.

Il documento non propone solo una mera analisi quantitativa basata sul calcolo di indici su bilanci storici ma anche un'analisi qualitativa improntata sulla 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.

Banca d'Italia

Banca d'Italia ha pubblicato numerosi studi sul tema della previsione delle insolvenze. Pur auspicando la diffusione e il rafforzamento dei sistemi interni di rating anche nelle banche di minori dimensioni, Banca d'Italia rilevava già nel 2000 (*Modelli per la gestione del rischio di credito. I "ratings" interni*, Tematiche Istituzionali) 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. Nello stesso documento, Banca d'Italia 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.

Gli studi condotti da Banca d'Italia impiegano vari metodi e coprono periodi temporali diversi. Uno dei più recenti (*Corporate default forecasting with machine learning*, Temi di discussione – Working paper n.1256, 2019), pubblicato nel 2019, esamina imprese italiane nel periodo che va dal 2011 al 2017 e conclude che i metodi basati sul *machine learning*⁷⁰ sono, nella maggior parte dei casi, più

⁷⁰ Questi metodi si basano sull'intelligenza artificiale (AI) e consentono di utilizzare una macchina al fine di farle apprendere come distinguere le imprese sane da quelle insolventi. L'uso dell'AI in relazione alla previsione delle

efficaci di quelli statistici tradizionalmente impiegati. 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, 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 (v. Tavola 1).

Tavola 1 - Quadro sinottico degli indicatori suggeriti dalla prassi nazionale

AIAF	
Indicatori	Voci di bilancio ^a
Net Debt / Equity = Debiti finanziari netti / Mezzi propri	Debiti finanziari netti = debiti finanziari a medio lungo e a breve termine – cassa – cash equivalents
Gearing = Debiti finanziari netti / Capitale investito	Mezzi propri = valore contabile del patrimonio del gruppo + interessi delle minoranze Capitale Investito = Mezzi propri + Fondi rischi e oneri + Debiti finanziari netti + Altre passività
Interest coverage = EBIT / Oneri finanziari netti	Oneri finanziari netti = Interessi passivi su debiti finanziari – Interessi attivi su cassa e cash equivalents
Net Debt / EBITDA = Debiti finanziari netti / EBITDA	EBIT = Ricavi – Costi operativi – Ammortamenti – Accantonamenti e svalutazioni +/- Oneri e proventi non ricorrenti EBITDA = Ricavi – Costi operativi +/- Oneri e proventi non ricorrenti
BANCA D'ITALIA	
Indicatori	Voci di bilancio ^b
Interests to Cash Flow = Oneri finanziari / Free Cash Flow	Oneri finanziari = interessi passivi su debiti finanziari Free Cash flow = flusso di cassa operativo + flusso di cassa delle attività di investimento
Autonomia finanziaria = Mezzi proprio / Totale fonti	Debiti finanziari in scadenza = quota capitale dei debiti finanziari in scadenza nell'anno Totale fonti = totale passività + mezzi propri
Debt Service Cover Ratio = Free Cash Flow / Oneri finanziari + Debiti finanziari in scadenza	Disponibilità liquide = cassa + cash equivalents
Quick ratio = Disponibilità liquida / Debiti a breve termine	Debiti a breve termine = debiti in scadenza entro i 12 mesi successivi (o entro il ciclo operativo)

a: *Definition guide* in appendice ad AIAF (2020)

b: Ns. Elaborazione su dati Banca d'Italia (2019)

Prassi bancaria

In applicazione delle regole di Basilea, 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.

insolvenze è divenuto popolare negli anni '90. Gli approcci maggiormente utilizzati sono le reti neurali, gli algoritmi genetici, gli alberi decisionali e *il case-based reasoning*.

Il sistema di rating è strutturato in maniera tale che il giudizio di solvibilità di un'impresa risulta espresso in funzione (v. documenti informativi predisposti delle principali banche in ottemperanza agli obblighi di trasparenza previsti dal Terzo pilastro di Basilea):

- di informazioni ricavabili dai bilanci: 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 informazioni ulteriori 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 natura economico-finanziaria di allerta (art. 13 del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza) ma anche informazioni andamentali e qualitative.

11.3. La prassi internazionale

Sistemi di allerta in altri Paesi europei

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 procedure 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".

La previsione dei sistemi di allerta si ispira alle procedure introdotte in Francia già nel 1984 (Code de Commerce) che stabiliscono tuttavia procedure di allerta e non indicatori di allerta. Rispetto alla Francia, sembra comunque interessante segnalare **Bpifrance Création**, il cui sito web costituisce riferimento per la creazione e gestione dell'impresa. Sul sito 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 crisi. 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 di interesse da considerare per diagnosticare e gestire uno stato di crisi. Tali aree di interesse 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 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.

Banca Centrale Europea

Così come è opportuno verificare, in fase di predisposizione degli indicatori di bilancio predittivi della crisi, la disponibilità di studi e ricerche condotte e pubblicate dalla Banca d'Italia, allo stesso modo si consiglia di verificare l'esistenza di pubblicazioni della Banca Centrale Europea. Al riguardo, ad esempio, si segnalano i documenti: *Assessing the determinants of financial distress in French, Italian and Spanish firms* (in Financial Stability Review, 2005) e *Guidance to banks on non-performing loans* (2017). Dall'esame del primo documento, si ricavano due indicatori di bilancio che possono essere considerati predittivi della crisi: 1) *Earnings ratio* (EBITDA/Total assets); 2) *Solvency ratio* (Shareholder funds/Total assets). Profitti modesti ed inadeguati livelli di patrimonializzazione implicano una maggiore probabilità che si manifestino difficoltà finanziarie. Dal secondo documento emerge l'importanza dell'analisi dei flussi di cassa (consuntivi e previsionali) ai fini della valutazione dell'affidabilità dell'impresa affidata.

European Banking Authority (EBA)

In risposta al piano d'azione del Consiglio dell'Unione europea per affrontare la questione dei crediti deteriorati in Europa, l'Autorità bancaria europea ha sviluppato le linee guida sulla concessione e il monitoraggio dei prestiti (*Guidelines on loan origination and monitoring*, 29 May 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.).

L'esperienza delle società di rating

Le società di rating sui loro siti internet pubblicano, anche se non integralmente, le loro metodologie di rating. 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 degli indicatori di allerta.

CFA Society

A livello internazionale 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*. Anche in questo caso, vengono indicati alcuni indici ricavabili da grandezze di bilancio che consentono all'analista di valutare la solvibilità dell'impresa.

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. Pertanto, le variabili interessate attengono alla valutazione di indicatori di natura finanziaria combinati a indicatori di natura economica che integrano la valutazione stessa.

Tavola 2 - Quadro sinottico degli indicatori suggeriti dalla prassi internazionale

Banca Centrale Europea	
Indicatori	Note
Earnings ratio = EBTIDA / Totale attivo	EBITDA = earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation Cash-flow ratio analysis: non sono specificati indicatori ma solo che l'analisi va condotta sia sugli ultimi bilanci disponibili sia su bilanci previsionali
Solvency ratio = Patrimonio netto / Totale attivo	
Cash-flow ratio analysis	
European Banking Authority (EBA)	
Indicatori selezionati	Note
Equity ratio = Shareholders' equity /Total assets	Analisi dei flussi di cassa prospettici: non sono specificati gli indicatori
Total debt service coverage ratio = EBITDA / Totale debt	
Return on equity ratio = Reddito netto / Patrimonio netto medio	
Coverage ratio = Attivo corrente / Debiti a breve	Interest cover ratio: non è specificata la modalità di calcolo. Modalità di calcolo proponibili sono: 1) Operating cash flow/Interessi netti; 2) Ebit/Interessi netti
Cash flow to debt ratio = Operating cash flow / Passività correnti medie	
Analisi dei flussi di cassa prospettici	
Interest cover ratio	
Moody's	
Indicatori	Note
EBIT Margin = EBIT / Total net sales	Ebit = LTM (last twelve months) Ebit
Ratio of consolidated debt to EBITDA = Long term Debt / EBITDA	Ebitda = LTM (last twelve months) Ebitda
	Free Cash flow= flusso di cassa operativo + flusso di cassa delle attività di investimento
Ratio of Retained Cash Flow to consolidated debt = Retained cash flow /Long term debt	Retained cash flow = LTM (last twelve months) funds from operations minus dividends
Interest coverage = EBIT / Interest expense	Interest expense = LTM (last twelve months) total interest expense

Fonte: ns. elaborazione da: European Central Bank (2005; 2017); European Banking Authority (2020); Moody's (2017).

11.4. Considerazioni conclusive

Il dettato normativo del Codice della Crisi richiede l'individuazione di un sistema di indici di allerta da parte del CNDCEC sulla base delle migliori prassi nazionali e internazionali. Tuttavia, nessun riferimento a cosa debba intendersi per migliori prassi è rintracciabile nel testo del Codice. In base alla prassi più diffuse, le tipologie di indicatori maggiormente impiegati 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. Alla luce delle considerazioni sopra esposte, è possibile definire come migliori prassi quelle più efficaci, più diffuse o che meglio si prestano a essere utilizzate per definire un sistema di indici facilmente comprensibile e utilizzabile dalle imprese interessate dal Codice. La definizione proposta ha come obiettivo quello di precisare tale aspetto, tenendo conto che quanto esposto è riflesso nella scelta fatta dal CNDCEC. Gli indici elaborati, infatti, sono in linea con i principali indici finanziari utilizzati nella pratica professionale e semplici da calcolare e impiegare per le imprese nella valutazione di potenziali stati di crisi.

Capitolo 12

Il prevedibile andamento della gestione (art. 14)⁷¹

Il **prevedibile andamento della gestione** consiste in una pluralità di informazioni fornite dall'organo amministrativo circa l'evoluzione futura della performance aziendale. Esso 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. L'aleatorietà delle valutazioni circa il prevedibile andamento della gestione è ulteriormente acuita dall'incertezza degli sviluppi nell'immediato futuro delle condizioni economico-finanziarie dei Paesi maggiormente colpiti dalla pandemia Sars-Cov-19.

12.1. Gli aspetti interpretativi

Il **prevedibile andamento della gestione** consiste in una pluralità di informazioni fornite dall'organo amministrativo circa l'evoluzione futura della performance aziendale attraverso delle valutazioni prospettiche di natura quantitativa e qualitativa. Il prevedibile andamento della gestione è il risultato di assunzioni circa il possibile scenario futuro della vita dell'impresa. Esso 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 il prevedibile andamento della gestione si estende solitamente entro l'arco di tempo per il quale è possibile elaborare delle assunzioni ragionevolmente attendibili, tutelandone così la verosimiglianza.

Le informazioni circa il prevedibile andamento della gestione dell'impresa si condensano nell'identificazione di **fattori interni ed esterni** che potrebbero influenzare il suo sviluppo futuro.

Tra i **fattori interni** che esplicano il prevedibile andamento della gestione si annoverano:

- a) la capacità effettiva di raggiungere gli obiettivi esplicitati nel piano strategico;
- b) la fattibilità di piani e programmi strategici elaborati;
- c) la variabilità attesa delle grandezze di reddito e di capitale.

Tra i **fattori esterni** che esplicano il prevedibile andamento della gestione si annoverano:

- a) l'esposizione complessiva dell'impresa ai principali rischi e incertezze afferenti all'ambito competitivo in cui opera, siano essi di natura legislativa, finanziaria, bellica, politica, sanitaria, o di altra natura;
- b) l'evoluzione prevedibile dei mercati di sbocco e di approvvigionamento;
- c) le relazioni significative con gli stakeholder che potrebbero influenzare la performance futura dell'impresa;
- d) gli effetti potenziali delle politiche macroeconomiche e i trend che destabilizzano gli equilibri di mercato e le condizioni dell'ambiente economico nel quale l'impresa opera.

Gli **organi societari e i centri di responsabilità** che hanno un ruolo chiave nel governo dell'azienda devono controllare in modo sistematico e continuativo il prevedibile andamento della gestione, rispettando i criteri di ragionevolezza e attendibilità delle valutazioni e usando strumenti specifici in grado di segnalare tempestivamente anomalie e criticità.

L'**organo amministrativo** almeno una volta all'anno deve effettuare un accertamento del prevedibile andamento della gestione, ovvero deve predisporre gli strumenti che consentono di stimare i risultati economici, patrimoniali e finanziari prospettici. A tal fine, l'organo amministrativo è chiamato a formalizzare le linee strategiche della società, a valutarne la loro congruenza con l'evoluzione dell'ambiente generale e dell'ambiente specifico, a garantire la predisposizione di budget annuali

⁷¹ A cura di Paolo Bogarelli, Adele Caldarelli, Raffaella Casciello, Clelia Fiondella, Marco Maffei, Rosalinda Santonastaso, Silvia Tommaso, Claudia Zagaria.

(ed eventualmente di piani pluriennali) e ad assicurare la stima dei risultati attesi sotto il profilo finanziario, patrimoniale ed economico.

L'**organo di controllo** deve valutare la validità e l'adeguatezza delle assumptions espresse dall'organo amministrativo e la correttezza delle proiezioni. In particolare, l'organo di controllo deve valutare se siano state identificate tutte le assumptions significative per la predisposizione dell'informativa circa il prevedibile andamento della gestione e se queste siano supportate da una condizione di continuità aziendale. L'organo di controllo deve esprimersi sulla ragionevolezza delle assumptions e sulla fattibilità delle stime prospettiche. In particolare, l'organo di controllo deve:

- a) acquisire una conoscenza dei processi adottati per la redazione dell'informativa sul prevedibile andamento della gestione;
- b) valutare l'efficienza dei controlli interni circa la validità del sistema utilizzato per la predisposizione dell'informativa sul prevedibile andamento della gestione;
- c) verificare la competenza e l'esperienza delle persone che redigono l'informativa sul prevedibile andamento della gestione;
- d) analizzare la natura della documentazione predisposta a supporto delle assumptions e la correttezza dell'impiego degli strumenti per elaborare le assumptions e per effettuare le stime.

Il **revisore** deve valutare se siano state identificate tutte le assumptions significative per la predisposizione dell'informativa circa il prevedibile andamento della gestione e se queste siano supportate da una condizione di continuità aziendale. In particolare, il revisore deve:

- a) acquisire una conoscenza dei processi adottati per la redazione dell'informativa sul prevedibile andamento della gestione;
- b) valutare l'efficienza dei controlli interni circa la validità del sistema utilizzato per la predisposizione dell'informativa sul prevedibile andamento della gestione;
- c) verificare la competenza e l'esperienza delle persone che redigono l'informativa sul prevedibile andamento della gestione;
- d) controllare che le stime circa il prevedibile andamento della gestione siano coerenti con i dati storici e verosimili rispetto alla situazione economica e finanziaria dell'impresa e del contesto macroeconomico in cui opera;
- e) analizzare la natura della documentazione predisposta a supporto delle assumptions e la correttezza dell'impiego degli strumenti per elaborare le assumptions e per effettuare le stime.

Per compiere una analisi circa il prevedibile andamento della gestione si possono utilizzare i seguenti **strumenti**:

- a) controllo di gestione antecedente;
- b) controllo di gestione concomitante.

Il **controllo di gestione antecedente** accerta l'idoneità dei programmi operativi di gestione, normalmente annuali, a contribuire positivamente al raggiungimento degli obiettivi esplicitati dal piano strategico. In questo modo si può comprendere il prevedibile sviluppo della gestione nel breve periodo e l'andamento dell'impresa nell'immediato futuro.

Il **controllo concomitante** può essere utilizzato per compiere delle operazioni di valutazione circa il prevedibile andamento della gestione attraverso l'analisi dei risultati parziali o intermedi. Più è frequente la misurazione e il monitoraggio della gestione corrente e più precisa sarà la previsione dell'andamento futuro della gestione.

12.2. Alcune criticità

Recentemente, la pandemia Sars-Cov-19, che ha minacciato l'incolumità dell'intera umanità e ha sconvolto gli equilibri mondiali in termini economici e finanziari, ha acuito la percezione di incertezza e di volatilità circa il prevedibile andamento della gestione dell'impresa. La precarietà e

l'instabilità delle performance d'impresa registrate nei mesi di pandemia Sars-Cov-19 e le ignote conseguenze nell'immediato futuro delle politiche adottate a livello sia nazionale che internazionale ostacolano una valutazione ragionevole ed attendibile del prevedibile andamento della gestione.

Capitolo 13

Il gruppo di imprese (art. 2)⁷²

13.1. 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. 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.

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 unità⁷³.

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:

- a) con riferimento al modello di bilancio civilistico si evidenzia la prevalenza della forma giuridica sulla sostanza economica sulla base di precisi strumenti giuridico-formali;
- b) 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.

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 compongono⁷⁴. 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.

⁷² A cura di Carmelo Marisca, Diego Valentinetti.

⁷³ Prencipe A., Tettamanzi P., Mancini C. (a cura di) (2020), *Bilancio consolidato*, Egea, Milano, p. 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. (2012), *Il bilancio consolidato. La metodologia di costruzione e il profilo informativo*, Giuffrè, Milano.

⁷⁴ Fornaciari L. (2017), *Gruppi aziendali e bilancio consolidato in Italia*, Giappichelli, Torino, p. 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, p. 280.

13.2. La definizione di gruppo di imprese contenuta nel CCII

Il CCII, come è noto, innovando la disciplina precedente, introduce specifiche disposizioni relative alla crisi e all'insolvenza dei gruppi (contenute nel Titolo VI, artt. 284-292)⁷⁵. A tal fine, 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 – 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, sulla base di un vincolo partecipativo o di un contratto; a tal fine si presume, salvo prova contraria, che l'attività di direzione e coordinamento di società sia esercitata: 1) dalla società o ente tenuto al consolidamento dei loro bilanci; 2) dalla società o ente che controlla le predette, direttamente o indirettamente, anche nei casi di controllo congiunto”.

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”⁷⁶ (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, in base ad un vincolo partecipativo o ad un contratto, “esercitano o”⁷⁷ sono sottoposte all'attività di direzione e di coordinamento, anche di una persona fisica (primo periodo, seconda parte, della lettera h).

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 – 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 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, la definizione di gruppo di imprese contenuta nell'articolo 2, così come proposta, sembrerebbe invece limitare detta esclusione soltanto allo “Stato ed agli enti territoriali”, prevedendo di riflesso l'inclusione di tutti gli altri enti per cui il territorio non rappresenta un elemento costitutivo. In sostanza, resterebbero assoggettati alla disciplina prevista dal Titolo VI del CCII tutti i gruppi pubblici al cui vertice si pone un ente non territoriale. 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

⁷⁵ 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 rilevanti. [...]”; 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, p. 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.

⁷⁶ Le parole “e gli enti territoriali” sono state introdotte dal D.Lgs. n. 147/2020.

⁷⁷ Le parole “esercitano o” sono state introdotte dal D.Lgs. n. 147/2020.

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 coordinamento⁷⁸, nonché di contemplare entrambe le fattispecie di controllo “ascendente” e “discendente”⁷⁹, 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, infatti, 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 pariteticamente 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 fattispecie⁸⁰:

- 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.

Inoltre, l'utilizzo del termine “persona fisica” al singolare sembrerebbe escludere dalla definizione 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 famiglia, 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.

Fattispecie, queste, che hanno 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

⁷⁸ 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.

⁷⁹ Cfr. Panzani L. (2020), *Le novità del decreto correttivo: un primo bilancio*, Dirittobancario.it, dicembre 2020.

⁸⁰ Cfr., *ex multis*, Tribunale di Milano, Sez. Fall., 4 febbraio 2016.

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.

Pertanto, seppur considerate ai fini dimensionali al pari dei gruppi societari in cui il controllo è esercitato ex art. 2359 del Codice Civile, dette fattispecie rimarrebbero escluse dalla definizione introdotta dal CCII.

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.

In considerazione di tutto quanto sopra, si propone la seguente riformulazione dell'articolo 2, comma 1, lettera h):

*“gruppo di imprese: l'insieme delle società, delle imprese 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**, sulla base di un vincolo partecipativo, **di un accordo o di un contratto; a tal fine valgono le presunzioni di cui all'articolo 2497-sexies del Codice Civile, anche nei casi di controllo congiunto**”.*

Capitolo 14

Le società pubbliche (art. 2)⁸¹

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.

14.1. Aspetti critici e dubbi interpretativi

L'assoggettabilità o meno a fallimento 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*"⁸² 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 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 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, in base ad un vincolo partecipativo o ad un contratto, 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

⁸¹ A cura di Elisa Rita Ferrari, Carmelo Marisca, Mario Turco.

⁸² 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.

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 fallimento⁸³.

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 concretamente esplicarsi 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 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 stabile⁸⁴; 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 un indirizzo strategico unitario in base a norme di legge, statutarie o di patti parasociali⁸⁵.

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 concretamente anche da più amministrazioni pubbliche, congiuntamente, sulla base di accordi o altri vincoli formali.

In considerazione degli orientamenti sopra delineati e della definizione di gruppo di imprese introdotta dal CCII, che riconduce l’esistenza dello stesso all’esercizio di un’attività di direzione e di coordinamento in base ad un vincolo partecipativo o di un contratto, contemplando espressamente anche la fattispecie di controllo congiunto, la definizione di seguito proposta rappresenta un compromesso tra i due orientamenti in precedenza esposti, poiché mira, da un lato, ad ampliare il concetto di controllo alle ipotesi di controllo congiunto, ampiamente riscontrabili nella prassi, dall’altro, a ricondurre le fattispecie di controllo pubblico congiunto all’esistenza di accordi o vincoli formali, di natura normativa o contrattuale.

⁸³ 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.

⁸⁴ 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*.

⁸⁵ Cfr. Consiglio di Stato, *Sentenza 23 gennaio 2019*, n. 578; Corte dei conti, Sezioni Riunite, *Sentenza 22 maggio 2019*, n. 16.

14.2. La definizione di società pubbliche

Si definiscono società pubbliche, nei limiti di cui all'articolo 3 del D.Lgs. n.175/2016 e nel rispetto delle finalità di cui al successivo articolo 4:

- 1) le società a partecipazione pubblica: trattasi di società 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) le società a controllo pubblico: le società 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 configurare 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) le società *in house*: trattasi di società 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.

Capitolo 15

Il risanamento dell'esposizione debitoria (art. 56)⁸⁶

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.

15.1. Gli interventi di risanamento

Il risanamento dell'esposizione debitoria può essere perseguito con strumenti negoziali di natura sia giudiziale che stragiudiziale⁸⁷ 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, 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

⁸⁶ A cura di Franco Rubino, Pina Puntillo, Carmela Gulluscio, Carmelo Marisca.

⁸⁷ Gli strumenti che hanno natura negoziale stragiudiziale sono l'accordo di ristrutturazione dei debiti e il piano attestato di risanamento; mentre ha natura giudiziale il concordato preventivo in ipotesi di continuità.

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 contempli 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:

- a) capacità di generare ricavi superiori ai costi (equilibrio economico-reddituale);

- b) 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.

Capitolo 16

Le cause dell'indebitamento (art. 76)⁸⁸

16.1. L'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).

16.2. Il fabbisogno finanziario e le cause di 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'azienda⁸⁹, in contrapposizione al capitale di rischio che è invece costituito dagli apporti dell'imprenditore o dei soci (cd. *equity*)⁹⁰. I finanziamenti raccolti a titolo di capitale di debito sono concessi all'impresa da finanziatori esterni, come banche, società finanziarie, risparmiatori, fornitori, ecc.⁹¹ 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;

⁸⁸ A cura di Franco Rubino, Pina Puntillo, Carmela Gulluscio, Simone Poli.

⁸⁹ 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.

⁹⁰ 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).

⁹¹ In taluni casi dagli stessi soci ma non a titolo di capitale di rischio.

- 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, 2009).

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 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 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, 1963; Ardemani, 1982; Capaldo, 1967). Generalmente il momento della manifestazione finanziaria delle uscite anticipa quello delle entrate⁹². 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, a cura di); in altri termini, l'attivo patrimoniale

⁹² 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.

fornisce una prima indicazione sintetica del fabbisogno finanziario che 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 realizzo 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'indebitamento⁹³ 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 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). 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, 2018).

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

⁹³ La forma più comune è quella dei prestiti bancari, i quali possono avere durata breve, media o lunga, in base alle esigenze dell'impresa; questi, inoltre, vengono erogati dagli istituti creditizi tramite finanziamenti in conto corrente (es. aperture di credito in conto corrente, anticipazioni in c/c garantite da merci o titoli) oppure tramite finanziamenti a scadenza fissa (es. aperture di credito semplici, mutui ipotecari, sovvenzioni bancarie, leasing). - Operazioni di smobilizzo, le quali consentono alle imprese di rendere liquidi i crediti commerciali prima della scadenza, attraverso il trasferimento di questi ultimi alle banche. Tra queste forme troviamo gli anticipi su fatture, lo sconto sbf e il factoring. - Crediti di firma, attraverso i quali la banca offre ai terzi garanzie personali sulla solvibilità dell'impresa, impegnandosi ad accettare una tratta o di garantire un'obbligazione del cliente mediante avvallo o fideiussione. (Biffis, 2015). Altre forme di indebitamento possono essere contratte con il pubblico dei risparmiatori (Prestiti obbligazionari).

durevoli (definiti immobilizzazioni⁹⁴), rappresentati dai fattori a fecondità ripetuta, generano un fabbisogno tendenzialmente durevole. Gli investimenti correnti (definiti disponibilità⁹⁵), 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, 2014).

Con riferimento al criterio di osservazione della durata del ciclo di realizzo, il fabbisogno durevole (derivante come visto sopra dagli investimenti 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 durevole⁹⁶. 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. In tal senso, l'osservazione del fabbisogno deve essere focalizzata sull'entità delle risorse acquisite, al fine di verificare se la medesima sia sufficiente a soddisfare le esigenze legate allo svolgimento della gestione e, quindi, se l'ammontare delle fonti di finanziamento sia adeguato alla copertura degli investimenti in essere. 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

⁹⁴ 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).

⁹⁵ 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.

⁹⁶ 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. L'andamento del ciclo finanziario scaturisce dall'analisi di tre grandezze: il tasso di autofinanziamento; il tasso di intensità del capitale inteso come vincolo finanziario; il ritmo di crescita dell'impresa ovvero il tasso di sviluppo delle vendite. I fattori che agiscono sul fabbisogno fluttuante sono pertanto l'andamento ciclico che esprime la differente velocità del capitale investito, la sincronizzazione dei processi di smobilizzo e approvvigionamento con i processi di investimento dei mezzi finanziari nella produzione, fronteggiamento del fenomeno delle punte finanziarie (Marchi, 2009).

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, il fabbisogno finanziario dipende, in linea generale, anche dalla durata del ciclo produttivo. Quando si analizza il fabbisogno in un periodo, si intende individuare il complesso dei mezzi monetari e creditizi che sono richiesti dalle varie operazioni di impiego. Tale visione dinamica del fabbisogno mette in luce che, per la soluzione del problema finanziario, bisogna rispettare non solo una condizione di entità, ma anche una condizione di tempo: 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. La prima fase è caratterizzata da un livello di fatturato modesto ma in continuo sviluppo e da risultati economici in genere negativi, in cui il margine di contribuzione generato dall'attività operativa, seppur positivo, non è in grado, proprio per il modesto volume di fatturato, di coprire i costi fissi aziendali; infatti, durante questa fase, non si è raggiunto il punto di pareggio né economico né, spesso, finanziario. La gestione aziendale non è, quindi, in grado di generare risorse finanziarie, ma il fabbisogno di capitale risulta essere elevato perché l'impresa si appresta ad effettuare gli investimenti in capitale fisso necessari per lo svolgimento della sua attività (Mazzoleni, 2016). La causa dell'indebitamento in questa fase della vita dell'impresa è pertanto finanziare i costi fissi. Nella fase di sviluppo si assiste, spesso, alla crescita costante del fatturato, alla generazione di risultati economici positivi e ad un'apprrezzabile capacità di autofinanziamento dell'impresa. Lo sviluppo in atto comporta, ad ogni modo, ancora l'assorbimento di significative quantità di risorse destinate al completamento degli investimenti in immobilizzazioni ed a supportare il capitale circolante. Nella fase descritta, l'indebitamento è finalizzato a supportare lo sviluppo dell'impresa. Durante la fase della maturità, l'azienda rallenta il proprio ritmo di crescita, la sua capacità di generare risultati economici positivi tramite autofinanziamento raggiunge il massimo livello, pertanto in tale fase, in assenza di strategia di sviluppo/crescita, l'indebitamento è causato dallo sfasamento temporale tra il momento di manifestazione finanziaria dei costi e quello delle entrate.

L'indebitamento può essere causato da operazioni di gestione straordinaria (ad esempio fusioni societarie): si tratta dell'acquisizione della partecipazione totalitaria o della partecipazione di controllo di una società di capitali, mediante il ricorso a capitale di prestito, il cui tratto distintivo e allo stesso tempo punto più problematico è rappresentato dal fatto che il debito contratto per l'acquisizione della società target viene trasferito sul patrimonio della stessa (c.d. *Leveraged Buyout* - acquisizione con indebitamento) (Montaletti, 2009).

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. In questi casi, ci si riferisce a situazione caratterizzate dai seguenti eventi o da alcuni di essi (Guatri, 1985): grave carenza di mezzi propri e prevalenza di mezzi a titolo di debito; prevalenza di debiti a breve termine rispetto ai debiti di medio/lungo periodo; squilibri tra investimenti duraturi e finanziamenti stabili; limitate o addirittura inesistenti riserve di liquidità; scarsa capacità dell'azienda a contrattare le condizioni di credito; nei casi più gravi, difficoltà nel rispettare i pagamenti alle scadenze predefinite. A causa dell'entità degli oneri finanziari provocati dall'ingente indebitamento e dal suo elevato costo, lo squilibrio finanziario genera come conseguenza perdite economiche e una condizione di sovraindebitamento. Lo squilibrio finanziario si accompagna spesso ad un altro tipo di squilibrio, il cosiddetto squilibrio patrimoniale. Quest'ultimo consiste soprattutto nella scarsità di mezzi vincolati all'azienda a titolo di capitale e di riserve rispetto alle altre componenti della situazione patrimoniale ed economica. Un'azienda con mezzi propri insufficienti, a parità delle altre condizioni, è decisamente più esposta al rischio di crisi;

questo è dovuto al fatto che si trova in una situazione in cui le perdite economiche, rilevate nell'ambito del patrimonio netto, di cui sono parte costitutiva, ne contraggono l'ammontare, fino a portarlo a valori negativi. Si verifica, così, che aziende con deficit patrimoniali passano, in modo rapido, dallo stadio delle perdite a quello dell'insolvenza e del dissesto.

Concludendo con un'analisi di tipo normativo, l'espressione "cause dell'indebitamento" è contenuta nell'articolo 76 del D. Lgs. n. 14/2019. Tale articolo è nella Parte I, Titolo IV – Strumenti di regolazione della crisi, Sezione III – Concordato minore. La procedura del "concordato minore" è prevista per i soggetti individuati nell'articolo 2, comma 1, lettera c), del D. Lgs. n. 14/2019, a esclusione del "consumatore". Quest'ultimo articolo definisce il "sovraindebitamento", cioè "lo stato di crisi o di insolvenza del consumatore, del professionista, dell'imprenditore minore, dell'imprenditore agricolo, delle start-up innovative di cui al D.L. n. 179/2012, convertito, con modificazioni, dalla L. n. 221/2012, e di ogni altro debitore non assoggettabile alla liquidazione giudiziale ovvero a liquidazione coatta amministrativa o ad altre procedure liquidatorie previste dal codice civile o da leggi speciali per il caso di crisi o insolvenza".

In base all'articolo 74, comma 1, del D. Lgs. n. 14/2019, "I debitori di cui all'articolo 2, comma 1, lettera c), in stato di sovraindebitamento, escluso il consumatore, possono formulare ai creditori una proposta di concordato minore, quando consente di proseguire l'attività imprenditoriale o professionale"⁹⁷.

Ai sensi dell'articolo 76, comma 1, del D. Lgs. n. 14/2019, il debitore "sovraindebitato" formula domanda di concordato minore tramite un OCC (Organismo di Composizione della Crisi). Ai sensi dello stesso articolo, comma 2, "Alla domanda deve essere allegata una relazione particolareggiata dell'OCC, che comprende, tra l'altro, "a) l'indicazione delle cause dell'indebitamento e della diligenza impiegata dal debitore nell'assumere le obbligazioni".

Le cause dell'indebitamento, unitamente alle altre informazioni prescritte dall'articolo in esame, 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.

⁹⁷ L'articolo richiamato prosegue, al comma 2, prescrivendo che "Fuori dai casi previsti dal comma 1, il concordato minore può essere proposto esclusivamente quando è previsto l'apporto di risorse esterne che aumentino in misura apprezzabile la soddisfazione dei creditori".

Capitolo 17

La capacità di credito (art. 76)⁹⁸

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.

17.1. Gli aspetti interpretativi

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 dimensioni⁹⁹:

- 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 imprenditoriale¹⁰⁰.

La capacità di credito nella prassi viene sintetizzata attraverso i cd modelli di credit scoring e di rating.

17.2. I modelli di credit scoring e il 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.

⁹⁸ A cura di Franco Rubino, Pina Puntillo, Carmela Gulluscio, Lorenzo Simoni, Luca Menicacci, Chiara Crovini, Elisa Giacosa, Alberto Mazzoleni.

⁹⁹ Mazzoleni A. (2012), *La comunicazione economico-finanziaria delle imprese con il sistema bancario*. McGraw-Hill, Milano; Mazzoleni A. (2020), *L'indebitamento finanziario nelle piccole e medie imprese*, Giappichelli, Torino.

¹⁰⁰ 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; Kaplan R.S., Norton D.P. (1996), *The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action*, Harvard Business School Press, Boston.

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*¹⁰¹

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. Le stesse agenzie di rating sottolineano la centralità che i dati bilancio rivestono nella valutazione dell'affidabilità complessiva di un'azienda. Gli studi condotti sull'argomento hanno peraltro dimostrato l'esistenza di relazioni significative tra rating e variabili quantitative. (Cannata, 2001). Pur nella consapevolezza che la metodologia di analisi che le società specializzate seguono nell'attribuzione dei giudizi si presenta come una combinazione di valutazioni quantitative e qualitative, non tutte catturabili da algoritmi matematici, l'analisi quantitativa costituisce una fase di assoluta centralità.

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). 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 (1967) 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 una società 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.

¹⁰¹ http://www.bancaditalia.it/servizi_pubbl/conoscere/edufin-bi/Credito/Nozioni

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 (D_i) 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, 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 condizionata¹⁰² (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 verifica la stima degli effetti causali, ma la probabilità che 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, p. 422).

La questione su quale metodo di previsione produca i risultati migliori è già stata sollevata in diversi saggi; ci sono molti studi empirici che confrontano i risultati e/o la capacità di previsione di modelli di previsione del fallimento 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 R., 2003, p. 599). 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.

¹⁰² Per approfondimenti Barontini R. (2000), *La valutazione del rischio di credito. I modelli di previsione delle insolvenze*, Il Mulino, Bologna.

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. Oltre all'inciso sul merito creditizio, che si presta ad una valutazione quali-quantitativa della situazione economico-finanziaria dell'impresa e delle sue prospettive, traspare dal dettato della norma anche un'enfasi sulla diligenza del debitore in relazione alla sua condotta nella contrazione di debiti. 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.

Trattandosi di situazioni di crisi, tale valutazione assume carattere di particolare delicatezza, sia dal lato dell'impresa, che dovrebbe aver ponderato attentamente il ricorso ad ulteriore debito suscettibile di incrementare la sua condizione di rischio finanziario, sia dal lato del soggetto finanziatore, che dovrebbe altrettanto accuratamente aver accertato la capacità di rimborso del richiedente prima di incrementare (o aprire) l'esposizione nei suoi confronti.

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.

- Per il *debitore* la capacità di credito richiede, anzitutto, una valutazione della sostenibilità dell'indebitamento incrementale che lo stesso ha progressivamente richiesto fino a giungere ad uno stato di crisi. Il soggetto finanziato dovrebbe operare scelte consapevoli nella gestione finanziaria passiva, frutto sia di una valutazione della propria capacità di rimborso prospettica (liquidità) che dell'adeguatezza della propria struttura finanziaria (solidità). In tal senso, la capacità di credito richiede l'analisi dei flussi finanziari, verificati in retrospettiva come entità e tempi, in relazione sia alla situazione vigente al momento di assunzione del debito sia ai piani aziendali all'epoca eventualmente approvati dagli organi societari. Ciò consentirà, nel rispetto della norma, di valutare il grado di diligenza del debitore nell'assunzione dei propri debiti (art. 76 co. 1 lett. a CCI).
- Per il *soggetto erogante* l'accertamento della capacità di credito è un necessario presupposto per la concessione di finanziamenti, e implica l'analisi della situazione finanziaria e patrimoniale e delle condizioni di economicità della gestione, soprattutto in chiave prospettica. Detta analisi passa gioco-forza dall'analisi dei bilanci storici e dalla valutazione dei piani e programmi aziendali (*business plan*), sia in termini strategici che economico-finanziari. In coerenza con quanto previsto dai modelli di *credit scoring* in ambito bancario, l'ente erogatore può tenere in considerazione anche quelle variabili che riflettono la condotta del debitore in relazione sia all'utilizzo degli affidamenti pregressi (tipicamente aperture di conto corrente a revoca o anticipazioni di portafoglio) sia al regolare pagamento delle rate di precedenti finanziamenti (mutui o finanziamenti a scadenza). L'inclusione di tali variabili tra quelle considerate dagli enti creditizi viene raccomandato anche dal Fondo di Garanzia per le PMI (legge 662/96). Il modello di rating proposto dal Fondo Garanzia prevede una componente definita andamentale, che riguarda informazioni sul numero di contratti attivi, perfezionati, non perfezionati, richiesti, estinti e rifiutati in relazione al cliente che viene valutato. Altri dati che compongono il modulo andamentale sono quelli sulle rate scadute e non pagate. L'erogazione avverrà, inoltre, tenendo in considerazione eventuali sia eventi pregiudizievoli (ipoteche, sequestri, protesti etc.), sia l'esposizione complessiva del debitore nei confronti del sistema bancario (ad esempio attraverso la centrale rischi). In tal senso, quindi, raramente l'istituto erogante potrà aver erogato finanziamenti senza tener conto della

capacità di credito del debitore (art. 76 co. 3 CCI), anche alla luce delle disposizioni in tema di vigilanza bancaria. Del resto, pare opportuno soppesare la rilevanza di eventuali garanzie patrimoniali offerte dai soci che possono aver inciso sulla concessione del finanziamento, prescindendo in tutto o in parte dalla valutazione della capacità di credito dell'impresa.

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 – Università di Firenze
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 Valentineti – Università “G. d’Annunzio” Chieti-Pescara
Claudia Zagaria – Università della Campania “Luigi Vanvitelli”