

*Crisi e piani di risanamento nei gruppi aziendali**

1. I gruppi aziendali in situazione di crisi.

Il nuovo Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza ha introdotto, tra le numerose importanti novità, la disciplina dei gruppi in crisi, rispondendo ad un'esigenza da tempo avvertita (1) e avvicinandosi all'impostazione aziendalistica, che privilegia una visione unitaria della gestione, dell'organizzazione e dell'informativa di un gruppo societario.

Particolare attenzione viene rivolta alle modalità di presentazione del ricorso ad una procedura di regolazione della crisi e dell'insolvenza e, in ambito concordatario, alla formulazione del piano, privilegiando le circostanze in cui siano investite dalla crisi tutte o la maggior parte delle aziende del gruppo.

In queste note si vuole inquadrare il tema della formulazione di un piano per il concordato di gruppo in coerenza con la natura del gruppo e con le relazioni interaziendali che lo contraddistinguono, partendo però dalla disamina delle *cause di crisi del gruppo*, il cui accertamento costituisce la necessaria premessa logica e operativa per la redazione di un piano di risanamento rispondente al loro superamento.

In particolare, si vuole tener conto, come riferimento, della prassi aziendale evoluta e della migliore dottrina aziendalistica nei processi di pianificazione all'interno dei gruppi (secondo percorsi multilivello), tenendo presente anche la non rara presenza di subholding, con ricadute che andrebbero adeguatamente considerate in sede di presentazione dei piani di gruppo.

- (1) Sul vasto dibattito dottrinale, in ambito giuridico, in ordine al concordato di gruppo e alla sua ammissibilità, prima dell'introduzione del codice della crisi di impresa e dell'insolvenza, si vedano: Niccolò Abriani – Luciano Panzani, *Crisi e insolvenza nei gruppi di società*, in Nuovo dir. soc., fasc. 17, 2015; Luigi D'Orazio, *Concordato preventivo di gruppo nella dottrina e nella giurisprudenza*, in Giur. merito, fasc. 10, 2012; Massimo Fabiani, *Concordato preventivo e gruppo di società: colpito ma non affondato*, in Foro it., fasc. 4, 2016; Giuseppe Faugeglia, *Uno nessuno, centomila: il concordato preventivo di gruppo*, in Giur. comm., fasc. 1, 2016; Maura Garcea, *La rilevanza del gruppo nelle gestioni negoziate della crisi di impresa*, in Riv. soc., fasc. 5, 2012; Luciano Panzani, *Il gruppo di imprese nelle soluzioni giudiziali della crisi*, in Le Società, fasc. 12, 2013; Stefano Poli, *Ammissibilità e tecniche di proposizione del "concordato di gruppo" dopo l'intervento della S.C., nota a Cass. 13 ottobre 2015 n. 20559*, in Fallimento, fasc. 2, 2016; Renato Sant'Agata, *Concordato preventivo "di gruppo" e "teoria dei vantaggi compensativi"*, in Riv. dir. impr., fasc. 2, 2015; Giuliana Scognamiglio, *Gruppi di imprese e procedure concorsuali*, in Giur. comm., 2008, II; Daniele Vattermoli, *Concorso e autonomia privata nel concordato preventivo di gruppo*, in Dir. banca mercato fin., fasc. 2, 2012, pag. 371; Giuseppe Verna, *Sulla presentazione di concordati preventivi da parte di gruppi di società*, in Giur. comm., fasc. 5, 2015.

* Questo articolo rielabora argomenti trattati in un capitolo del nostro libro in fase di pubblicazione, *Crisi aziendali e piani di risanamento*, Giappichelli, Torino, 2019.

Le crisi aziendali non di rado sono *crisi di gruppi di imprese*, data la diffusione che i gruppi hanno avuto come soluzioni organizzative anche in Italia.

I gruppi costituiscono *forme intermedie tra l'impresa giuridicamente unitaria e il mercato* e sono rappresentati da una pluralità di soggetti giuridici; ma operano sotto l'indirizzo strategico unitario di un unico soggetto economico. In quanto forme intermedie, presentano caratteri propri sia dell'impresa (il coordinamento interaziendale, la gestione strategica unitaria, la pianificazione a livello di gruppo, il bilancio "consolidato" di gruppo); sia del mercato (le relazioni contrattuali, il *pricing* infragruppo, le autonome responsabilità economiche e patrimoniali, con singoli bilanci approvati).

La prima domanda da porsi è la seguente: perché vanno in crisi i gruppi?

E ancora, vi è una specificità delle crisi dei gruppi rispetto a quelle delle imprese individuali?

Innanzitutto, diverse cause di crisi dell'impresa singola possono essere trasferite ai gruppi societari: errori strategici, inefficienze, investimenti imprudenti, eccessivo indebitamento, fino alle cause esterne delle crisi settoriali e dei mercati.

Ma se proprio si cerca una radice identitaria delle crisi dei gruppi, questa va colta nella natura stessa di queste istituzioni intermedie. I gruppi infatti sono strutture di coordinamento, che presentano una versatilità tale da poterli adattare a molteplici orientamenti strategici, ma solo a date condizioni operano con livelli di efficienza superiori rispetto a forme di coordinamento alternative (al mercato ad esempio).

Vi sono peraltro varie configurazioni di gruppo, tra le quali rilevano: i) *i gruppi integrati* (verticalmente od orizzontalmente); ii) *i gruppi diversificati*. I primi sono caratterizzati da forti omogeneità ed interdipendenze tecnico-economiche delle società che ne fanno parte, con elevati e continuativi flussi di operazioni infragruppo, incanalati in filiere produttive e distributive (gruppi tessili, gruppi agro-alimentari, gruppi immobiliari, gruppi industriali); mentre invece nel caso dei gruppi diversificati i rapporti infragruppo possono essere più rarefatti o quasi assenti e contrattualmente prossimi a quelli del libero mercato, con una debole giustificazione quindi della loro funzione economica.

I gruppi troppo diversificati, con business non correlati, si presentano tipicamente con minori possibilità di efficienza e di economie di scala rispetto ai gruppi integrati, mostrando sovente incoerenze e disfunzioni che possono condurre alla crisi (come nel caso concreto di un noto gruppo caduto in dissesto, avendo operato ad ampio spettro nell'ambito della moda, dell'*underwear*, dell'alimentare, del turismo, delle acque minerali, dei servizi informatici).

La crisi del gruppo strettamente inerente alla sua natura istituzionale, quale particolare assetto organizzativo, può risiedere, al di là delle cause prima citate, nella sua inefficienza relativa proprio come "struttura di coordinamento", a motivo di elevati costi organizzativi sedimentatisi nel tempo: moltiplicazioni di funzioni aziendali (amministrazione, commerciale, gestione del personale, servizi informatici, servizi generali, ecc.) nelle diverse società del gruppo; elevati costi di *corporate governance* (emolumenti agli organi sociali, procedure interne, di regolamentazione, organi di controllo di secondo livello, ecc.); disfunzioni nei processi decisionali, burocratizzazione, incoerenza dei business gestiti. Una soluzione per eliminare o quantomeno contenere tali inefficienze risiede nel possibile ricorso ad operazioni societarie straordinarie infragruppo: fusioni, con riduzioni dei soggetti giuridici o addirittura con il venir meno del gruppo, sostituito da un'unica entità giuridica; scissioni (totali o parziali) mirate, volte a riconfigurare - in ottica di semplificazione - le *business units* del gruppo, anche in vista di possibili cessioni delle beneficiarie di nuova costituzione o di incorporazioni efficienti in società beneficiarie già esistenti. Tali operazioni straordinarie sono peraltro semplificate sul piano procedurale in presenza di holding con controlli totalitari o maggioritari superiori al 90% del capitale delle società controllate.

Si possono identificare due fondamentali categorie economiche di gruppi in crisi, in ragione della loro origine, che rilevano anche per il loro declino:

1. grandi gruppi in crisi, a loro volta distinti in domestici ed internazionali;
2. gruppi minori.

Possiamo ancora individuare due modalità di manifestazione della crisi riguardante un gruppo:

- i) crisi parziale, almeno apparentemente circoscritta ad una sola consociata o a un numero limitato di consociate.
- ii) crisi totale dell'intero gruppo, intesa come crisi della capogruppo e di tutte le società controllate.

Gruppi ad elevata complessità strutturale (grandi gruppi in crisi).

Si tratta di gruppi che operano tipicamente in settori tecnologici ed in ambiti competitivi dove è premiante la grande dimensione, spesso per competere come *big player* nei mercati internazionali: in quest'ultimo caso specifico la proliferazione di soggetti giuridici non è solo una scelta organizzativa, ma è conseguente alla necessaria costituzione di società di diritto dei diversi paesi di intervento.

Questi grandi gruppi sviluppano tipicamente una gestione comune mediante elevati e sistematici volumi di operazioni transfrontaliere, rette da sistemi interni di *transfer pricing*, con varie fonti decisionali, a seconda delle diverse esperienze:

- i) holding residente all'estero o in Italia;
- ii) varie subholding residenti in paesi funzionali ad un'organizzazione di gruppo centrata sulle dimensioni della SBA – *strategic business areas* (area Europa, area Nord America, area Medio Oriente, ecc.);
- iii) consociate giuridicamente unitarie con elevata autonomia economica (in caso di forte diversificazione produttiva);
- iv) consociate con limitata autonomia operativa ed economica (in caso di gruppi altamente specializzati e fortemente integrati);
- v) società con solo mercato interno al gruppo (c.d. "quasi mercato"), in quanto fornitrici in via esclusiva di prodotti e lavorazioni per le sole consociate; ovvero imprese eroganti servizi di *outsourcing* unicamente per le altre società del gruppo (servizi informatici; servizi amministrativi, contabili e fiscali; servizi di internal auditing; ecc.): trattasi di società la cui autonomia economica e finanziaria è pressoché assente e l'autonomia giuridica rappresenta effettivamente una mera veste.

La casistica richiamata fa ben comprendere l'estensione della gamma di situazioni in cui possono essere inquadrati i grandi gruppi, internazionali, ma anche domestici, peraltro con perimetri variabili a seconda dei processi di acquisizione, di fusione e scissione, di cessione: conseguenza sia della grande versatilità che i gruppi esprimono come configurazione organizzativa, sia della vivacità strategico-strutturale del management di gruppo, che amministra una struttura aziendale particolarmente flessibile.

Gruppi minori.

Le principali ragioni di costituzione di gruppi minori, assai presenti in Italia, possono essere riconducibili alle seguenti casistiche:

- i) crescita del business con mantenimento di una *ridotta complessità* strutturale, semplificando gli assetti mediante il frazionamento delle attività e dei processi tra diverse società, giuridicamente autonome, ma fortemente integrate a livelli di proprietà, direzione e controllo. Ciò che permette anche a imprenditori originariamente "piccoli" di mantenere il governo di strutture adeguatamente semplificate, con ridotti livelli di comando e maggiore semplificazione degli assetti di *corporate governance* e dei meccanismi organizzativi interni, non di rado ancora basati su uno stile prettamente informale.
- ii) Creazione di gruppi su base familiare, cioè di configurazioni multisocietarie finalizzate a responsabilizzare o a consentire l'accesso a ruoli apicali di vari componenti della famiglia proprietaria, specie di seconda generazione (figli, nipoti).
- iii) Contenimento degli oneri e degli obblighi in materia lavorativa e previdenziale

mediante l'articolazione degli organici del personale in numerose consociate, al fine di mantenere i livelli del personale dipendente sotto determinate soglie previste dallo statuto dei lavoratori in ordine alle tutele e agli obblighi in capo ai datori di lavoro.

Vi sono dunque svariate finalità e modalità di formazione di un gruppo aziendale a dimostrazione della duttilità della forma dei gruppi nel configurare assetti organizzativi relativamente complessi.

Va comunque rimarcata la forte interdipendenza sussistente tra le consociate, tale da affermare un *principio di unitarietà della "gestione comune" del gruppo*, nella convergenza delle gestioni individuali nell'unitaria e inscindibile operatività dell'intero gruppo.

Le conseguenze di questa unitarietà sono quelle di un doveroso *approccio integrato* all'esame dei problemi e all'individuazione delle soluzioni dei gruppi e delle singole società appartenenti.

Le condizioni di equilibrio, economica, finanziaria e patrimoniale vanno infatti colte a livello di gruppo (*secondo livello*) e non solo al primo livello di società individuale, sulla base del *bilancio consolidato*.

In presenza di configurazioni più complesse, con holding pura di partecipazioni e subholding operative, occorre poi graduare i giudizi sugli equilibri anche a livello intermedio per *sottogruppi*.

Ma anche i profili qualitativi (reputazione, rischi strategici e tecnologici, organizzazione, sviluppo manageriale, processi operativi, evoluzione dell'*information technology*, procedure e regolamentazione interne) devono essere definiti a livello (aggregato) di gruppo.

Pertanto, la crisi di una società appartenente ad un gruppo va inquadrata nel contesto del gruppo di riferimento e sovente la crisi è percepibile a livello di gruppo, oltreché di singole consociate.

Il riconoscimento della crisi a livello di gruppo detta la ricerca di valutazioni e di soluzioni a quel medesimo livello, interaziendale e sovraziendale, per un'efficace definizione delle strategie di fronteggiamento e di risanamento.

È bene precisare il fatto che, in coerenza con i presupposti evidenziati, l'unitarietà gestionale ed organizzativa dei gruppi trova molte conferme empiriche:

a) i gruppi, a date condizioni, esprimono *sinergie* che le singole aziende non riescono ad esprimere e che sono riconducibili alle economie di scala, alle economie di integrazione, ovvero alle economie di scopo: ciò si traduce – a date condizioni - in redditività relativamente migliori, in strutture di costi più razionali (eliminando duplicazioni e ridondanze), perseguendo migliori ricavi in virtù di una maggiore produttività;

b) la gestione programmata delle aziende di un gruppo non può che essere basata su una pianificazione strategica a livello di gruppo, con un *piano di gruppo* e con strumenti di implementazione (programmi operativi, piani d'azione, budget, controllo di gestione, reportistica interna) operanti a livello di gruppo;

c) gli assetti di *corporate governance*, gli assetti organizzativi e di management sono tipicamente definiti a livello di gruppo: composizione dei consigli di amministrazione, organi di controllo, configurazioni organizzative, sistema dei controlli interni, linee guida, procedure e protocolli interni, sistemi informatici, flussi informativi, sistemi amministrativi, sistemi retributivi, ecc.;

d) i gruppi possono ottenere notevoli *vantaggi finanziari*, sia grazie ad una centralizzazione della gestione finanziaria nella capogruppo o in società dedicate, con la negoziazione di migliori condizioni e con una più completa e robusta capacità contrattuale verso il sistema bancario e i principali fornitori; sia con l'ottimizzazione delle strutture finanziarie individuali attraverso opportuni flussi finanziari (crediti e debiti reciproci) tra le consociate, evitando eccessive esposizioni debitorie in talune società e detenzioni improduttive di liquidità in altre consociate;

e) il sistema bancario classifica secondo i livelli di rischio, valuta il merito creditizio, svolge il monitoraggio crediti, a livello consolidato di gruppo e pertanto l'approccio manageriale a livello di gruppo appare coerente per gestire le relazioni con questa importante

controparte.

Peraltro, la crisi aziendale, stante i numerosi e obiettivi livelli di integrazione intersocietaria all'interno del gruppo, non può essere letta solo a livello di singola azienda, pur in presenza di apparenti disomogeneità nella struttura di un gruppo, con aziende apparentemente sane ed altre manifestamente in crisi.

La crisi, fin dal suo apparire, per quanto individuabile nella struttura di una data società, non solo può rapidamente propagarsi alle altre società del gruppo di appartenenza, ma potrebbe presumibilmente radicare le proprie cause nelle relazioni con altre consociate: in altri termini, la manifestazione di una crisi di una società del gruppo può senz'altro derivare da cause prodotesi in una o più consociate. Si possono richiamare casi concreti di crisi del gruppo a seguito dell'acquisizione di un'azienda già in crisi, magari appetibile in termini di *target* e di prezzo, in mancanza della capacità di gestirne il risanamento, specie se l'acquisizione è stata finanziata con ricorso al debito. Nei gruppi maggiormente integrati, l'invasività della gestione strategica dei vertici della capogruppo limita spesso notevolmente le prerogative di autonomia decisionale delle società controllate e quindi le possibilità di trovare rimedi e soluzioni in via autonoma a fronte di segnali di crisi (quando ad esempio le strategie commerciali e i rapporti con i principali clienti sono detenuti dalla capogruppo).

La gestione di una crisi va quindi impostata correttamente a livello di gruppo e la predisposizione di soluzioni atomistiche, a livello di singola azienda, è fondata su ipotesi di lavoro sovente arbitrarie e concretamente incongruenti.

Per contro, *sul piano del diritto concorsuale*, le autonomie giuridiche rivestono una prioritaria rilevanza, per cui certamente le procedure concorsuali, concordatarie e liquidatorie, assumono un preciso ed autonomo sviluppo, al fine di assicurare una *segregazione dei patrimoni e delle masse dei creditori da tutelare, secondo un approccio atomistico*, ancorché con importanti meccanismi di armonizzazione e coordinamento introdotti dalla Riforma.

Si tratta di impostazioni – quella aziendale e quella concorsuale – in parte differenti, che ancora operano su piani distinti, proprio perché si fondano su presupposti non immediatamente conciliabili, pur con le maggiori convergenze volute dalla rinnovata disciplina.

Gli strumenti di regolazione negoziale e le procedure per la regolazione delle crisi e dell'insolvenza dei gruppi (accordi di ristrutturazione del debito, concordati preventivi liquidatori e in continuità aziendale, liquidazioni giudiziali) sono certamente radicati sulle *singole società giuridicamente autonome*. Ciò risponde all'esigenza di una tutela delle specifiche masse di creditori attraverso l'autonomia dei patrimoni, anche se questo finalismo può non essere sempre efficacemente conseguito, in concreto, sulla base dell'applicazione di questo principio, specialmente quando prevalgono classi di creditori comuni alle diverse società del gruppo (medesimi istituti bancari, stessi fornitori e professionisti, dipendenti con analoghe mansioni).

Occorre tuttavia dire che la norma, in presenza di potenziali comportamenti opportunistici del debitore, che certamente non possono essere trascurati, su un piano generale assicura un importante dispositivo di salvaguardia, nel timore che possano verificarsi asimmetrie tra realizzi di taluni patrimoni e soddisfacimento di talune masse di creditori, con ricadute disomogenee di pregiudizi e di danni, da un lato; di redistribuzioni diversamente vantaggiose in termini di riparti non omogenei, dall'altro lato.

L'approccio atomistico alle procedure concorsuali può dissolvere i valori delle sinergie e crea non pochi problemi allocativi di risorse e di costi: si pensi ad esempio ad aree funzionali di rilevanza strategica (area progettazione, area sistemi informativi, area ricerca e sviluppo: estese a tutte le società del gruppo, con elevati investimenti ed accentrate presso la holding). Un eventuale dissesto con polverizzazione delle procedure concorsuali, tante quante sono le società, nel caso di un piano di risanamento in continuità, da un lato

priverebbe le consociate di un supporto fondamentale per la stessa continuità (specie per i software gestionali); dall'altro lato produrrebbe un'incidenza di costi fissi eccessiva sulla società holding, caricata di un servizio esorbitante rispetto alle proprie esigenze e dimensioni. La prospettazione a piano di opportune operazioni infragrupo, correttamente definite a livello contrattuale e di prezzi *interocompany*, può consentire la soluzione di queste problematiche.

Ancora, l'eventuale polverizzazione (non coordinata) delle procedure rischia di risultare casualmente penalizzante o premiante per le diverse masse dei creditori, anche in presenza di procedure puramente liquidatorie, laddove il gruppo per una mera organizzazione interna abbia allocato in passato beni o crediti di migliore realizzo presso alcune società specializzate nella loro gestione, ancorché originariamente al servizio del gruppo: una società commerciale pura, una società immobiliare (non in periodi di crisi del mercato immobiliare), una o più società finanziarie. Al contrario, società a monte e intermedie nella filiera operativa del gruppo, con dotazioni di impianti altamente specifici o con un'operatività di meri servizi logistici e con prevalenti servomezzi non facilmente rivendibili, presenterebbero forti penalizzazioni in termini di realizzi del proprio patrimonio, a causa della forte specializzazione, originariamente voluta al servizio dell'intero gruppo.

Il nuovo Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza ha introdotto una profonda ridefinizione per la regolazione della crisi e dell'insolvenza del gruppo, che, pur senza superare il principio delle autonomie giuridiche delle singole consociate, mira a consentire un coordinamento a livello procedurale, con effetti anche sostanziali sulla gestione della crisi o per la liquidazione coordinata delle società del gruppo:

- nomina di uno stesso commissario giudiziale o dello stesso collegio commissariale, oltre al medesimo giudice delegato, per le diverse consociate in crisi ammesse alla procedura di concordato preventivo;

- deposito di un piano concordatario di gruppo comune a tutte le consociate, ovvero di piani individuali per ciascuna società, ma collegati tra di loro, accompagnati da una relazione di attestazione relativa al piano unitario o ai singoli piani (2);

- predisposizione, da parte del commissario giudiziale, di una relazione di gruppo comune a tutte le consociate, ovvero articolata per ciascuna di essa, ma in maniera collegata;

- adunanza dei creditori contestuale per tutte le consociate ammesse alla procedura concorsuale, ma con votazioni separate;

- omologazione del concordato di gruppo da parte del tribunale, sulla base di una valutazione complessiva e di convenienza relativa rispetto alla liquidazione giudiziale, tenendo conto altresì dei *vantaggi compensativi* derivanti alle singole società dal piano di gruppo.

I vantaggi compensativi, da cogliere in una dimensione diacronica, costituiscono la fondamentale ragione di un concordato di gruppo: il gruppo, come istituzione economica, si giustifica infatti per le *sinergie* – più precisamente per le economie di scala, per le economie di scopo, per le economie di integrazione, per le ottimizzazioni finanziarie - che è potenzialmente in grado di esprimere e che dovrebbero emergere in sede di risanamento: diversamente, il concordato di gruppo non si giustifica, dovendosi preferire, nei vari casi, delle procedure di concordato individuali ovvero delle procedure di liquidazione giudiziale autonome per le singole consociate non risanabili.

La consapevolezza di una effettiva comunanza gestionale ha indotto il legislatore (art. 285 del Codice della crisi), molto opportunamente, a prevedere di prospettare nel piano concordatario delle *operazioni infragrupo* e delle *operazioni di riorganizzazione infragrupo*, se ed in quanto funzionali alla continuità aziendale delle singole società interessate e al migliore soddisfacimento dei creditori di tutte le imprese gruppo, con il conforto in tal senso della relazione di attestazione.

(2) Si vengono quindi a superare diverse remore alla presentazione di piani unitari di gruppo: vedasi Cassazione Civile, 31/10/2015 n. 20559; 31/7/2018, n.19014; con il conseguente ricco dibattito.

Né si può escludere il caso, inoltre, nei concordati preventivi con risorse trasferibili, ovvero con risorse in eccedenza di singole procedure, il fatto che queste possano essere trasferibili e cumulabili con quelle destinabili per i fabbisogni effettivi delle procedure di altre consociate, rendendo in sostanza unitaria la gestione della crisi del gruppo, anche in assenza di congiunzioni produttive e commerciali o di sinergie strategiche: è la costruzione del piano in questo caso a creare i “ponti” tra le singole procedure.

Pertanto, la visione atomistica delle procedure concordatarie trova a livello normativo una significativa mitigazione: ciò appare opportuno anche in chiave preventiva, in quanto un approccio rigidamente atomistico potrebbe essere anche sfruttato in maniera opportunistica da parte della *holding* di un gruppo in crisi, ad esempio concentrando passività presso la società controllata destinata ad un concordato o ad un procedimento liquidatorio, ovvero spogliandola preventivamente, tramite trasferimenti infragruppo di beni, di attività di pregio e di particolare valore: marchi, brevetti, licenze, tecnologie, immobili, macchinari, giacenze di magazzino pregiate, partecipazioni in società sane, fondi liquidi; *carve out* di rami aziendali redditizi, comprensivi del personale più qualificato; o ancora, allocando presso detta società delle attività di dubbio realizzo (immobili non strategici, beni obsoleti, crediti e titoli da svalutare): creando dunque evidenti pregiudizi, attraverso la creazione intenzionale di una *bad company*, a danno del solo ceto creditorio della società avviata alla procedura concorsuale.

Va detto che in sede di liquidazione giudiziale di gruppo il curatore è chiamato ad accertare l'esistenza di operazioni infragruppo pregiudizievoli per i creditori nei cinque anni precedenti il deposito dell'istanza della procedura, tali da avere prodotto trasferimenti inefficienti di risorse: i cosiddetti dirottamenti di utili, derivanti da compravendite intersocietarie a prezzi (sensibilmente) diversi da quelli di mercato (maggiori o minori), tali da trasferire ricchezze rispettivamente alla società venditrice o a quella acquirente. Si tratta in realtà di una tematica di grande complessità, che non può essere affrontata e risolta con automatismi e approcci pregiudiziali, in quanto le politiche di *transfer pricing* all'interno di un gruppo, ancorché possano produrre riallocazioni di risorse, possono essere giustificati dalle strategie del gruppo (specialmente in presenza di gruppi integrati verticalmente) e da vantaggi compensativi non sempre simultanei, ma diacronici nel lungo periodo. E' evidente che, in presenza di una crisi di gruppo, l'indagine sulle cause del dissesto può ben fare chiarezza sulla coerenza strategica o sull'anomalia delle politiche di *transfer pricing*, fornendo adeguate motivazioni e comprensioni del complesso fenomeno.

2. L'attività di direzione e coordinamento.

L'attività di *direzione e coordinamento* presuppone, a sua volta, un'attività di pianificazione e di programmazione a monte, finalizzata ad imprimere un carattere di omogeneità alle principali scelte strategiche e imprenditoriali delle società del gruppo, attraverso le direttive impartite direttamente a queste ultime.

Le modalità con cui si realizzano e si manifestano i meccanismi di indirizzo e di coordinamento sono diversi e il loro grado di adeguatezza dipende dalle effettive dimensioni e dalla complessità di un dato gruppo:

- a) politiche di gruppo;
- b) linee guida di gruppo (per aree funzionali);
- c) codice etico, modelli organizzativi e protocolli ai fini del d.lgs. n. 231/2001 armonizzati a livello di gruppo (per quanto individuali per singole società);
- d) procedure e normativa interna di gruppo;
- e) principi contabili di gruppo;
- f) macrostruttura organizzativa di gruppo, anche trasversale alle singole società: si pensi alle *Strategic Business Areas* (SBA) e alle responsabilità manageriali ad esse riferibili, che

possono ricomprendere nei loro confini organizzativi una pluralità di società o rami aziendali di diverse consociate;

g) management funzionali accentrati a livello di gruppo o di holding (direzione finanza e controllo, direzione auditing, direzione amministrazione, direzione sistemi informativi, direzione marketing, direzione legale, ecc.), i quali possono svolgere in *outsourcing* dei servizi permanenti alle consociate, ovvero dirigere dei manager di secondo livello collocati nei ruoli delle strutture organizzative delle singole società (ad esempio: direzione commerciale della controllata che risponde alla direzione commerciale di capogruppo);

h) pianificazione strategica multilivello: a livello di gruppo e a livello di consociate, queste ultime sulla base delle linee guida strategiche impartite dai soggetti apicali di gruppo o di capogruppo, ma non di rado con processi decisionali e pianificatori aggregati “dal basso” (approccio *bottom up*);

i) budget e controllo di gestione a livello di gruppo e a livello di consociate;

j) bilancio consolidato di gruppo e bilanci individuali, coordinati nei principi di redazione e nelle regole contabili.

La configurazione di gruppo nella riorganizzazione societaria e nella soluzione della crisi può seguire innumerevoli percorsi, proprio per la duttilità con cui essa può essere adottata. Entrambi i profili, sia quello organizzativo che quello della responsabilità, vengono in rilievo anche nel momento della crisi.

Il profilo della *responsabilità* rileva nella misura in cui l'esercizio inefficiente dell'attività di direzione e coordinamento abbia provocato il dissesto economico delle società controllate, danneggiando il patrimonio di queste ultime e, conseguentemente, arrecando un danno anche ai loro creditori. È evidente come in tale ultima ipotesi si creino delle situazioni di conflittualità tra capogruppo e società controllate, ostative alla predisposizione di piani unitari di soluzione della crisi, che coinvolgano cioè l'intero gruppo. Si possono accentuare, altresì, condotte meramente opportunistiche finalizzate più che a realizzare l'interesse dei creditori a celare le responsabilità della capogruppo.

Si profila anche il tema del *credito risarcitorio* conseguente al possibile esercizio dell'azione di responsabilità nei confronti della società controllante ai sensi dell'art. 2497 c.c. In particolare, nel caso di concordato preventivo liquidatorio l'azione di responsabilità nei confronti della società controllante ai sensi dell'art. 2497 c.c. è inserita nell'attivo concordatario della società controllata. Si può, quindi estendere a tale ipotesi l'orientamento secondo il quale l'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori può essere proposta *ex novo* dal liquidatore giudiziale nel caso di concordato con piano liquidatorio omologato, in quanto, in assenza di patto contrario, ai creditori è trasferito l'intero patrimonio. Si tratta dunque di un credito risarcitorio presente nell'attivo concordatario della società. Questa opzione interpretativa potrebbe rivelarsi anche come un deterrente a pratiche scorrette della holding già citate, volte a concentrare le perdite in una *bad company*, per poi tentare di celare la propria responsabilità attraverso un procedimento di ristrutturazione di natura concorsuale.

L'azione della società controllata nei confronti della capogruppo per *abusivo esercizio dell'attività di direzione e coordinamento* non richiede alcuna autorizzazione assembleare, con la conseguenza che, da un lato, la stessa è inserita nell'attivo sociale nell'ipotesi di concordato con cessione dei beni e, dall'altro lato, la legittimazione spetta al liquidatore giudiziale.

Il *profilo organizzativo* dell'attività di direzione e coordinamento al momento del verificarsi di una situazione di crisi assume rilevanza nell'individuazione delle iniziative per soluzione di quest'ultima. A tal proposito, tanto in dottrina che in giurisprudenza (3), emerge

(3) Sui profili giuridici e giurisprudenziali, con particolare riguardo al tema delle responsabilità all'interno dei gruppi aziendali, si veda Raffaella Brogi, in Paolo Bastia – Raffaella Brogi, *Operazioni societarie straordinarie e crisi d'impresa*, Kluwer, Milano, 2016, a cui questo paragrafo fa riferimento.

la consapevolezza che il rispetto dei principi di corretta gestione societaria ed imprenditoriale implichi *l'obbligo della società controllante* di rilevare possibili situazioni di crisi che coinvolgano l'intero gruppo o parte di esso e di individuare le soluzioni necessarie al suo superamento.

Il profilo organizzativo interagisce evidentemente con quello della responsabilità della capogruppo. Con particolare riferimento alla responsabilità della holding per aver determinato la situazione di crisi, cagionando un danno all'integrità patrimoniale della società eterodiretta (con un credito risarcitorio da inserire nell'attivo sociale di quest'ultima), il tema deve essere ulteriormente approfondito in ordine alla violazione dei principi di corretta organizzazione societaria ed imprenditoriale da parte della capogruppo nel momento della crisi. In tale situazione, infatti, diventa ancor più preponderante l'interesse dei creditori sia al pagamento del debito, sia alla protezione dal rischio di impresa.

La responsabilità della capogruppo nella situazione di crisi è stata ricostruita in dottrina secondo il modello inglese della *wrongful trading*, di cui alla Sec. 214 dell'*Insolvency Act* inglese del 1986, il quale prevede la responsabilità degli amministratori per aver continuato l'attività d'impresa nell'ipotesi in cui sapessero (o avrebbero dovuto sapere) che non vi era alcuna probabilità per la società di evitare la procedura di insolvenza. La responsabilità è *esclusa*, invece, qualora la società abbia intrapreso una serie di iniziative per evitare il danno ai creditori. La responsabilità viene estesa anche al c.d. amministratore di fatto (*shadow director*) e altresì *alla società capogruppo* che agisca come tale nei confronti della società controllata.

Date le analogie del modello di responsabilità diretta previsto dall'art. 2497 c.c. nei confronti della società capogruppo verso i creditori della società controllata con quello per *wrongful trading*, ne discende il fatto che il rispetto dei principi di corretta gestione societaria ed imprenditoriale imponga di provvedere a risanare senza indugio la società controllata o in alternativa di promuovere l'adozione di un piano di risanamento, di un accordo di ristrutturazione o di un ricorso per concordato preventivo. Qualora ciò non sia possibile, l'alternativa è quella tra la liquidazione ordinaria o, nei casi di più gravi, la liquidazione giudiziale.

I temi fondamentali che si pongono in relazione ai doveri degli organi di amministrazione e di controllo con riguardo alle singole società atomisticamente considerate finiscono per coinvolgere anche l'attività di direzione e coordinamento in una prospettiva di gruppo, rientrando nei doveri di corretta gestione imprenditoriale e societaria della capogruppo.

La responsabilità della capogruppo in relazione all'attività di direzione e coordinamento svolta in occasione della crisi di una parte o dell'intero gruppo viene ricostruita sulla base di soluzioni simili a quella applicate in relazione alla valutazione dell'attività degli amministratori della singola società (che non viene comunque meno anche in presenza di direttive impartite dalla capogruppo): poiché direzione non significa totale esautorazione dell'autonomia gestionale delle società subordinate, essa non implica la soppressione assoluta del potere di indirizzo della propria gestione, data l'omogeneità dello *standard* normativo di riferimento costituito dal principio di corretta gestione societaria ed imprenditoriale espresso nell'art. 2497 c.c. e applicabile a qualsiasi forma di gestione imprenditoriale, sia della singola società che dell'intero gruppo di società.

Il criterio per la corretta individuazione di una via di superamento della crisi è quello della *tempestiva rilevazione* dello squilibrio nella situazione economica, patrimoniale e finanziaria della società.

Il dovere di valutazione della permanenza delle condizioni di continuità aziendale, imposto dall'art. 2423 *bis* c.c. per la redazione del bilancio delle singole società, deve valere anche per la *redazione del bilancio consolidato*, posto che anche l'informativa societaria deve essere condotta con riferimento all'intero gruppo. A tal fine è fondamentale il processo di consolidamento dei bilanci, che investe la qualità delle prassi contabili all'interno del gruppo e nella sfera particolare di ciascuna società controllata: la qualità e la congruenza dell'informazione che perviene dalla società controllata alla società controllante ed in

particolare dei flussi necessari per la redazione del bilancio consolidato di gruppo sono determinanti per la significatività del bilancio consolidato.

La correttezza dell'informazione presuppone, a sua volta, un assetto organizzativo idoneo, tale cioè da generare un flusso informativo corretto e coordinato nei confronti della società controllante, in modo che la stessa possa valutare razionalmente la situazione complessiva del gruppo e impartire le direttive più opportune; viceversa, le informazioni di indirizzo alle controllate da parte della holding risultano indispensabili per le finalità di coordinamento che rientrano tra le sue prerogative.

Mentre l'organizzazione coerente costituisce la struttura efficiente del gruppo preordinata all'unitario disegno strategico, l'informazione infragruppo è un fondamentale meccanismo operante all'interno della struttura per orientarne attività. La progettazione degli assetti organizzativi adeguati, così come le funzioni di controllo di secondo livello (controllo interno di gestione e controllo dei rischi aziendali) deve essere quindi definita nella prospettiva dell'attività di direzione e coordinamento. Il mancato monitoraggio della situazione economica e finanziaria a livello di gruppo, così come le carenze organizzative e l'omessa acquisizione delle informazioni fornite dalle società controllate in modo da consentire la tempestiva emersione della situazione di crisi costituiscono di per sé responsabilità di eventuali situazioni di crisi, anche in capo a singole controllate.

Quando la società capogruppo rileva la situazione di crisi, deve operare una scelta fondamentale tra liquidazione e continuazione dell'attività delle società del gruppo che si trovino in crisi, valutandone la gravità e l'eventuale irreversibilità. In tale situazione le operazioni societarie straordinarie c.d. corporative (fusioni e scissioni) si possono rivelare di particolare importanza, dal momento che consentono il venir meno delle società finanziariamente più deboli senza passare attraverso un'attività di liquidazione in senso formale, evitando a volte riflessi reputazionali negativi verso l'esterno.

Non è invece ammissibile alcuna forma di inerzia, che non solo accentuerebbe la gravità della crisi e, conseguentemente, il danno dei creditori, ma potrebbe determinare la propagazione della crisi stessa all'intero gruppo. A tale proposito, una significativa pronuncia della giurisprudenza di merito ha affermato che tra le ipotesi di responsabilità del soggetto che esercita attività di direzione e coordinamento per violazione dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale vi è la mancata adozione degli opportuni provvedimenti con conseguente continuazione dell'attività da parte delle società soggette a direzione e coordinamento quando è integrata la causa di scioglimento di cui all'art. 2484, n. 4, c.c. (App. Venezia, 12 marzo 2013).

Non ne discende, tuttavia, un obbligo di risanamento della società controllata, che può pertanto essere oggetto anche di una decisione di tipo liquidatorio, quando ne emergano i presupposti e le ragioni di convenienza economica comparativa. La scelta dello strumento per il superamento della crisi rientra nella discrezionalità della capogruppo. Il richiamo alla *business judgment rule* appare possibile, tuttavia, nel limite della presenza o meno delle *condizioni di continuità aziendale*, accertata sulla base dei principi aziendalistici, non potendosi ipotizzare l'insindacabilità delle scelte della capogruppo quando l'attività della società controllata comporti un significativo trasferimento del rischio di impresa in capo ai creditori. La situazione di crisi, infatti, comporta una revisione delle prospettive di ottimizzazione ed in particolare dell'interesse del gruppo e di quello delle consociate, funzionalmente alla soddisfazione degli interessi dei creditori.

In mancanza delle condizioni di continuità aziendale, la scelta non può che essere di tipo liquidatorio, anche con l'eventuale presentazione di una domanda di accesso ad una procedura di regolazione dell'insolvenza in proprio da parte della società controllata.

3. La crisi della singola azienda in un gruppo.

La crisi di un'azienda appartenente ad un gruppo presenta caratteri di specificità che vanno messi in evidenza, rispetto a quelli di un'azienda completamente autonoma (*stand alone*).

Occorre peraltro distinguere tra crisi della singola azienda facente parte di un gruppo e crisi del gruppo complessivamente inteso, con importanti implicazioni ai fini della redazione del piano di risanamento. Nel primo caso la crisi è localizzata nell'azienda individuata, nel secondo caso, invece, la crisi è diffusa e di più complessa individuazione. Si tratta di situazioni che in concreto possono presentarsi in modo estremamente vario, data la versatilità dei gruppi.

Il caso di una crisi circoscritta ad una sola azienda di un gruppo si presenta atipico. Infatti, una società controllata e come tale sottoposta a direzione e controllo della capogruppo, non possiede piena autonomia economica e pertanto il suo comportamento strategico, così come i suoi assetti organizzativi, manageriali e di *corporate governance*, dipendono in gran parte da scelte dei vertici della *holding*.

I casi quindi concretamente ravvisabili di crisi così circoscritta sono individuabili in una limitata gamma di situazioni, accertate su precise evidenze empiriche:

- l'azienda opera in un business del tutto diversificato da quello principale del gruppo, risultando superato e privo ormai di convenienza economica, per svariate ragioni: obsolescenza tecnologica, ingresso di un concorrente più forte, scadenza di brevetti;

- l'azienda fa parte di un gruppo che agisce come *global player* e che quindi modifica le proprie scelte produttive e distributive e dunque i propri investimenti in una prospettiva internazionale, ricorrendo secondo proprie convenienze a processi di decentramento produttivo e di delocalizzazione, che possono comportare la crisi dell'azienda domestica;

- l'azienda gestisce processi produttivi e distributivi che il gruppo intende abbandonare, nell'ambito di una più ampia riconfigurazione della propria catena del valore, in quanto non più generatori di valore e quindi destinati ad eliminazione secondo un percorso di riorientamento strategico complessivo (*business process reengineering*);

- i vertici e il management dell'azienda sono in conflitto insanabile con quelli della capogruppo e l'azienda viene sacrificata, come soluzione estrema, per gestire il conflitto fino alla sua fase terminale;

- l'avvento di nuovi assetti proprietari e manageriali a livello di capogruppo (per via di acquisizioni e fusioni) comporta una revisione del portafoglio di business del gruppo, con conseguenti decisioni di nuove direzioni di investimenti e di disinvestimenti e la data azienda viene marginalizzata, decretandone o favorendone la crisi;

- l'azienda fa parte di un grande gruppo e la sua dimensione relativa è trascurabile rispetto alle aziende maggiori, venendo quindi privata di supporti strategici, finanziari e manageriali, necessari per mantenere il proprio equilibrio;

- non vanno del tutto ignorati i casi di deterioramento sistematico degli equilibri di un'azienda del gruppo, in pregiudizio ai creditori, specialmente in presenza di un elevato indebitamento: come nel caso di un'azienda utilizzata come veicolo *target* per l'acquisizione di cospicui finanziamenti bancari grazie al suo patrimonio immobiliare, ma che poi trasferisce le risorse finanziarie ottenute ad altre consociate operative sotto forma di finanziamenti di dubbia recuperabilità, pregiudicando in questo modo anche le proprie condizioni di continuità aziendale originariamente intatte.

La crisi di un'azienda appartenente ad un gruppo può rimanere circoscritta, quando viene consapevolmente gestita, ma può divenire una causa di diffusione della crisi ad altre consociate o all'intero gruppo, specialmente in presenza di risorse o di fattori rapidamente trasferibili: risorse finanziarie, tecnologie, processi produttivi e distributivi a forte congiunzione tecnico-economica, ovvero a motivo di rischi reputazionali tali da produrre danni d'immagine e perdita di consenso presso la comunità economica e finanziaria a cui sia nota l'appartenenza della società in crisi ad un determinato gruppo aziendale.

4. La crisi dell'intero gruppo.

Più spesso, quando si genera una crisi all'interno di un gruppo, questa investe l'intero gruppo, compresa la holding.

In Italia, in particolare, sono presenti gruppi a capitalismo familiare, riconducibili ad un'unica proprietà e quindi ad un unico soggetto economico, con stili di gestione estremamente unitari e verticistici: come già detto, si tratta di gruppi fortemente integrati, con quote di partecipazione totalitarie o largamente maggioritarie, dove il gruppo trae motivazioni da varie ragioni che ne confermano la sostanziale forte unitarietà:

- mantenimento di singole strutture aziendali di piccole dimensioni e a bassa complessità gestionale;
- mantenimento di dimensioni di singole aziende giuridicamente autonome per evitare i vincoli e gli oneri della normativa in materia di lavoro;
- sistemazione degli assetti familiari, specie nelle seconde e terze generazioni, per distribuire i diversi assi ereditari in differenti società, comunque riconducibili ad un unitario modello di business;
- ricerca di flessibilità, pur in presenza di crescite dimensionali del business, grazie all'articolazione delle attività in diverse unità (solo) giuridicamente autonome;
- creazione di una struttura di gruppo a supporto di processi di internazionalizzazione, che rendono necessarie le costituzioni (o le acquisizioni) di società di diritto del paese residente delle unità operative estere (*branch* commerciali e unità produttive).

Si deve inoltre tenere presente il fatto che i gruppi domestici sono prevalentemente integrati verticalmente e quindi formati da società che intersecano processi produttivi e distributivi del tutto integrati e inscindibili. Conseguentemente, la crisi che colpisce una società, nella quale sono allocati alcuni processi gestionali, immediatamente rimbalza sulle altre società.

L'unitarietà del gruppo, rinforzata da politiche collaborative e di *transfer pricing* infragruppo particolarmente incentivanti verso l'integrazione interna e da prassi o politiche gestionali, da assetti manageriali e da strategie fortemente interdipendenti, diventa la cassa di risonanza di una crisi che può originare localmente, ma che rapidamente coinvolge l'intero gruppo. Questa va considerata l'ipotesi di lavoro più credibile e ricorrente e a questa fattispecie di crisi è giusto rivolgere la maggiore attenzione.

I gruppi integrati, che non mancano certamente anche nelle realtà aziendali più complesse e dimensionate, a valle di processi di concentrazione, in vari settori (bancario, assicurativo, della grande distribuzione, agroindustriale, alimentare, automobilistico, editoriale, delle *multiutilities*, farmaceutico, energetico, ecc.), presentano numerosi fattori di interconnessione, oltre a quelli tecnologici ed industriali (rapporti di filiera produttiva e distributiva tra le consociate):

- sistemi di *corporate governance*, con identità di soggetti nei consigli di amministrazione e nei collegi sindacali, negli organismi di vigilanza ex d.lgs. 231/2001;
- management, con accentramento presso la capogruppo delle funzioni centrali più rilevanti (ricerca e sviluppo, direzione commerciale, approvvigionamenti, marketing) e della tecnostuttura (finanza, amministrazione e controllo, pianificazione, legale, organizzazione, personale, sistemi informativi, controlli interni);
- codici di condotta, procedure, protocolli, principi contabili, procedure per la certificazione della qualità, software, normativa interna, regolamenti, flussi informativi, reporting;
- sistemi retributivi, incentivi, meccanismi sanzionatori, formazione e addestramento;
- prassi condivise non scritte, metodi di lavoro e consuetudini comuni, frequentazioni e collaborazioni in team interaziendali a livello di gruppo.

Questi meccanismi fisiologicamente necessari per il coordinamento dei gruppi, diventano allo stesso tempo evidenza e canale di trasmissione di fenomeni di crisi all'interno del gruppo, ancorché colpito inizialmente solo in qualche area dai fattori di crisi.

Un caso concreto di perdita di competitività della holding e del gruppo, con propagazione della crisi, nel settore impiantistico, è sorto a motivo degli eccessivi costi di produzione dei manufatti realizzati dalle controllate produttive (italiane), per l' appesantimento dei costi del personale e dei costi di lavorazione, rispetto alla concorrenza internazionale in grado di coniugare qualità ed efficienza dei costi e dei prezzi.

5. La diagnosi della crisi nei gruppi.

L'accertamento della crisi all'interno di un gruppo aziendale, rispetto ad un'azienda singola e autonoma, comporta alcune specificità di indagini, oltre a quelle già individuate in generale.

Le maggiori evidenze sono riconducibili alle operazioni intersocietarie, dalla contrattualistica infragruppo ai prezzi interni di trasferimento (*transfer pricing*), che evidenziano, disciplinano e misurano l'operatività infragruppo.

In particolare, le tracce dei rapporti interaziendali *non* emergono dai bilanci consolidati, perché il processo di consolidamento comporta l'eliminazione dei valori reciproci delle operazioni infragruppo:

- partecipazioni della capogruppo e delle subholding;
- acquisti e vendite di beni e servizi all'interno del gruppo;
- cessioni infragruppo di immobilizzazioni materiali e immateriali;
- crediti e debiti commerciali infragruppo;
- finanziamenti *intercompany*.

Il controllo di gestione a livello di gruppo è in grado di sviscerare le dinamiche infragruppo, con idonee reportistiche ed evidenze di criticità, secondo due fondamentali direzioni:

- a) mediante l'esame delle operazioni infragruppo (per volumi complessivi e/o per specifiche operazioni di particolare rilievo), mettendo in evidenza fenomeni anomali: dirottamento di utili da una società all'altra (con depauperamento di un'azienda a vantaggio di altra, ovvero per coprire perdite di un'azienda in crisi); eccessivi costi di fornitura interna (con evidenza di inefficienze localizzate a monte, ma anche di problemi di competitività a valle per l'azienda commerciale e quindi per l'intero gruppo); cessioni infragruppo di immobili per drenare liquidità; conferimenti infragruppo di immobilizzazioni, anche immateriali, per patrimonializzare un'azienda troppo indebitata; riaddebito (ribaltamento) alle controllate di costi eccessivi o a prezzi superiori a quelli di mercato per servizi resi dalla capogruppo, per migliorarne artificiosamente la redditività; crediti infragruppo scaduti e quindi divenuti problematici, con elevato rischio di credito in capo alla società creditrice; ecc.;
- b) attraverso conti economici e prospetti di flussi finanziari (*cash flow*) che evidenzino comparazioni tra diverse aree di risultato del gruppo (*benchmarking* infragruppo), funzionali ad evidenziare i business meno efficienti e produttivi del gruppo e quindi a localizzare le maggiori criticità: aree di business, ciascuna comprendente anche una pluralità di società.

Nei gruppi con un forte accentramento decisionale ed operativo presso la capogruppo appare inoltre opportuno un raffronto del bilancio consolidato e del suo *check up* economico finanziario con il bilancio della capogruppo, che è certamente il più significativo fra quelli individuali, anche per comprendere in prima approssimazione se eventuali segnali patologici emergenti dai dati consolidati siano allocabili o meno nelle gestioni delle società controllate, aprendo così più precise piste di indagine. Questo livello di analisi consente anche di capire se la crescita per via esterna della capogruppo, tramite lo sviluppo di un gruppo societario, risulti conveniente o problematica: ad esempio, se le dinamiche di crescita per linee esterne

hanno condotto ad una diversificazione rispetto al *core business* della capogruppo, il confronto tra il bilancio della capogruppo ed il bilancio consolidato è in grado di esprimere eventuali diseconomie, misurabili mediante incrementi di costi connessi con la diversificazione e non altrimenti sostenibili.

Il raffronto tra bilanci consolidati di una serie di esercizi, tipicamente applicato nelle analisi di bilancio, richiede tuttavia precise cautele. Infatti, i raffronti devono essere condotti su un piano di omogeneità tra i bilanci: omogeneità che – nel caso dei gruppi aziendali – deve essere innanzi tutto assicurata dalla costanza (o meno) del *perimetro di gruppo* (insieme di aziende facenti parte del gruppo) e quindi dell'*area di consolidamento* (insieme dei bilanci effettivamente sottoposti a consolidamento). Nel tempo infatti, il gruppo potrebbe avere modificato il proprio perimetro, con nuove acquisizioni, o con cessioni, ovvero con una sostituzione di società e una sostanziale modifica della composizione del gruppo.

Poiché la diagnosi per l'accertamento della crisi di un gruppo richiede un esame estensivo dei bilanci, per un trend gestionale sufficientemente lungo (3-5 anni), il perimetro del gruppo attuale potrebbe essere alquanto diverso rispetto al passato più remoto. Occorrerà però anche considerare eventuali modifiche strutturali di singole aziende, ancorché presenti costantemente nel perimetro del gruppo, perché possono avere registrato importanti modifiche morfologiche, tramite crescita per linee interne o per linee esterne (acquisizioni), ovvero mediante operazioni societarie straordinarie (fusioni e scissioni con società esterne al gruppo).

L'analisi del trend dei bilanci consolidati, con i relativi indici segnaletici, può dunque procedere secondo diversi approcci metodologici:

a) mediante un confronto dei bilanci di una serie di anni "a perimetro costante", cioè rielaborando i bilanci consolidati successivi al primo della serie, facendo riferimento ad un'area di consolidamento il più possibile coincidente con quella iniziale, con l'esclusione dei bilanci delle nuove aziende, in caso di crescita della struttura del gruppo: in questo modo si possono rappresentare gli effetti della crescita interna (indotta in maniera incrementale dall'evoluzione del gruppo "storico"), distintamente da quelli complessivi e dagli effetti (per scostamento) della crescita per linee esterne, generata dalle nuove acquisizioni;

b) rielaborando i bilanci consolidati, con l'esclusione dall'area di consolidamento di bilanci a tutta evidenza anomali o ritenuti non rilevanti o distorsivi per l'interpretazione e la diagnosi;

c) più semplicemente, attraverso attente interpretazioni degli effetti sulle dinamiche dei bilanci e dei *ratios* prodotti dalle nuove acquisizioni o dai bilanci di società a tutta evidenza non coerenti con le finalità dell'indagine, individuando con ulteriori supporti gli effetti prodotti da modifiche del perimetro del gruppo analizzato.

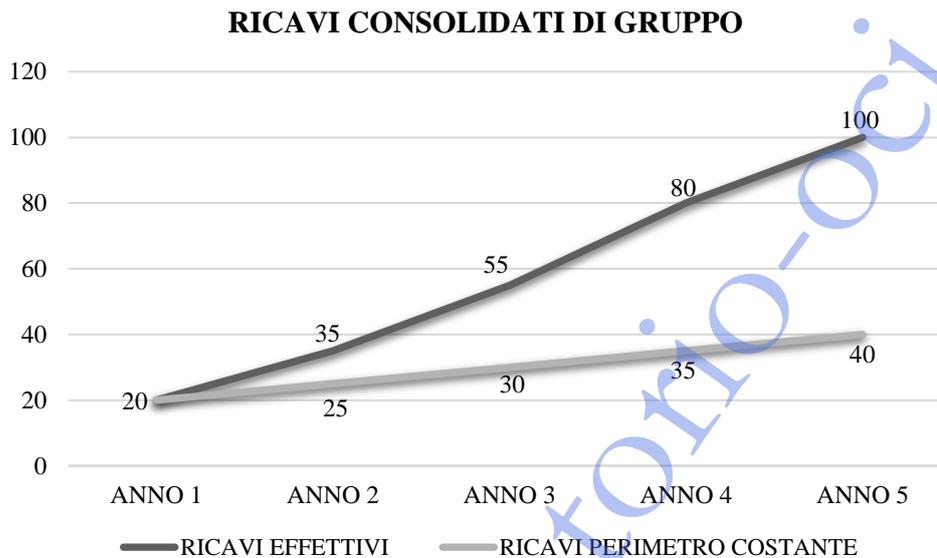
Seguendo l'approccio di cui al punto a), possono ad esempio emergere sensibili peggioramenti dei costi e dei margini di redditività (anche perdite d'esercizio) direttamente connessi alla crescita esterna, evidenziata – da un lato – da un sostanziale equilibrio a perimetro costante e – dall'altro lato – da un disequilibrio emergente dai bilanci consolidati effettivi. Ciò può verificarsi - come è stato osservato in diversi casi concreti - perché la holding ha acquisito aziende in crisi e non è riuscita (ancora) a gestirne il risanamento; ovvero perché la holding ha fatto acquisizioni di partecipazioni di controllo in aziende rivelatesi prive di sinergie con il nuovo gruppo; ovvero perché la holding ha diversificato con partecipazioni in società appartenenti a settori poi entrati in crisi.

Il grafico seguente mostra un esempio di dinamiche di ricavi consolidati di gruppo, dove la crescita complessiva porta il fatturato in 5 anni da 20 a 100 milioni di euro (incremento consolidato di 80 milioni di euro), a fronte di una dinamica dei ricavi assai meno incrementale, con un fatturato raggiunto "a perimetro costante" al livello di 40 milioni di euro a fine periodo: ciò significa che l'incremento per 60 milioni di euro (quindi per i tre

quarti) è ascrivibile alla crescita esterna del gruppo tramite nuove acquisizioni.

Naturalmente, il dato del fatturato non rivela gli effetti sulle dinamiche reddituali e finanziarie (*cash flow*) che potrebbero anche risultare negative, in ragione di eventuali maggiori costi e maggiori uscite finanziarie.

Tavola 1 – *Differenziale tra dinamiche effettive dei Ricavi consolidati e Ricavi “a perimetro costante”*



Citando casi rilevanti ai fini della significatività di un'analisi attenta alle variazioni del perimetro di gruppo nel tempo, un importante gruppo alimentare, dichiarato insolvente e poi in amministrazione straordinaria, presentava bilanci consolidati assai promettenti in termini di crescita di fatturato a livello mondiale, con ampliamento progressivo del perimetro di gruppo: ciò era conseguente, ovviamente, all'effetto additivo dei fatturati delle aziende acquisite a ritmo vorticoso. Tuttavia, l'effetto a livello reddituale e a livello finanziario di questa crescita del gruppo è stato letale per la continuità aziendale.

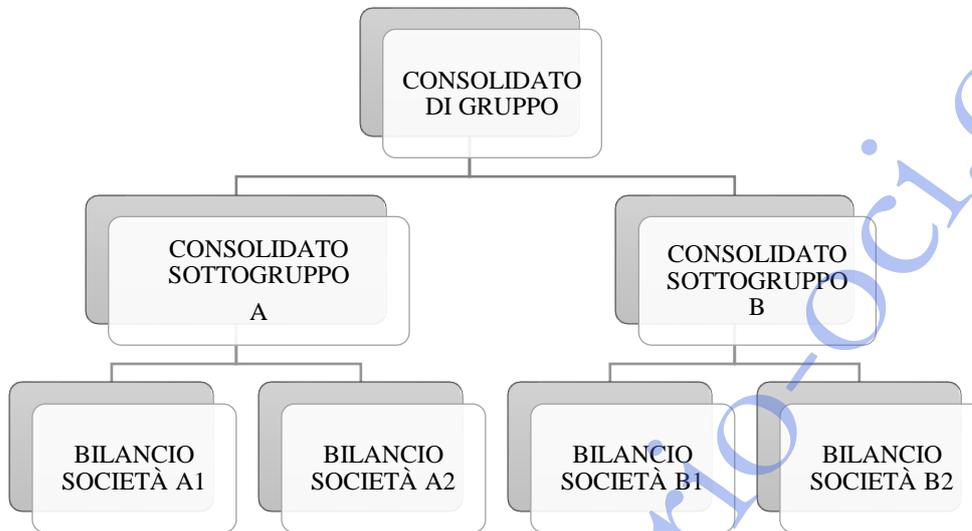
Profilo determinante nel dissesto, nel caso richiamato, è stato anche quello dell'ampliamento del perimetro di gruppo non limitata alla crescita omogenea nel business operativo, ma spinta anche verso un'ampia diversificazione finanziaria.

Altro caso notevole è quello di un gruppo operante nell'abbigliamento sportivo, anch'esso dichiarato insolvente e poi in amministrazione straordinaria, nel quale il bilancio consolidato faceva emergere, tra l'altro, l'effetto pesantemente negativo dell'acquisizione di un'azienda già in crisi e non efficacemente risanata: mostrando così chiaramente come la modifica di perimetro del gruppo, con un'acquisizione problematica, notevole per dimensioni e criticità, abbia concorso all'aggravamento del dissesto del gruppo in maniera importante.

Ulteriori analisi di bilancio praticabili sono quelle utilmente realizzabili in presenza di *subholding*, allorché possano rendersi disponibili i *bilanci consolidati di sottogruppo*, consentendo di sviluppare diversi livelli di analisi gerarchizzate: di gruppo, di sottogruppo

di singola società. La scalarità dell'analisi del gruppo può quindi procedere dal generale al particolare e viceversa, per una più penetrante diagnosi dei complessi fenomeni delle crisi dei gruppi societari, come è evidenziato nel grafico seguente.

Tavola 2 – Architettura dei bilanci di un gruppo societario



Relativamente ai bilanci consolidati, il nuovo Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza richiede da parte della società appartenente ad un gruppo, in sede di ricorso ad una procedura di regolazione della crisi o dell'insolvenza, di depositare anche il bilancio consolidato di gruppo, se redatto. Questa prescrizione, opportuna, è tuttavia insufficiente sul piano della completezza informativa in presenza di gruppi a struttura complessa e diversificati per aree strategiche d'affari (*SBA – Strategic Business Areas*). In questi casi, il bilancio consolidato rappresenta un sistema complesso di valori, che per essere adeguatamente interpretati andrebbero declinati anche a livello di subholding e quindi di bilancio consolidato intermedio di subholding, laddove la singola società potrebbe trovare migliore rispondenza nel confronto e nella rappresentazione delle proprie performance economiche e finanziarie: si pensi a gruppi nei quali esistano diverse società finanziarie, rispetto ad altre industriali ed altre ancora immobiliari.

6. I piani di risanamento nei gruppi societari.

Le società appartenenti ad un gruppo operano usualmente tutte, in diverso grado, con *autonomia limitata*, in quanto sottoposte ad un indirizzo strategico ed organizzativo unitario, impartito dal comune soggetto economico.

Pertanto, le concrete possibilità di continuità di un gruppo in crisi si basano su un progetto di *risanamento* di gruppo, che deve avere come supporto un *piano unitario di gruppo*. Il che non esclude il fatto che una qualche autonomia organizzativa e gestionale sussista, anche in maniera non trascurabile, proprio in dipendenza dell'autonomia giuridica, che comunque comporta assetti amministrativi distinti, con separate responsabilità degli organi sociali. La questione va poi posta in una prospettiva anche evolutiva, perché le autonomie possono essere più evidenti nelle società di recente acquisizione al gruppo, rispetto a quelle facenti parte del gruppo dall'inizio o da lunga data.

Ciò posto, le varianti con cui il processo di risanamento con continuità aziendale può essere percorso possono risultare diverse, a seconda anche delle modalità, stragiudiziali o giudiziali, con cui la gestione della crisi viene affrontata.

In particolare, la *disciplina della crisi d'impresa e dell'insolvenza* impone che si mantenga la *separatezza delle masse attive e passive* per ciascuna società in crisi del gruppo, facendo prevalere l'autonomia giuridica, ma senza con ciò disconoscere l'unitarietà della gestione del gruppo, ancorché in concreto possano sorgere non pochi problemi e difficoltà di coordinamento.

L'introduzione di un "concordato di gruppo" nella nuova disciplina consente la presentazione di un unico ricorso, con un unico piano o con distinti piani societari collegati, rafforzando l'unitarietà di gestione della crisi mediante diversi meccanismi:

a) deposito congiunto del piano di risanamento dell'intero gruppo di appartenenza, che diventa documento comune a tutti ricorsi delle aziende del gruppo, ovvero di diversi piani collegati e interferenti;

b) attestazione del piano di risanamento del gruppo (o dei diversi piani collegati), sul presupposto di un unico attestatore;

c) nomina dello stesso giudice delegato e dello stesso commissario giudiziale per tutte le procedure riguardanti società del medesimo gruppo;

d) relazione del commissario giudiziale dedicata al piano di risanamento del gruppo (ovvero dei diversi piani collegati);

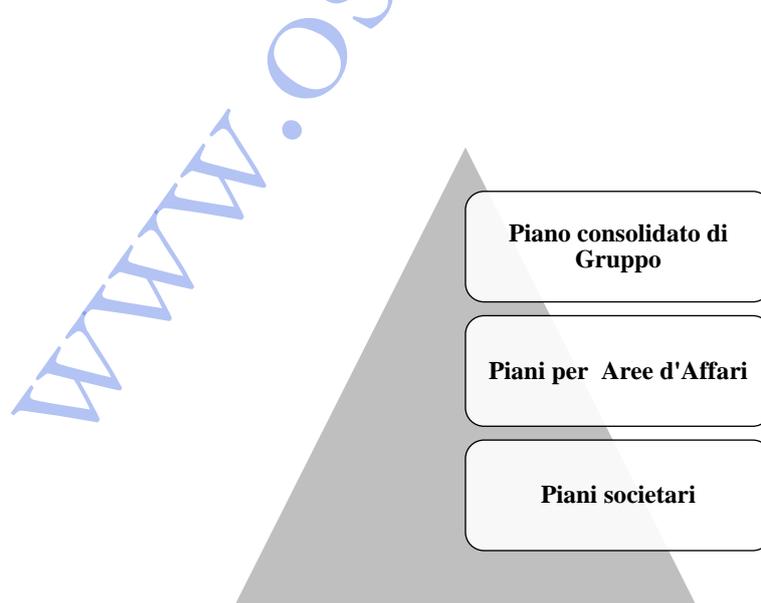
e) forme di coordinamento delle adunanze dei creditori, tenute contestualmente, ancorché in maniera separata.

Quanto agli aspetti metodologici, il piano deve essere redatto in forma scritta e quindi possedere un elevato grado di *formalizzazione*, peraltro estremamente sviluppata, per ragioni di completezza, di esplicitazione e trasparenza, di controllabilità in fase di esecuzione.

Relativamente al processo di pianificazione formale, si adotta tipicamente una modalità di pianificazione *multilivello*, comunemente praticata dalle imprese a struttura decentrata, con una gerarchizzazione dei documenti (piani) elaborati.

Il seguente grafico illustra schematicamente il processo di pianificazione a più livelli di un gruppo caratterizzato da una certa complessità strutturale, potendo procedere in senso verticistico (*top down*), ovvero dal basso verso l'alto (*bottom up*), secondo il diverso grado di autonomia e di concorso decisionale del management delle società controllate che in concreto si può ravvisare.

Tavola 3 – *Processo di Formulazione "multilivello" del Piano Consolidato di Gruppo*



In *situazioni di crisi*, l'urgenza delle iniziative da avviare, ma anche la delicatezza degli interventi da promuovere, tra cui quasi sempre il ridimensionamento e la ristrutturazione, con ricadute sui livelli occupazionali e la revisione dei ruoli e delle mansioni, può suscitare resistenze al cambiamento anche forti, sì da giustificare approcci di maggiore accentramento decisionale da parte dei vertici della capogruppo. Ne consegue che nelle crisi dei gruppi le iniziative di risanamento, gli obiettivi e le modalità di perseguimento, con l'assegnazione dei tempi e delle risorse occorrenti, promanano verosimilmente dai vertici della capogruppo: questo è un ulteriore importante motivo per tenere presente la necessità di fare riferimento prioritario ad un piano di risanamento di gruppo unitario anche in presenza di procedure concorsuali articolate per singole società.

In concreto, a livello di capogruppo si formulano analisi di scenario per l'intero gruppo, esplicitando le assunzioni e le ipotesi sulle dinamiche ambientali attese e sui principali fattori competitivi e operativi dell'intero gruppo, evidenziando i punti di forza e di debolezza a livello di gruppo, rispetto ai competitor non di singole aziende, ma del gruppo unitariamente inteso e delle specifiche aree strategiche d'affari in cui si articola il suo modello di business. Queste analisi vanno declinate e differenziate sulle singole aree d'affari, qualora operino in settori sostanzialmente disomogenei.

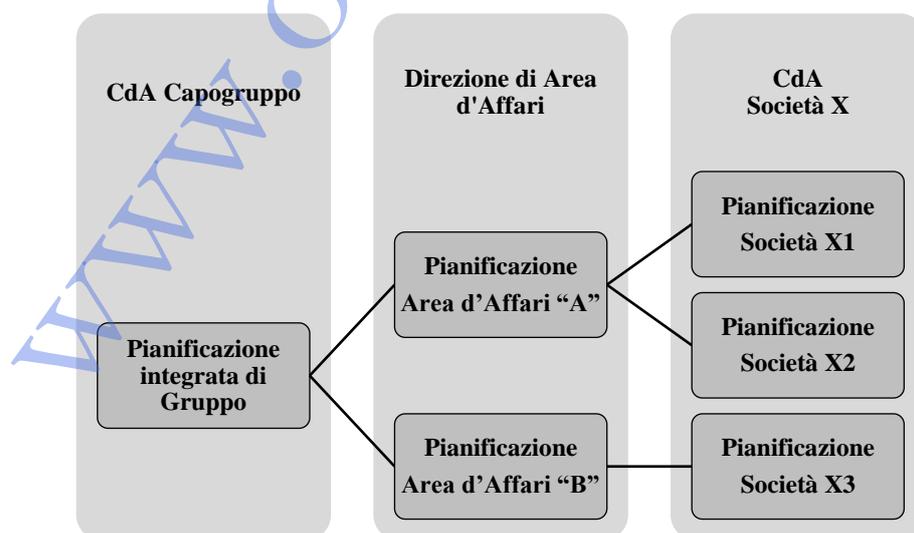
Delineato il progetto di risanamento, con le valutazioni di convenienza economica e finanziaria necessarie, questo deve essere descritto dettagliatamente, sviluppato in obiettivi, tempistiche, modalità attuative e risorse occorrenti, con le misurazioni economiche, finanziarie e patrimoniali delle evoluzioni attese.

A questo punto, il piano di risanamento complessivo, nelle realtà maggiormente complesse, necessita di essere strutturato sull'effettiva conformazione del gruppo, mediante una scomposizione, in cui si attribuiscono parti o "sottoprogetti" dell'unitario piano *anche* ai livelli sottostanti:

- a) alle singole aree d'affari;
- b) alle singole società.

Il seguente grafico illustra lo snodo dei diversi momenti della pianificazione di un gruppo, con l'identificazione degli organi e dei soggetti deliberanti, che evidenziano non solo i profili organizzativi, ma anche quelli delle responsabilità soggettive.

Tavola 4 – *Relazioni decisionali e organizzative nella Pianificazione di Gruppo*



Gli “anelli di congiunzione” di questo processo di pianificazione multilivello del risanamento del gruppo sono le “linee guida” del piano di ristrutturazione, che promanano dalla capogruppo fino alle aree d'affari: trattasi dei lineamenti essenziali che costituiscono la nervatura dell'intera architettura del piano (scelte fondamentali sul *core business*, sul personale, sui prodotti e sui marchi da valorizzare, sui canali distributivi, sulle direzioni degli investimenti, sui tempi e sulle modalità delle ristrutturazioni del debito).

Parallelamente, la *formulazione* del piano di risanamento di gruppo deve essere predisposto, a valle della parte generale comune (analisi di scenario e competitiva e progetto globale di ristrutturazione economica e finanziaria), con un'articolazione in diversi piani di risanamento coordinati:

a) *piani di risanamento per singole aree d'affari*, necessari per indirizzare il percorso di risanamento in ciascuno specifico segmento di business;

b) *piani di risanamento per singole società*, rilevanti per le gestioni dei risanamenti nell'ambito delle procedure concorsuali, ma comunque necessari per allocare obiettivi, impegni e responsabilità anche a quel livello e per assicurare il monitoraggio degli andamenti effettivi dei risanamenti – comprendendo l'esecuzione delle proposte ai creditori, nel caso di procedure giudiziali – anche sulla base dei bilanci consuntivi societari, da confrontare con i rispettivi *bilanci aziendali preventivi* contenuti nei singoli piani.

Il *piano di risanamento di gruppo* non si presenta quindi come un documento monolitico e inscindibile, ma può profilarsi come un complesso sistematico di documenti, strutturato (nei casi più complessi) secondo un'architettura multilivello, operando esso stesso come strumento di indirizzo e di coordinamento all'interno del gruppo, oltreché di esplicitazione e di comunicazione per gli *stakeholders* esterni e per i creditori in particolare.

È evidente che l'implementazione di un piano di risanamento articolato, quanto più è complessa la struttura del gruppo, tenderà ad avere esiti differenziati da area d'affari ad area d'affari, da società a società, scontando differenti fattori di rischio e di incertezza che in concreto possono dare manifestazione di scostamenti e di imprevisti rispetto a quanto pianificato originariamente.

Fin dall'inizio, il piano di risanamento del gruppo può prevedere forme di flessibilità differenziate per prevalenza o meno dei rischi in capo a talune società, identificando soluzioni e subordinate specifiche: si pensi ad esempio a società che operano con pochi principali clienti, rispetto ad altre che possiedono un portafoglio clienti polverizzato, avendo le prime una forte concentrazione del rischio strategico e del rischio di credito che le altre non presentano in maniera analoga.

Ancora, appare opportuno procedere con analisi di sensitività e *stress test* differenziati per aree d'affari e per società, in ragione di ipotesi più o meno promettenti adottate nell'una o nell'altra unità aziendale circa le prospettive di risanamento: laddove ad esempio sia prevista per un business un'accelerazione del fatturato più ottimistica rispetto alle dinamiche stimate per l'altro business, con conseguenti riflessi sulle dinamiche finanziarie conseguenti (capitale circolante, *cash flow*, flussi finanziari al servizio del debito, ecc.).

Per quanto detto, emerge allora che la prospettazione del piano di gruppo nella nuova disciplina - in sede di ricorso ad una procedura di regolazione della crisi, con la presentazione: i) di un unico piano di gruppo; ii) ovvero di piani individuali societari collegati e interferenti - appare un po' schematica e in certi casi meritevole di opportune integrazioni, in quanto:

a) in caso di presentazione del solo piano unitario di gruppo, comunque necessitano *anche* i piani declinati a livello societario, sia per i giudizi di fattibilità, sia per le valutazioni dei creditori delle singole società, sia per il controllo in fase di esecuzione, posto che comunque - al di là delle autonomie giuridiche comunque persistenti - non di rado le singole società gestiscono una fase della catena del valore complessiva del gruppo, meritevole di autonomo monitoraggio preventivo e consuntivo;

- b) in caso di presentazione di distinti piani individuali collegati, la mancata presentazione *anche* del piano di risanamento di gruppo - la cui eventuale assenza sarebbe impensabile nel quadro di una pianificazione razionale del risanamento di gruppo - presumibilmente esistente e disponibile, appare lacunosa, ai fini dei giudizi di fattibilità e delle valutazioni dei creditori della singola società (parte di un tutto unitario rappresentato dal gruppo);
- c) in presenza di gruppi a struttura complessa, con holding e varie subholding e con diversificazione di business (si pensi ad un gruppo multiservizi), la mancanza *anche* dei bilanci consolidati di settore (a livello di ciascuna subholding), quali strumenti di pianificazione intermedi tra il piano di gruppo e i piani individuali societari, rappresenta un'incompletezza informativa rilevante.

Più opportuno sarebbe dunque che, in caso di procedure di regolazione della crisi di gruppo, venisse presentato *sempre* un piano di risanamento di gruppo, accompagnato *anche* dai piani delle singole società e da eventuali piani di livello intermedio (subholding), in presenza di situazioni di complessità e di diversificazione che li giustificano, ai fini di una adeguata rappresentazione del complesso fenomeno di una crisi di gruppo.

Non pare rispondente alle esigenze di completezza la possibilità di una presentazione di piani societari, ancorché collegati e interferenti, senza il piano unitario di gruppo, perché il risanamento di un gruppo non solo non è la mera "somma delle parti", ma costituisce, nella maggior parte dei casi, "il risanamento complessivo", nel cui filone si inseriscono come fasi e sequenze dell'unitaria catena del valore del gruppo - riconfigurata organizzativamente - le iniziative delle singole società, le quali esprimono sempre attività parziali della complessa ed unitaria gestione comune del gruppo protesa verso il risanamento.

E' chiaro che la normativa novellata, che introduce un' importante disciplina delle procedure di gruppo, presuppone un adattamento alle varie situazioni di specie concretamente esistenti o prefigurabili in futuro secondo l'evoluzione del sistema economico e dei modelli di business, per soddisfare l'esigenza di fondo del perseguimento della continuità aziendale compatibile con la ristrutturazione del debito nel migliore soddisfacimento dei creditori delle singole società appartenenti al gruppo.

www.osservatori.it