

Crisi, insolvenza e indicatori nelle società e nei gruppi aziendali.

di Paolo Bastia

1. Crisi e insolvenza.

La nuova nozione di crisi, ora proiettata nell'ottica della *predittività* e quindi dell'anticipazione dell'insolvenza, rappresenta una delle più rilevanti novità del Codice della Crisi e dell'Insolvenza.

L'art. 2 del CCI fornisce le seguenti definizioni:

a) «crisi»: *lo stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate;*

b) «insolvenza»: *lo stato del debitore che si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni.*

La Legge delega n.155/2017 aveva già introdotto una definizione dello stato di crisi, inteso 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”.*

Si introduce così un concetto probabilistico di insolvenza, che implica una vigilanza preventiva su questo rischio, sollevando l'esigenza da parte dell'organo amministrativo di contrastare un *rischio di insolvenza*, che può essere previsto sulla base di opportuni parametri e indizi rivelatori (1). Si internalizza quindi entro i confini legali dell'impresa, con l'istituzionalizzazione di un nuovo profilo di rischio (il “rischio” di insolvenza futura), un'attività di presidio rafforzata, in quanto basata su adeguati assetti organizzativi e su idonei indici segnaletici, condotta dall'imprenditore o dall'organo amministrativo, con la vigilanza, ai fini di eventuali segnalazioni, degli organi di controllo.

Crisi e insolvenza sono quindi poste in correlazione tra di loro e precisamente in sequenza, secondo uno schema peraltro tipico, anche dal punto di vista aziendalistico: tipico ma non esclusivo, perché è astrattamente possibile il verificarsi di uno stato momentaneo di insolvenza per aziende economicamente solide e performanti: insolvenza evidentemente derivante da cause esterne (forniture pubbliche non pagate, morosità imprevista di clienti).

Per contro, si possono verificare circostanze di persistenza di un'attività economicamente non conveniente o addirittura in declino, senza che si configuri uno stato di insolvenza, in presenza di interventi finanziari dei soci o di disponibilità di fonti finanziarie esterne, ovvero in ragione di asservimento a logiche strategiche del gruppo di appartenenza, laddove la controllante od altre consociate assicurino le necessarie coperture finanziarie.

(1) In Economia rischio e incertezza costituiscono due distinti profili di limitazione delle capacità cognitive e decisionali: il *rischio* può essere, entro certi limiti, predeterminato attraverso opportune analisi probabilistiche di specifici fenomeni rilevanti; mentre l'*incertezza* è connessa

con eventi non predeterminabili e richiede soluzioni di carattere generale (cfr. Knight, *Risk and Uncertainty*, The Riverside Press Company, Cambridge, 1948).

La *crisi* non è ancora il dissesto, ma uno stato di pronunciata difficoltà, anche grave, rilevante tipicamente dal punto di vista economico-gestionale (a volte associato fin dall'origine a criticità di tipo patrimoniale-finanziario) e riconducibile a molteplici cause, interne ed esterne, che nell'ottica della Riforma viene considerata potenzialmente reversibile e soprattutto superabile grazie ad un'emersione anticipata del fenomeno.

La crisi trova tipicamente origine in cause interne ed esterne che provocano un indebolimento del modello di business e una perdita di competitività dell'impresa e che, se non contrastate, possono esitare anche nell'insolvenza.

L'*insolvenza* possiede una precisa connotazione finanziario-monetaria ed è prevalentemente *una manifestazione terminale di crisi attraverso squilibri monetari*, che, data la struttura delle relazioni con i mercati basate su rapporti di scambio, ne impediscono lo svolgimento, provocando la perdita di continuità aziendale. Si pensi all'esempio dell'insolvenza nei confronti dei fornitori, le cui mancate consegne bloccano l'intera filiera logistica, produttiva e distributiva dell'impresa.

Lo *squilibrio monetario* in senso stretto agisce peraltro in tempi brevi o brevissimi, richiedendo quindi una particolare *prontezza* di risposta per evitare che possa diventare esiziale per le sorti dell'impresa e produrre una situazione effettiva di insolvenza.

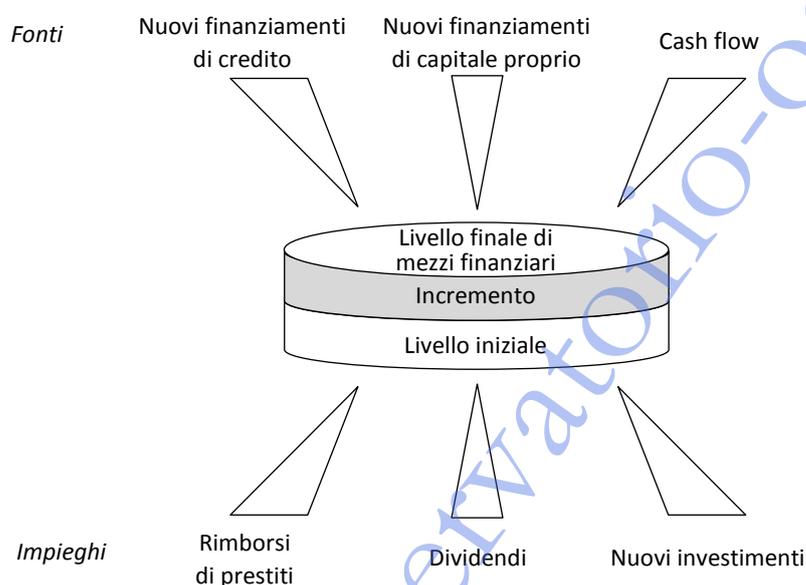
Lo squilibrio economico e quello patrimoniale possiedono invero carattere strutturale, operano su dimensioni temporali più lunghe e necessitano di tempi più dilatati per una loro soluzione, al di là, s'intende, di provvedimenti urgenti in presenza di specifiche criticità. Lo squilibrio finanziario, basato sulle correlazioni tra fonti e impieghi, si dispiega in tempi brevi, in un orizzontale di alcuni mesi, richiedendo interventi tempestivi e naturalmente prelude ad un eventuale squilibrio monetario in caso di mancato fronteggiamento.

Altra discriminazione tipica, anche se non esclusiva, è quella dell'originaria natura interna della crisi, mentre l'insolvenza ha senz'altro natura esterna, di manifestazione verso i creditori e gli altri *stakeholders*, traducendosi in fatti esteriori e inadempimenti evidenti verso le controparti ed eventualmente di pubblica rilevanza (contenzioso fiscale e previdenziale; peggioramento dei rating bancari e delle classificazioni degli affidamenti, con eventuali evidenze presso la centrale rischi di Banca d'Italia, solleciti di pagamento e decreti ingiuntivi da parte dei fornitori, pignoramenti e avvio di azioni esecutive).

Aspetto fondamentale dell'intervento del legislatore è quello di avere ipotizzato come ipotesi privilegiata una dimensione diacronica di crisi e di insolvenza, evidenziando il carattere probabilistico dell'insolvenza e facendone derivare l'esigenza di vigilare in un'ottica anticipatoria (*forward looking*), di raccogliere e interpretare indizi di carattere predittivo, soprattutto di pervenire ad un'emersione anticipata dell'insolvenza e di intervenire tempestivamente per attuare gli idonei rimedi, quando la crisi risulti ancora reversibile e sanabile.

Pur conferendo a crisi e ad insolvenza due nozioni diverse, due collocazioni temporali differenti e due piani distinti di gravità, il CCI ha individuato un *collegamento* tra i due fenomeni patologici: quello della probabilità di insolvenza (come pericolo) già presente durante la crisi e la previsione di inadeguatezza dei flussi di entrata prospettici rispetto alle “obbligazioni pianificate”: il che si traduce, sul piano metodologico, nella costruzione e nel monitoraggio anticipato di un *budget finanziario di cassa*, vale a dire di uno strumento preventivo costruito con misurazioni analitiche dei flussi di entrata (fonti) e dei flussi in uscita (impieghi) futuri per il periodo breve successivo (l’esercizio a finire o il semestre successivo in caso di superamento della metà del periodo amministrativo).

Schema rappresentativo delle dinamiche finanziarie d’impresa (Fonti-Impieghi)



Si consideri con adeguata attenzione il fatto che il budget non rappresenta una mera previsione di flussi, ma l’espressione di obiettivi e di impegni decisionali dell’organo amministrativo e che, per tale natura, si riflette anche sul piano delle responsabilità degli organi sociali e del funzionamento degli strumenti di allerta, in particolare relativamente alla cosiddetta dimensione interna (obblighi organizzativi a carico dell’imprenditore e obblighi di segnalazione a carico degli organi di controllo).

Nell’evidente intenzione di anticipare l’insolvenza, il finalismo che emerge dal dispositivo è quello di interpretare la fase della crisi come l’occasione, non troppo tardiva, di prevenire lo stato di insolvenza.

Tale opportunità presuppone una situazione di crisi ancora reversibile, il che porta ancora indietro nella scala temporale l’attenzione e la vigilanza degli organi societari, spiegando l’esigenza di dotazione di *adeguati assetti organizzativi* per le società e per i gruppi, volti anche all’emersione tempestiva non già dell’insolvenza, ma anche della *crisi stessa*, da cogliere nei suoi primi tratti, caratterizzati da un preoccupante cedimento strutturale dei fattori di competitività e delle leve di

successo dell'azienda e nelle evidenze pericolose di punti di debolezza interni e di minacce ambientali.

L'allestimento di adeguati assetti organizzativi va quindi a porsi, temporalmente, in una fase di pre-crisi e anche di situazione fisiologica, perdurante, della vita aziendale, per la duplice, congiunta funzione di salvaguardia della continuità aziendale e di prevenzione tempestiva di un'eventuale crisi.

Gli adeguati assetti organizzativi costituiscono assai più di un dispositivo di salvaguardia, comunque fondato sull'intercettazione non solo di segnali "forti", ma anche di segnali deboli (*week signals*) di una crisi possibile (2): essi diventano parte costitutiva del sistema azienda ed anzi realizzano un'evoluzione di specie dell'azienda, da mera "funzione di produzione" (una semplice "fabbrica di prodotti") secondo i vecchi canoni dell'"economia classica" ad "istituzione economica organizzata", che fa del coordinamento e della capacità organizzativa la sua natura costitutiva, la sua essenza e ragione di esistenza (3): un'impresa quindi che sa "adeguatamente" organizzare le attività operative, che sa quindi creare e mantenere una *catena del valore coerente*, anche sulla base di "adeguati assetti organizzativi".

Il CCI, nel valorizzare gli adeguati assetti organizzativi, con il riformato art. 2086 del codice civile, appare quindi modernamente allineato con la più recente e accreditata evoluzione del pensiero economico e con gli orientamenti strategici più autorevoli. Quindi, le distinte, ancorché collegate fasi aziendali prefigurate nel CCI, come sembra dedursi a livello sistematico, sono quelle: i) della pre-crisi, ii) della crisi e iii) dell'insolvenza, a cui corrispondono rispettivamente le attività aziendali di tutela della continuità e di prevenzione della crisi, di prevenzione dell'insolvenza, di soluzione dell'insolvenza mediante idonei strumenti di regolazione negoziale ed eventuali accessi alle procedure concorsuali.

Sequenza del processo di deterioramento dell'equilibrio aziendale.



- (2) Il concetto di segnali deboli, come indizi segnaletici multidimensionali - quindi non solo monetari e attuali (segnali forti, come i dati contabili e di bilancio), ma anche qualitativi e gestionali predittivi - ai fini di una vigilanza orientata al futuro, basata sulle tendenze, ancora embrionali, di fenomeni evolutivi o degenerativi, è stato introdotto nella letteratura sulla Pianificazione aziendale circa 40 anni fa da Igor Ansoff, *Management strategico*, Etas Libri, Milano, 1980.

- (3) Sul superamento della vecchia visione dell'impresa come semplice funzione di produzione, a vantaggio di una moderna prospettiva di impresa come "organizzazione" (*organization*) o *struttura di coordinamento*, nel filone di pensiero economico neosistuzionalista, si vedano Oliver Williamson (Premio Nobel per l'Economia 2009), *Market and Hierarchies*, New York, Free Press, 1975 e Nacamulli – Rugiadini, *Organizzazione e mercato*, Il Mulino, Bologna, 1985. Michael Porter, *Il vantaggio competitivo*, Edizioni Comunità, Milano, 1999, a sua volta, spiega come i fattori di successo (quindi specularmente di insuccesso) dell'impresa siano essenzialmente fondati, più che sul solo prodotto (comunque importante), anche sulle capacità organizzative dell'impresa e sul coordinamento di efficienti "catene del valore" (*value chains*): filiere di attività non solo operative, ma anche di supporto, amministrative e di pianificazione e controllo.

Passando dal finalismo della Riforma agli strumenti espressamente indicati dal legislatore e che andranno a configurare la prassi (prassi minimale, ma alla quale verosimilmente si allineerà la preponderanza dei soggetti aziendali), sorge tuttavia la perplessità che il concetto di crisi espresso dal CCI, in quanto rivelatore di un pericolo di insolvenza - che costituisce tipicamente uno stato terminale di decozione - sia troppo restrittivo e tardivo: risulterebbero infatti esclusi dal concetto di crisi così gravemente enunciata gli stati patologici di deterioramento del modello di business, di inefficienza operative, di grave incoerenza dell'orientamento strategico di fondo, che ancora non impattano sulle dinamiche attese dei flussi finanziari. Ciò rileva anche dal punto di vista delle responsabilità, che potrebbero risultare circoscritte a questa relazione causa-effetto che, se interpretata sono letteralmente, potrebbe addirittura escludere tutte le evidenze di fenomeni di crisi che non risultino prodromiche di situazioni di insolvenza.

Va precisato, contro questa interpretazione riduttiva, che secondo razionalità economica non si possono sostenere solamente correlazioni specifiche e semplificatrici della realtà gestionale dell'azienda, posto che la gestione è un sistema complesso e inscindibile di operazioni (di natura sia economica che finanziaria, riconducibili a molteplici aspetti operativi: commerciali, produttivi, logistici, finanziari contrattuali, amministrativi, ecc.) e il principio cardine di riferimento non può essere che quello dell'*unitarietà spazio temporale della gestione*, unanimemente affermato in dottrina.

La preoccupazione di un'interpretazione miope della causazione dell'insolvenza, con risvolti pratici, sorge in ragione anche della brevità dell'orizzonte temporale previsto dall'art. 13, in ordine agli strumenti di allerta e in particolare agli indici di sostenibilità dei debiti e della continuità aziendale: orizzonte che è solo semestrale. Si aggiunga il fatto che il forte accento sugli indici di bilancio, che, per quanto giustamente necessari, da soli rappresentano un set diagnostico certamente parziale e di ordine terminale, rispetto alla scala dei sintomi di crisi, data la loro derivazione contabile consuntiva, potrebbe condurre ad un'eccessiva semplificazione e tardività del processo di allerta, contraddicendo le finalità di fondo del CCI.

Occorre quindi, a nostro avviso, cercare una saldatura a livello sistematico tra i principi, le definizioni e le finalità del CCI, da un lato; e i principi fondativi e le metodologie affermate dalla dottrina economico aziendale, dall'altro lato, per attribuire la giusta rilevanza a indici multidimensionali della crisi, con correlazioni più o meno dirette o indirette con l'insolvenza, in una prospettiva temporale non troppo ristretta, specialmente in caso di cicli produttivi e distributivi non brevi delle gestioni aziendali.

A tale proposito va rammentato il fatto che la valenza segnaletica dei dati aziendali è declinata su requisiti di prontezza e di tempestività, ove:

- a) per *prontezza* si intende l'immediatezza dell'evidenza segnaletica rispetto al fatto causativo (ad esempio la pronta segnalazione di una criticità);
- b) per *tempestività* ci si riferisce invece all'efficacia temporale di un dato indiziario, di una manifestazione o misurazione di un'anomalia, rispetto alla soluzione del problema.

E' chiaro che restringere indizi e responsabilità agli elementi conoscitivi forniti dai soli indici di bilanci storici (per quanto ponderatamente selezionati dall'organismo professionale deputato) o comunque derivanti da situazioni contabili infraannuali storiche; ovvero a tracce di fattori causali di crisi che sfocino in un fenomeno di insolvenza entro pochi mesi: tutto ciò condiziona notevolmente le attese di efficacia dei dispositivi a vario titolo prospettati per l'emersione anticipata della crisi aziendale e per la prevenzione dell'insolvenza. Una visione più ampia e lungimirante del concetto di crisi qui rappresentata anche secondo l'approccio economico aziendale sembra essere coerente, sul piano logico e sistematico, con il richiamo che la legge delega fa nella sua formulazione della nozione di crisi, con il rimando alle "elaborazioni della scienza aziendalistica".

Considerando peraltro la struttura imprenditoriale prevalente del nostro paese, le implicazioni sulle piccole imprese, spesso su base familiare, gli adeguamenti necessari possono richiedere congrui tempi di adattamento e di apprendimento, a motivo: del prevalente stile informale di gestione, del contesto di scarsa familiarità dei proprietari-amministratori con i controlli interni ed esterni; della presenza non rara di un amministratore unico di società unipersonale; della priorità del proprietario-amministratore a dedicare la propria attenzione alla gestione tecnica (aree commerciale e di produzione) rispetto a quelle impropriamente considerate di supporto; della promiscuità delle funzioni aziendali; della ridotta cultura amministrativa e contabile; dell' assenza di procedure formali per la programmazione operativa e per la redazione di budget o di piani a supporto delle decisioni.

Esiste quindi innegabilmente uno sfasamento di tempi e di scala di applicazione tra quanto prospettato dal CCI circa le esigenze di adeguamento degli assetti organizzativi delle imprese e le condizioni di partenza delle stesse, anche prescindendo dal tema dei costi: argomento, questo, che viene solitamente sostenuto in maniera impropria e incompleta sul piano della razionalità economica, in quanto si considerano i soli costi espliciti dell'introduzione della strumentazione "adeguata", come oneri incrementali, senza considerare per contro i costi evitabili - ancorché costi non contabili - relativi agli errori cognitivi e decisionali conseguenti all'inadeguatezza strutturale degli assetti organizzativi, amministrativi e informativi dell'impresa destrutturata.

Ritengo che possa essere decisivo, sul piano concreto, lo spazio che la prassi potrà riconoscere alle prescrizioni di cui all'art. 13, primo comma, in ordine agli "appositi indici che diano evidenza delle prospettive di continuità aziendale", ancorché limitati all'esercizio in corso o ai sei mesi successivi: interpretata sul piano sostanziale, infatti, questa norma richiede all'impresa e al gruppo di sviluppare una *programmazione operativa d'esercizio* anche tecnico-qualitativa (commerciale, produttiva, logistica, del personale), prima ancora che economica, patrimoniale e

finanziaria: con la conseguente derivazione di indici di varia natura, anche gestionali, di produttività e di efficienza, che vanno ben oltre il set di indici di cui al secondo comma dell'art. 13, predisposti dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti.

2. Le soglie quantitative dei soggetti interessati dalle procedure di allerta.

Il nuovo CCI, con le implicazioni organizzative e amministrative finalizzate alla salvaguardia della continuità aziendale e all'emersione tempestiva della crisi si rivolge al sistema delle imprese, configurato però entro un perimetro definito da precise soglie dimensionali

I soggetti sono innanzi tutto visti dal punto di vista *giuridico* e quindi includono le società e gli organismi multisocietari, vale a dire i gruppi societari.

Sono espressamente escluse dalla procedura di allerta:

- le grandi imprese;
- i gruppi di imprese di rilevanti dimensioni;
- le società con azioni in mercati regolamentati;
- le società con azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante secondo quanto indicato nei regolamenti Consob.

Le «grandi imprese» sono le imprese che, ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 4, della direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013, alla

data di chiusura del bilancio superano i limiti numerici di almeno due dei tre criteri seguenti: *a)* totale dello stato patrimoniale: venti milioni di euro; *b)* ricavi netti delle vendite e delle prestazioni: quaranta milioni di euro; *c)* numero medio dei dipendenti occupati durante l'esercizio: duecentocinquanta.

I «gruppi di imprese di rilevante dimensione» sono i gruppi di imprese composti da un'impresa madre e imprese figlie da includere nel bilancio consolidato, che rispettano i limiti numerici di cui all'articolo 3, paragrafi 6 e 7, della direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013.

Sono poi escluse diverse società per la tipologia di attività svolta: si tratta essenzialmente delle imprese bancarie, assicurative, finanziarie e fiduciarie normalmente soggette alla liquidazione coatta amministrativa.

Sono infatti escluse dall'applicazione degli strumenti di allerta:

- a)* le banche, le società capogruppo di banche e le società componenti il gruppo bancario;
- b)* gli intermediari finanziari iscritti nell'albo di cui all'articolo 106 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n.385;
- c)* gli istituti di moneta elettronica e gli istituti di pagamento;
- d)* le società di intermediazione mobiliare SIM, le società di gestione del risparmio SGR, le società di investimento a capitale variabile e fisso SICAV, le società capogruppo di società di intermediazione mobiliare e le società componenti il gruppo;
- e)* i fondi comuni di investimento, le succursali di imprese di investimento e di gestori esteri di fondi di investimento alternativi; i depositari centrali;
- f)* le fondazioni bancarie di cui al decreto legislativo 17 maggio 1999, n. 153;

g) la Cassa depositi e prestiti di cui al decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269, convertito con modificazioni dalla legge 24 novembre 2003, n. 326;

h) i fondi pensione;

i) le imprese di assicurazione e riassicurazione di cui al codice delle assicurazioni private, di cui al decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209.

l) le società fiduciarie di cui all'articolo 199 del testo unico bancario.

Sviluppando ulteriormente i profili aziendali, l'analisi interessa in particolare i soggetti rilevanti, quindi gli organi societari, di amministrazione e di controllo, che esprimono la *corporate governance* delle società.

Un elemento centrale del nuovo Codice è infatti il sistema di allerta e prevenzione, la cui disciplina si snoda in due aspetti essenziali:

- a) le metodologie di allerta in senso stretto, disciplinata dagli artt. da 12 a 18 e che il legislatore definisce "*strumenti di allerta*";
- b) il profilo procedimentale disciplinata dagli artt. 19 – 23, definito come "*il procedimento di composizione assistita della crisi*".

Si introducono dei meccanismi di prevenzione e di correzione facoltativi e obbligatori: tra quelli *facoltativi* vi è la possibilità da parte della società di attivare autonomamente il procedimento di composizione assistita della crisi stessa. Ai sensi dell'art. 12, secondo comma, del CCI, infatti: "*il debitore, all'esito dell'allerta o anche prima della sua attivazione, può accedere al procedimento di composizione assistita della crisi, che si svolge in modo riservato e confidenziale dinanzi all'OCRI*".

In caso di inerzia dell'imprenditore, saranno i soggetti obbligati alla segnalazione a dare corso alla fase di allerta e quindi si passa ai meccanismi correttivi *obbligatori*, che in definitiva sono quelli prevalenti.

Il CCI, facendo riferimento al riformato art. 2086 c.c. (art. 3) prevede che gli imprenditori collettivi e quindi le società adottino adeguati assetti organizzativi.

L'art. 12 sancisce *obblighi organizzativi a carico dell'imprenditore dal codice civile, alla tempestiva rilevazione degli indizi di crisi dell'impresa ed alla sollecita adozione delle misure più idonee alla sua composizione*.

Quanto agli "*strumenti di allerta*", il CCI pone precisi obblighi posti a carico dei soggetti tenuti alla segnalazione, venendo a definire un "*controllo incrociato*" basato su due coordinate:

- a) *segnalazione interna*, alla quale sono tenuti gli organi di controllo societari, il revisore contabile e la società di revisione;
- b) *segnalazione esterna*, a cui sono tenuti i creditori pubblici qualificati: l'Agenzia delle Entrate, l'INPS e l'Agente della riscossione.

Viene inoltre introdotto l'obbligo per le banche e gli intermediari finanziari di cui all'art. 106 del TUB di dare notizia agli organi di controllo della società in ordine alle variazioni, revisioni o revoche degli affidamenti.

Si definisce quindi una sorte di "*tenaglia*", stretta intorno all'organo amministrativo, che scatta sulla base di determinate soglie per quanto concerne le segnalazioni esterne, sulla base di sistemi "*stick and carrot*" (premi/punizione): esonero dalle responsabilità per gli organi di controllo proattivi (responsabilizzazione invece in caso di inerzia) e per converso perdita del titolo di privilegio per i creditori qualificati, qualora non fossero attenti alle tempestive segnalazioni.

In particolare, gli organi di controllo devono provvedere alla ricerca di opportuni indizi sull'eventuale rischio di crisi della società. Si tratta certamente di anomalie di varia natura, multidimensionali, gestionali, organizzative, contabili, che però richiedono definite procedure e fonti informative aziendali per essere intercettate, non potendo certamente contare sul controllo a vista, esercitabile semmai, ma solo in parte, dal management aziendale.

Va tenuto presente il fatto che i sindaci e i revisori hanno compiti distinti ed applicano metodologie di controllo differenti: i sindaci vigilano infatti sull'amministrazione, sull'organizzazione, sul sistema dei controlli interni, sull'assetto contabile; i revisori svolgono le loro verifiche sulla contabilità, sulla formazione dei bilanci, sugli adempimenti fiscali obbligatori. Occorrerà quindi, per quanto concerne il collegio sindacale in particolare, valutare quanto sia stato implementato dall'azienda in termini di adeguati assetti organizzativi ed in particolare di sistemi di controllo, a cui poter attingere per ottenere le necessarie informazioni.

Sarà anche necessario il coordinamento tra sindaci e revisori, perché lo scambio di informazioni reciproche diventa determinante, anche in ordine agli strumenti di allerta. La norma non specifica al riguardo, ma è opportuno che i sindaci, da un lato, e i revisori, dall'altro lato, nel momento in cui colgano fondati indizi di crisi e debbano procedere alla segnalazione interna al cda ne diano comunicazione anche all'altro organo di controllo.

Sorgono certamente vari problemi, tra cui quello della circostanza, assai probabile inizialmente, di incompletezza o di *work in progress* dell'assetto organizzativo che si vuole adeguato, di cui è responsabile il cda e che condiziona l'efficacia della vigilanza del collegio sindacale, che deve attivare necessariamente delle routine procedurali per il ricevimento di flussi informativi dalla struttura aziendale.

Per quanto riguarda gli organi interni, ove questi rilevino l'esistenza di fondati indizi di crisi dovranno, in forza dell'art. 14, primo comma, segnalarne immediatamente la ricorrenza all'organo amministrativo, con comunicazione scritta, motivata e con contestuale assegnazione di un termine non superiore a 30 giorni entro il quale l'organo amministrativo dovrà riferire in ordine alle iniziative da assumere per superare la crisi.

In caso di inerzia per i 60 giorni successivi alla scadenza del termine assegnato, l'organo che ha rilevato la crisi dovrà farne segnalazione all'OCRI, in forma dettagliata, per conseguire l'esonero dagli obblighi di segretezza previsti dall'art. 2407 c.c. La tempestiva segnalazione all'organo amministrativo comporta l'esonero dalla responsabilità solidale dell'organo segnalante per i fatti successivi alla segnalazione che non dipendano da condotte anteriori, a condizione che all'inerzia eventuale dell'organo amministrativo faccia seguito la segnalazione all'OCRI.

Per quanto concerne la segnalazione esterna fatta dai creditori pubblici qualificati, è previsto che ove essi rilevino il superamento di determinate soglie di indebitamento indicate dall'art. 15, secondo comma, per farne comunicazione formale all'imprenditore avvisandolo che, in caso di mancato adempimento o mancato avvio spontaneo della procedura di composizione assistita della crisi entro 90 giorni dalla ricezione della segnalazione, il creditore medesimo ne farà segnalazione all'OCRI. Scaduto inutilmente il termine di 90 giorni verrà fatta dagli stessi creditori pubblici la segnalazione all'OCRI. Viene peraltro previsto che l'INPS e l'Agenzia delle Entrate perdano il privilegio sui crediti di cui essi sono titolari mentre per l'Agente

della Riscossione si verificherà l'inopponibilità del credito per spese e oneri della riscossione.

In presenza di *gruppi societari*, gli obblighi di segnalazione concernono i soggetti qualificati di ciascuna società: tuttavia appare opportuno che gli organi di controllo e i revisori delle società appartenenti allo stesso gruppo si coordinino tra di loro, perché gli indizi potenziali di crisi e le anomalie vanno colte anche e soprattutto a livello di gruppo unitariamente inteso e perché le segnalazioni esterne che interessano una o talune società ricadono inevitabilmente sull'intero gruppo e quindi anche sulle consociate non direttamente interessate dalle segnalazioni esterne. Occorre quindi che vengano predisposti flussi informativi omogenei e coordinati e possibilmente con dati aggregabili a livello di gruppo.

Relativamente alle banche e gli intermediari finanziari, questi soggetti sono oramai da tempo abituati al monitoraggio delle posizioni creditizie a livello consolidato e quindi l'interazione con il sistema bancario per quanto concerne i gruppi dovrebbe essere già ben praticabile.

3. Gli indicatori e gli indici di crisi.

Questo tema è vastissimo e in questa sede ci limitiamo a precisare gli indicatori della crisi indicati dall'art. 13 del CCI: sono definiti tali gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale e finanziario, rilevabili attraverso "appositi indici" che, in relazione alle caratteristiche dell'impresa e dell'area di attività della stessa, diano evidenza, ai sensi dell'art. 13, primo comma, *"della sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi e delle prospettive di continuità per l'esercizio in corso o, quando la durata residua dell'esercizio al momento della valutazione è inferiore ai sei mesi, per i sei mesi successivi"*.

In questa prospettiva gli indici da utilizzare sono:

- (i) quelli che misurano la sostenibilità degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa che l'impresa è in grado di generare;
- (ii) quelli che misurano l'adeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli di terzi.

Al di là delle indicazioni esplicite, il legislatore non chiarisce che cosa si intenda per "appositi indici", evidentemente rinviando alla scienza aziendalistica. Occorre dunque riferirsi alle finalità di questi indici:

- a) la sostenibilità dei debiti per un semestre;
- b) le prospettive di continuità per l'esercizio in corso o per il semestre successivo in caso di maggiore brevità della durata residua dell'esercizio.

Va tenuto ben presente il fatto che la riconoscibilità dello stato di crisi, oltre al funzionamento del sistema di allerta, delle segnalazioni e dei profili procedurali, rileva anche in relazione all'accesso agli strumenti stragiudiziali di regolazione della crisi (piani attestati di risanamento ex art. 56 e accordi di ristrutturazione ex art. 57), nonché ai concordati preventivi. Quindi il valore indiziario degli indicatori e degli indici rivelatori della crisi assume un'importanza determinante, sia in termini di obblighi che di opportunità.

Relativamente agli "indicatori della crisi", la norma richiama puntualmente le tre condizioni di equilibrio aziendale: economica, patrimoniale e finanziaria. Si tratta di un'ottima impostazione del problema, in quanto si rifà alla dottrina aziendale ed in

particolare al fondamentale contributo di Aldo Amaduzzi (*L'azienda*, Utet, Torino, 1957). Queste condizioni, secondo l'autorevole Maestro, sono *prospettiche* e quindi concernono un equilibrio dinamico, non attuale e momentaneo, dovendo risultare in evoluzione "a valere nel tempo" e quindi secondo tendenze durevoli. Conseguentemente, per converso, la crisi trova come indicatori gli squilibri prospettici e duraturi, escludendosi quelli temporanei e circoscritti nel tempo.

Va però detto che l'assunto del legislatore è parzialmente limitativo rispetto alla dottrina aziendale, in quanto le tre condizioni citate (esprimibili essenzialmente in termini quantitativi, ma non solo) concorrono all'*equilibrio generale* dell'azienda non da sole, ma *congiuntamente* ad altre condizioni, anche qualitative, non meno importanti, che costituiscono fattori di successo e di vantaggio competitivo (e per converso, il loro deterioramento, esprime dei "fattori di insuccesso"): la tradizione, la reputazione, la localizzazione, l'affermazione dei marchi, il *know how*, la qualità del personale e del management, la coerenza degli assetti aziendali e dell'organizzazione, la tecnologia, la qualità del prodotto e dei processi, ecc.

Pertanto, in un pieno rispetto dell'impianto degli equilibri aziendali, occorrerebbe contemplare anche indici e dati segnaletici afferenti la dimensione qualitativa della performance aziendale, parametrabili e non: indici di non qualità, statistiche sulla difettosità dei prodotti, reclami, turnover del personale, *aging* dei crediti, percentuali di insoluti, quota di mercato, posizionamento strategico, vetustà tecnologica, carenze organizzative (manageriali, informatiche, procedurali).

A tale proposito, Banca d'Italia ha rilevato nella propria memoria alla Commissione Giustizia del Senato, intitolata "Schema di decreto legislativo recante Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza in attuazione della legge 10 ottobre 2017, n. 155" del 26 novembre 2018, quanto segue: "*Con riferimento ai meccanismi di allerta, va rilevato che se l'obiettivo di favorire una tempestiva emersione e gestione della crisi risulta condivisibile, appare problematica la modalità con la quale è perseguito. La questione si pone riguardo ai procedimenti di attivazione obbligatoria, per i quali appare rischiosa la scelta del legislatore di riconnetterne l'avvio al superamento di indicatori contabili, poiché determinerebbe un eccessivo irrigidimento del processo di emersione. L'individuazione delle soglie di allarme, infatti, non è un esercizio semplice. Elementi critici si riscontrano anche riguardo alla generale architettura del sistema, connotata da termini eccessivamente brevi perché possano essere assicurate proficue negoziazioni*".

Venendo agli indici esplicitati dalla norma, non vi è dubbio che lo strumento sostanzialmente rispondente a quanto prospettato - in merito alla sostenibilità di debiti - debba essere il *budget di tesoreria*, vale a dire il budget dei flussi di cassa in entrata e in uscita, complessivi, gestionali ed extragestionali, per l'esercizio in corso: quindi potenzialmente anche annuale, se la data di riferimento si colloca ad inizio esercizio, una durata comunque opportuna per avere un orizzonte temporale significativo. Quando l'esercizio sia già avanzato oltre il semestre, il legislatore chiede l'impiego della tecnica di *rolling budgeting*, vale a dire di prolungamento dell'orizzonte di programmazione anche oltre l'esercizio, fino ad un semestre secondo la norma.

La seconda esigenza di produzione di indici - in ordine alla continuità aziendale - richiede in concreto una strumentazione che si integra con il budget di tesoreria e quindi con la finalità a cui esso è orientato: la continuità aziendale, infatti, può

essere interpretata, nelle sue prospettive, solo attraverso una programmazione operativa, gestionale, che preveda tipicamente le seguenti articolazioni (4), in via essenziale:

- l'indicazione delle assunzioni di scenario (mercati, settore, ambito competitivo) e delle ipotesi aziendali (linee guida programmatiche e obiettivi);
- la descrizione delle iniziative gestionali di breve periodo, delle modalità di attuazione, delle risorse dedicate (umane, tecnologiche, finanziarie);
- lo sviluppo di piani d'azione di dettaglio (action plan), con le tempistiche (cronoprogramma): commerciali, produttivi, logistici, di approvvigionamento, del personale;
- la predisposizione di budget economici, patrimoniali e finanziari annuali e infraannuali (trimestrali, mensili).

(4) Sulle metodologie di Pianificazione e controllo ed in particolare per la predisposizione di programmi operativi e di budget annuali si vedano Hofer – Schendel, *La formulazione della strategia aziendale*, F. Angeli, Milano, 1988; mentre, relativamente ai casi di aziende in crisi, si rinvia a Paolo Bastia, *Crisi aziendali e piani di risanamento*, Giappichelli, Torino, 2019.

L'anello di congiunzione tra il budget di tesoreria e la programmazione integrata sopra sommariamente descritta è rappresentata dal *budget finanziario annuale* a sua volta derivato da un budget economico annuale, di cui il budget di tesoreria per l'esercizio in corso (o per un semestre a cavallo con l'esercizio successivo) rappresenta uno sviluppo mensilizzato ed eventualmente, quantomeno per i mesi più prossimi, ulteriormente dettagliato in frazioni di mese.

L'art. 13 rimanda poi, al secondo comma, al Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili (CNDCEC) per l'elaborazione degli indici in grado di far presumere lo stato di crisi d'impresa. In ordine a questa finalità, va detto che Cerved è partner scientifico del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili per l'individuazione di questi indici.

Su richiesta del Ministero della Giustizia, Cerved ha poi elaborato delle simulazioni sul nuovo sistema di allerta, utilizzando prescelti indici di bilancio, con l'esito di un elevato numero di potenziali segnalazioni.

Cerved ha selezionato l'intero complesso di imprese presenti nei propri *data base* negli anni 2011-2016, per coprire un arco temporale sufficientemente ampio ed ottenere evidenze strutturali e non influenzate dalla congiuntura economica. Sono state selezionate le società di capitale con bilanci caratterizzati da evidenze di insolvenza nel periodo considerato ed è stato costruito un campione adeguatamente rappresentativo. La ricerca si è basata sull'analisi di indici ritenuti predittivi nella loro valenza segnaletica.

Gli indici individuati sono stati i tre significativi previsti nella versione in bozza del CCI:

Cash flow/Attivo	Valuta la capacità dell'impresa di produrre flussi di cassa in rapporto alle attività investite
Patrimonio netto/Passivo	Valuta l'equilibrio tra i mezzi propri e i capitali di terzi (indebitamento)

Oneri finanziari/Ricavi	Valuta l'incidenza degli oneri finanziari rispetto ai ricavi di esercizio
--------------------------------	---

Dei tre indici sopra indicati si ricorda che il rapporto tra oneri finanziari e ricavi non è stato recepito nella versione definitiva del codice.

Il Cerved ha ritenuto significativo completare l'analisi utilizzando un indice di liquidità generale, al fine di valutare la solvibilità aziendale:

Attivo corrente/Passivo corrente	Valuta la solvibilità aziendale per il tramite del rapporto tra attivo corrente e passivo corrente
---	--

La ricerca ha individuato dei valori soglia al di sotto dei quali si entrerebbe in situazione di *default*. Tali soglie sono state determinate analizzando i bilanci relativi esercizi 2016 e 2017 di 936.999 imprese.

I valori soglia determinati dall'analisi empirica hanno poi permesso di fissare dei *cutoff* associati a tre diversi tassi di *default* delle aziende, tra cui 90%, 80% e 70% secondo tale schema di analisi. In base all'analisi svolta il Cerved ha attestato che sarebbero segnalate 516 mila società (il 55% del campione) con soglie al 70%; 275 mila con una soglia dell'80% (27,7%) e 91.446 con una soglia del 90% (9,7%).

I risultati, come riportato dallo studio, sono fortemente differenziati dalle dimensioni dell'impresa. In particolare per le micro imprese fino a 500.000 euro di fatturato l'utilizzo di soglie di allerta uniformi potrebbe alimentare i falsi positivi.

Relativamente alle *dimensioni*, le società con meno di 500.000 euro di ricavi evidenziano un aumento delle segnalazioni dello stato di allerta, e precisamente ben il 62% delle società piccole risulta sopra soglia del 70% contro il 46,3% delle società medio grandi. Stessa situazione per le soglie dell'80% e del 90%. Per quanto riguarda il *settore*, lo studio riporta che le società che operano nel settore edilizio sono quelle che evidenziano una situazione più critica.

Infine, con riferimento all'*età*, le *newco* e le società più giovani mostrano una propensione elevata allo stato di allerta, confermando le aspettative.

Un'ulteriore indagine sull'impatto degli indici dell'allerta sul sistema, basato su un numero considerevole di imprese, è stato poi recentemente condotto dall'ordine dei dottori commercialisti di Milano, i cui risultati sono stati esposti in sede di Convegno in data 22 novembre 2019.

L'analisi ha interessato 538.830 aziende che hanno depositato il bilancio di esercizio 2018 e che presentano un fatturato superiore a 10.000 euro e non sono in liquidazione. Gli indici utilizzati sono quelli elaborati dal CNDCEC su indicazione del Legislatore: ne risulta che 214.000 (quasi il 40% del campione esaminato) sono le imprese che hanno almeno un indicatore positivo; mentre 65.000 (12,20%) sono le imprese che presentano almeno 3 indicatori positivi. Infine, risultano 43.664 (l'8,73% su di un campione di oltre 500.000 realtà, escluse le S.r.l.s) le imprese che presentano un patrimonio netto inferiore a euro 10.000.

Recentemente sono stati pubblicati da *Il Sole 24 Ore* (CNDCEC, *Crisi d'Impresa*) i sette indicatori della crisi d'impresa, elaborati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti (CNDCEC) e presentati a settembre 2019. Si tratta degli indici di bilancio che, secondo l'art 13 del CCI dovrebbero rilevare gli squilibri economici, patrimoniali e finanziari, precursori dell'eventuale crisi aziendale.

Di seguito si riporta l'elenco completo degli indici della crisi proposti dal CNDCEC:

1. Patrimonio Netto Negativo
2. DSCR previsionale a 6 mesi
3. Oneri Finanziari sui Ricavi
4. Patrimonio Netto su Mezzi di Terzi
5. Attivo a Breve su Passivo a Breve
6. Cash flow su Attivo
7. Debiti Previdenziali e Tributari su Attivo

Mentre i primi due indicatori di allerta sono stati considerati validi per tutte le tipologie di attività, gli altri cinque indici sono specifici per ciascun settore, con l'indicazione di soglie di rilevanza differenziate.

Patrimonio Netto Negativo.

Il deficit patrimoniale non è propriamente un indice in forma di rapporto, ma un dato del bilancio d'esercizio consuntivo (altrimenti detto passivo scoperto) e indica con estrema chiarezza il disequilibrio patrimoniale dell'azienda, spesso immediatamente associato allo squilibrio economico, in quanto la causa prevalente del deficit è rappresentata dalle reiterate perdite d'esercizio.

Si tratta di un dato segnaletico alquanto grave e tardivo: un elemento patrimoniale di estrema sintesi (differenziale tra attività e passività), che riassume molteplici criticità, la maggior parte delle quali si è già prodotta da tempo e con forte intensità, prima di confluire nel valore negativo del patrimonio netto.

La natura promiscua e di estrema sintesi di questo dato ne costituisce anche un limite segnaletico, data la sua evidente genericità.

DSCR previsionale a 6 mesi.

Il *Debt Service Coverage Ratio* (DSCR) previsionale a 6 mesi, ovvero l'indice di copertura dei debiti, è invece un *indicatore predittivo*. Il DSCR a 6 mesi risponde alla finalità di dare evidenza del fronteggiamento dei debiti almeno per i 6 mesi successivi, per giudicare il rischio di insolvenza. Il valore dell'indice non dovrebbe essere inferiore a 1, in quanto i flussi di cassa operativi devono risultare superiori ai flussi in uscita per il pagamento dei debiti programmati.

Un aspetto da tener presente è che l'auspicabile impiego del DSCR, per quanto si traduca in un parametro di estrema sintesi, non consiste nella mera elaborazione di una previsione neutra e acritica, ma implica un'attività di programmazione volitiva da parte dell'organo amministrativo, i cui contenuti decisionali trovano esito nei valori prospettici dei flussi di cassa necessari per la costruzione dell'indice, relativamente alla gestione del debito e all'attivazione delle modalità di copertura.

Le considerazioni di ordine pratico mosse da più parti sono che molte PMI italiane non sarebbero attualmente in grado di fare una previsione del *cash flow* a 6 o 12 mesi, essendo prive di una prassi di impiego dello strumento del budget finanziario.

Pertanto, il CNDCEC ha proposto di utilizzare cinque indici nel caso in cui il DSCR a sei mesi non fosse calcolabile o attendibile a motivo delle carenze amministrative in essere. Si tratta di indici storici, basati su bilanci d'esercizio chiusi e su situazioni contabili infraannuali consuntive. Questo chiaramente costituisce un limite, dovuto a una logica di compromesso, rispetto alla prospettiva di orientamento al futuro (*forward looking*) indicata dal legislatore.

Altro importante limite è costituito dalla veridicità dei bilanci oggetto di analisi, in quanto le eventuali distorsioni, che si protraggono e di sedimentano di esercizio in esercizio, possono rilasciare indici di bilancio non attendibili.

Nella tabella seguente (fonte: CNDCEC, cit.) sono riportati i cinque indici di allerta con i rispettivi valori soglia differenziati per settori di attività (dati espressi in percentuale), con una sensibile differenziazione tra settore e settore.

SETTORE	SOGLIE DI ALLERTA				
	ONERI FINAN. /RICAVI%	PATR. NETTO /DEB. TOTALI%	LIQUIDITÀ BREVE TER. (ATTIVITÀ A BREVE/PASSIVITÀ BREVE)%	CASH FLOW /ATTIVO%	(INDEB. PREV. + TRIB.) /ATTIVO%
(A) Agricoltura silvicoltura e pesca	2,8	9,4	92,1	0,3	5,6
(B) Estrazione (C) manifattura (D) Prod. energia/gas	3,0	7,6	93,7	0,5	4,9
(E) Forn. acqua reti fognarie rifiuti (D) Trasm. energia/gas	2,6	6,7	84,2	1,9	6,5
(F41) Costruzione di edifici	3,8	4,9	108,0	0,4	3,8
(F42) Ingegneria civile (F43) Costr. specializzate	2,8	5,3	101,1	1,4	5,3
(G45) Comm. ingrosso e dett. auto (G46) Comm. ingrosso (D) Distrib. energia/gas	2,1	6,3	101,4	0,6	2,9
(G47) Comm. dettaglio (I56) BAR e Ristoranti	1,5	4,2	89,8	1,0	7,8
(H) Trasporto e magazzinaggio (I55) Hotel	1,5	4,1	86,0	1,4	10,2
(JMN) Servizi alle imprese	1,8	5,2	95,4	1,7	11,9
(PQRS) Servizi alle persone	2,7	2,3	69,8	0,5	14,6

Oneri Finanziari sui Ricavi

Questo tradizionale indice fornisce un'informazione indiretta circa il fronteggiamento dell'indebitamento bancario, ponendo al numeratore gli oneri finanziari espliciti, derivanti dalle forme tecniche di finanziamento negoziate con il sistema bancario. Indirettamente, il dato assume rilevanza anche ai fini del giudizio di redditività dell'azienda, in termini di capacità di assorbimento dell'onerosità finanziaria da parte della gestione caratteristica, specialmente in presenza di modesta marginalità.

Patrimonio Netto su Mezzi di Terzi.

Si tratta del rapporto di autonomia finanziaria (inverso del rapporto di indebitamento) e serve a misurare il grado di esposizione dell'azienda al rischio di insolvenza, tanto maggiore, quanto minore è il valore dell'indice.

Si tratta di un indice strutturale, non facilmente modificabile nel breve periodo e quindi fortemente caratterizzante la morfologia della struttura finanziaria dell'impresa.

Il CNDCEC propone soglie alquanto contenute, che evidenziano livelli di criticità già molto pronunciati, soprattutto se si pensa che idealmente il patrimonio netto dovrebbe risultare almeno equivalente ai mezzi di terzi.

Attivo a Breve su Passivo a Breve.

Questo indice, di secolare applicazione nella prassi del sistema bancario, è quello comunemente noto come *rapporto di liquidità generale* e mette a confronto le attività realizzabili a breve (entro dodici mesi) con le passività a breve (esigibili entro dodici mesi).

Si tratta di un indice più orientato al breve periodo per saggiare la solvibilità aziendale e quindi il rischio di insolvenza, considerando gli investimenti nel circolante come generatori di entrate correnti per fronteggiare gli esborsi riconducibili alle passività correnti.

Cash flow su Attivo.

Il rapporto tra il *free cash flow* e l'attivo è un indice misto, che colloca al numeratore un valore di flusso (finanziario) e al denominatore un valore di stock.

Nei recenti commenti viene talvolta considerato come un indice di rendimento, anche se in realtà è un indice di natura finanziaria, che esprime la capacità di autofinanziamento dell'azienda, rapportata alla propria dimensione investitoria: pertanto, può essere visto come un indizio per i giudizi di solvibilità.

Debiti Previdenziali e Tributari su Attivo.

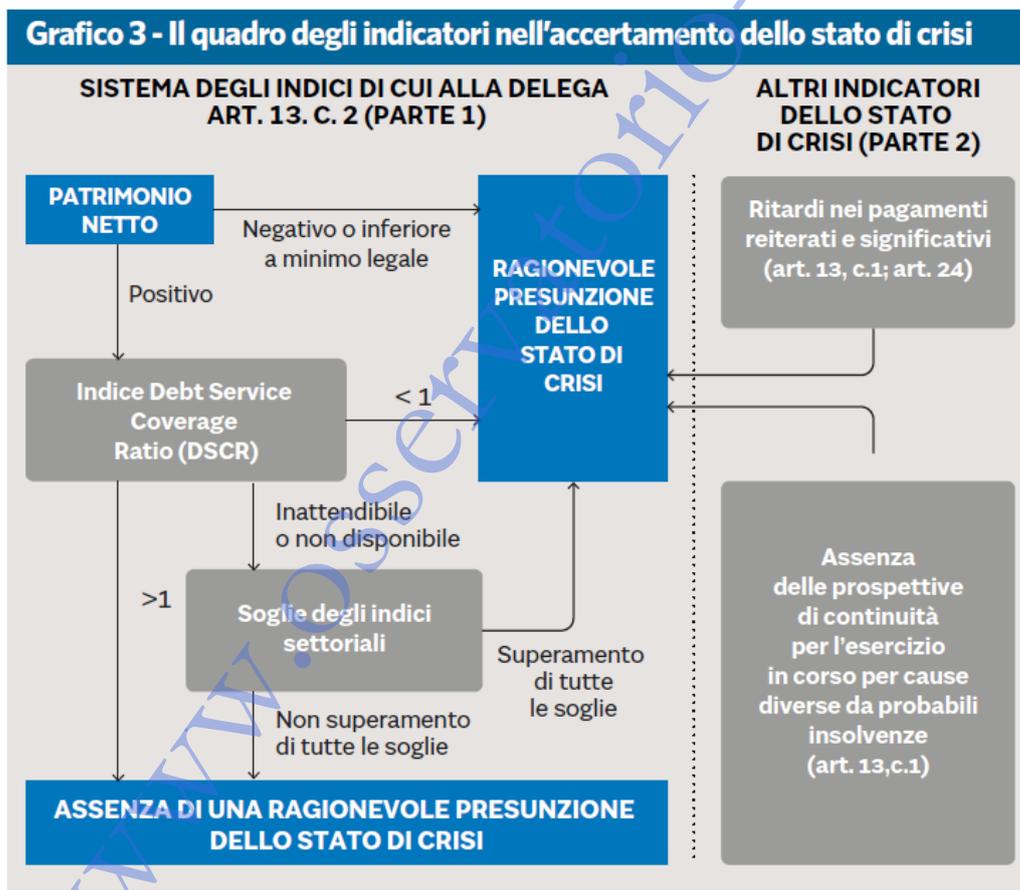
L'incidenza del debito erariale e previdenziale costituisce un'evidenza alquanto diffusa ed è confermata da rilevanti indagini empiriche (5) da cui sono emerse le forti esposizioni debitorie degli enti erariali e previdenziali nelle imprese insolventi: appare quindi giustificabile la particolare attenzione a questo fenomeno. L'indice dei debiti previdenziali e tributari sull'attivo costituisce dunque un particolare rapporto di indebitamento in forma indiretta, focalizzato su specifiche categorie di creditori. Non è di per sé un indice nuovo nella prassi, in quanto rappresenta un indice di composizione immediatamente ricavabile da uno stato patrimoniale a valori percentuali: un'analisi alquanto convenzionale. Ulteriore motivo di rilevanza è

dato dalla procedura di allerta, che prevede una segnalazione esterna da parte dei creditori pubblici qualificati (erario, INPS e riscossione).

Appare infine corretta la considerazione espressa nel documento sull'utilizzo degli indici, che deve essere condotto non in maniera frammentaria e atomistica, ma secondo un metodo organico e sistematico, che esprima un giudizio coordinato derivante dall'esame complessivo e unitario degli indici proposti.

A tale proposito, il CNDCEC ha definito un percorso metodologico di impiego degli indici, rappresentato nel seguente grafico, anch'esso riportato dalla fonte de *Il Sole 24 ore* citata.

- (5) Cfr. M. Ferro – P. Bastia – G. M. Nonno,, *L'accertamento del passivo*, IPOA, Milano, 2011, con riferimento alle indagini compiute sull'intero territorio nazionale e condotto presso i diversi tribunali sulla base di questionari redatti da organi di giustizia.



Particolare rilevanza deve essere rivolta agli "altri indicatori", vale a dire agli indizi diversi dai sette indici proposti, che però possiedano un valore segnaletico rilevante ai fini della manifestazione di insolvenza su basi fattuali e dei rischi di perdita della continuità aziendale, che a nostro avviso, come già detto in precedenza, deve essere ricondotta ad una ricognizione di elementi conoscitivi e di dati che siano

espressivi di fattori di insuccesso, di anomali e di criticità pregiudizievoli per la continuità gestionale.

4. I gruppi societari.

Una delle principali e interessanti novità del CCI è senza dubbio quello della regolazione della crisi o insolvenza del gruppo.

L'art. 2, lettera h) del CCI così definisce il «gruppo di imprese»: *l'insieme delle società, delle imprese e degli enti, escluso lo Stato, che, ai sensi degli articoli 2497 e 2545 -septies del codice civile, 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: 1) l'attività di direzione e coordinamento di società sia esercitata dalla società o ente tenuto al consolidamento dei loro bilanci; 2) siano sottoposte alla direzione e coordinamento di una società o ente le società controllate, direttamente o indirettamente, o sottoposte a controllo congiunto, rispetto alla società o ente che esercita l'attività di direzione e coordinamento.*

L'art. 284 del CCI prevede che una pluralità di imprese, *in stato di crisi o di insolvenza*, appartenenti allo stesso gruppo, possono presentare la domanda di concordato preventivo con un unico ricorso ed un unico piano, ovvero con diversi piani collegati o interferenti.

Viene altresì disposta la possibilità di presentare, da parte di una pluralità di aziende consociate, un unico ricorso per gli accordi di ristrutturazione del debito (con un unico piano o con piani collegati e interferenti), ovvero di formalizzare un unico piano attestato o diversi piani attestati collegati e interferenti.

Tenuto presente che l'innovazione non incide sul mantenimento del principio delle *autonomie delle masse attive e passive* delle singole società del gruppo, la portata innovativa consiste sia nel riconoscimento del gruppo come soggetto nell'ambito della normativa sulla crisi e l'insolvenza d'impresa, sia nell'integrazione dei piani, che formalmente si realizza secondo due modalità:

- un piano unitario;
- una pluralità di piani, ma reciprocamente collegati e interferenti.

Questa rappresentazione formale aderisce al principio aziendalistico dell'*unitaria gestione del gruppo*: di una gestione comune, che esprime una realtà altrimenti distorta mantenendo una separatezza dei piani aziendali, i quali sono fondamentali per l'indirizzo e la gestione delle iniziative di risanamento, a prescindere dalle autonomie giuridiche delle singole società.

Dal punto di vista logico e metodologico, la predisposizione di un piano unitario appare speculare a quella del bilancio consolidato di gruppo (la cui presentazione viene richiesta), entrambi fondati sul ferreo principio dell'equilibrio economico, finanziario e patrimoniale di gruppo, unitariamente inteso.

Tuttavia, il confermato principio giuridico dell'autonomia delle masse attive e passive non elimina la rilevanza degli equilibri anche a livello di singole società del gruppo e questo aspetto è esplicitato chiaramente nella relazione richiesta al

professionista indipendente di attestare la *veridicità dei dati aziendali* e anche la fattibilità giuridica, oltreché quella economica, del piano.

In altre parole, il legislatore intende affermare la duplice coesistenza di un finalismo di gruppo e di singola società che ne fa parte, sostenendo un *trade off* che pone dei precisi vincoli e che può creare elementi di complessità.

Il presupposto per l'accesso alla procedura di concordato di gruppo, o per avvalersi degli strumenti negoziali stragiudiziali (piani attestati e accordi di ristrutturazione) è quello dello stato di crisi o di insolvenza delle singole società appartenenti al gruppo: valgano quindi le considerazioni già formulate nei paragrafi precedenti su questi concetti e sugli indicatori e indici rivelatori della situazione di crisi, con riferimento alle singole società appartenenti allo stesso gruppo.

Il fatto che una società sia in crisi non in situazione di piena autonomia (*stand alone*), ma con l'appartenenza ad un gruppo, può presentare ulteriori elementi ed evidenze specifici rispetto a questa circostanza. La crisi può infatti trovare le proprie origini per conseguenze risalenti alla controllante o ad altre consociate, ovvero all'intero gruppo.

Si pensi, come pregiudizio per la continuità, al caso di una società che produca beni e servizi destinati prevalentemente al mercato captive e quindi ad una clientela costituita da società appartenenti al gruppo: la crisi e la minore domanda infragruppo espressa da questi acquirenti può essere causa, anche prevalente, di perdita della continuità aziendale della società, al di là delle proprie prestazioni o delle proprie condizioni originarie di equilibrio. Tali fattori di crisi, che possono tradursi anche in indici segnaletici (minori ordinativi, calo del fatturato *intercompany*), ancora prima di tradursi in valori anomali rispetto alle soglie degli indici definiti dal CNDCEC e di inadeguatezza dei flussi finanziari a copertura dei fabbisogni previsti a breve termine, costituiscono evidenze di crisi, a cui possono essere associati, come indicatori, gli squilibri reddituali, patrimoniali e finanziari propri della società, posto che questi vanno colti in ottica prospettica e quindi come previsione di un' involuzione dello stato di salute della società appartenente al gruppo.

Il ricorso "unico" per l'accesso al concordato preventivo o agli accordi di ristrutturazione del debito delle società del medesimo gruppo deve essere accompagnato anche dal bilancio consolidato di gruppo, che può dunque fornire utili elementi di conoscenza non solo sulla complessiva situazione del gruppo, ma anche sui riflessi che questa ha avuto sulle singole società in crisi che ne fanno parte.

Per contro, la conoscenza della situazione del gruppo in crisi reversibile e l'esame del bilancio consolidato possono alleviare un giudizio puntuale particolarmente severo sullo stato di crisi o di insolvenza di una specifica società rientrante nel suo perimetro, che presenti parametri particolarmente gravi di dissesto o di insolvenza. L'accertamento dello stato di crisi, specie in ottica anticipatoria, per le imprese appartenenti a un gruppo può assumere gradi maggiori di difficoltà a seconda della complessità strutturale del gruppo e dell' articolazione delle proprie aree d'affari, nella cui scacchiera la singola impresa può giocare ruoli anche trasversali e promiscui: si pensi ad esempio ad una società che svolge servizi informatici per le diverse consociate (alcune produttive, altre distributive), oltre ad operare per terzi e quindi per il mercato esterno al gruppo. In questo caso la crisi può trovare origini

molteplici: endoaziendali, interne al gruppo ma derivanti da disfunzioni nei rapporti con le consociate, ovvero esterne al gruppo, con la necessità di monitorare sintomi e indizi a vasto spettro per un efficace emersione anticipata della crisi.

La presenza all'interno di gruppo di situazioni disomogenee di varie società in stato di crisi o di insolvenza, con gradi differenti di criticità, viene considerata dal CCI, risolvendo le asimmetrie secondo un'ottica unitaria, tesa a privilegiare, a date condizioni, la continuità del gruppo. Infatti, per quanto concerne i piani concordatari di gruppo, nel caso di continuità aziendale, è possibile procedere con liquidazioni parziali, anche di singole società, compatibilmente con la presunzione della continuità, quando i flussi da questa generati, sia in forma diretta che indiretta, compreso il magazzino, a livello di gruppo, risultano superiori a quelli della liquidazione.

Quanto alla predisposizione del piano, dal punto di vista metodologico va sicuramente preferita la soluzione di un unico piano di gruppo, piuttosto che quella di una pluralità di piani per ciascuna azienda, ancorché collegati, se posta come alternativa, poiché in questo secondo caso si rischia di perdere la dimensione unitaria delle iniziative di risanamento (in ipotesi di continuità) e di ristrutturazione finanziaria del gruppo.

Una soluzione in concreto praticabile potrebbe essere quella della doppia presentazione: del piano unitario di gruppo e dei piani di ciascuna società, ove il piano di gruppo costituisce l'elemento di collegamento tra i piani delle distinte società; ovvero di presentazioni plurime, ma accomunate da una sezione comune descrittiva delle linee evolutive e delle iniziative, con le relative tempistiche, di una pianificazione gestionale e organizzativa di gruppo complessivamente inteso.

Si deve peraltro tener conto del fatto che, nei gruppi "verticali" di maggiori dimensioni (tali, in quanto operanti nell'ambito di un medesimo business, con diversi rapporti di filiera delle diverse consociate), esistono anche *piani di sottogruppo*, specifici per singole aree d'affari, trasversali alle singole società e anche questi possono costituire rilevanti strumenti di collegamento intersocietario.

Merita grande attenzione la previsione di *operazioni contrattuali e riorganizzative*, inclusi i trasferimenti di risorse intragruppo, con il supporto di un'attestazione che ne dichiara la funzionalità alla continuità aziendale e al migliore soddisfacimento dei creditori di tutte le imprese del gruppo.

I piani di gruppo, pertanto, sono aperti a diverse soluzioni di riassetto dell'intero gruppo compatibili con la continuità aziendale ed in particolare tramite:

- cessioni e messa in liquidazione di singole aziende;
- operazioni intragruppo.

Le cessioni (continuità indiretta) e la messa in liquidazione di singole aziende costituiscono veicoli straordinari finalizzati alla semplificazione strutturale del gruppo, quando questo trova nelle sue specifiche cause di crisi quella della crescita ipertrofica o incoerente, in business non più convenienti, venendo a prevalere, nella prospettiva del riequilibrio del gruppo, l'esigenza di una focalizzazione sul business e di una specializzazione che premi l'efficienza.

Tali operazioni, che costituiscono modalità di ridimensionamento, sono anche finalizzate alla generazione straordinaria di flussi di cassa e al contenimento di costi.

Le operazioni intragrupo sono invece le tracce di svariate modalità collaborative intersocietarie, che costituisce un aspetto caratterizzante della gestione dei gruppi e che tipicamente prevalgono nei gruppi omogenei sul piano gestionale. A tale proposito, la rilevanza e la necessità di tali operazioni dipende da due diversi orientamenti strategici del gruppo, che si vorranno rappresentare nel piano:

- a) *gruppi integrati* (tecnicamente ed economicamente), nei quali la complementarità delle attività, nel quadro di un business coerente ed omogeneo, rende necessarie ed opportune diverse forme collaborative per la congiunzione e la comunanza dei vari processi industriali e commerciali: forniture e lavorazioni *intercompany*, logistica e distribuzione *intercompany*, approvvigionamenti centralizzati di gruppo (si pensi a gruppi industriali nei quali alcune società produttive si avvalgono di una rete distributiva allocata presso consociate commerciali; ovvero a gruppi alimentari, nei quali per specializzazione e convenienza negli acquisti gli approvvigionamenti sono centralizzati, con i relativi servizi logistici, in uno o più società, al servizio delle consociate operanti nella distribuzione diretta). In questo tipo di gruppi le operazioni intragrupo sono tipiche e caratterizzanti e costituiscono imprescindibili presupposti del piano di gruppo.
- b) *Gruppi diversificati*, operanti in business diversi e in distinte aree d'affari: le congiunzioni tecniche sono trascurabili, ma possono esistere quelle commerciali (la comunanza dello stesso marchio o della medesima clientela), ovvero la gestione integrata di flussi finanziari, per coordinare le eccedenze di talune società con le carenze temporanee di altre, a seconda dei rispettivi cicli monetari.

In ultimo, occorre considerare la presenza di esigenze di razionalizzazione delle attività all'interno dei gruppi, anche specialmente di servizi *intercompany*: amministrazione, sistemi informativi, marketing, manutenzioni: attività che possono essere allocate in talune società del gruppo specializzate e che operano del tutto o in parte a beneficio delle consociate, generando quindi operazioni intragrupo in via continuativa.

Appare dunque astratta l'ipotesi di un piano di gruppo che non preveda operazioni intragrupo, la cui prospettazione, ovviamente da valutare caso per caso sotto i profili della convenienza, può sovente apparire tipica e caratterizzante.

Tema di fondamentale importanza, non direttamente indicato nel testo legislativo, ma implicito nelle valutazioni di convenienza delle operazioni intragrupo, soggette a relazione di attestazione, concerne la definizione dei *prezzi di trasferimento* e delle *politiche di transfer pricing*, che possono generare dirottamenti di utili da una società all'altra e che tuttavia devono essere valutati nell'intera durata dell'arco temporale del piano e nel quadro complessivo del gruppo.

Ulteriore aspetto notevole per la riorganizzazione dei gruppi societari in crisi è quello delle operazioni societarie straordinarie intragrupo (fusioni e le scissioni), che intersecano il tema della ristrutturazione del debito (6).

Particolarmente importanti sono gli effetti, per i quali nel caso di incorporazione da parte di società *in bonis* di una consociata in concordato preventivo, con l'omologa

e la conseguente falcidia dei crediti la società incorporante è tenuta al rimborso del debito residuo e quindi del fabbisogno concordatario.

La riformata disciplina fallimentare aveva a suo tempo eliminato il precedente divieto di attuare fusioni e scissioni per le società sottoposte a procedura concorsuale, inserendole anzi tra le svariate possibilità di soluzioni.

Erano tuttavia rimasti aperti problemi interpretativi e risolutivi per il raccordo tra l'opposizione dei creditori (dell'incorporata) alla fusione e l'opposizione all'omologazione del concordato preventivo: tema sul quale è intervenuto il CCI.

Infatti, con l'art. 116 del CCI, nel caso di *trasformazione, fusione o scissione*, la norma dispone:

1. *Se il piano prevede il compimento, durante la procedura oppure dopo la sua omologazione, di operazioni di trasformazione, fusione o scissione della società debitrice, la validità di queste può essere contestata dai creditori solo con l'opposizione all'omologazione.*

(6) Per approfondimenti sulle operazioni societarie nell'ambito delle gestioni delle crisi aziendali, con particolare riguardo all'integrazione societaria all'interno dei gruppi e alla loro attuazione in sede di concordato preventivo, secondo gli aspetti giuridici e aziendali, si rinvia al volume Paolo Bastia – Raffaella Brogi, *Operazioni societarie straordinarie e crisi d'impresa*, Kluwer, Milano, 2016.

2. *A questo fine, il tribunale, nel provvedimento di fissazione dell'udienza di cui all'articolo 48, dispone che il piano sia pubblicato nel registro delle imprese del luogo*

ove hanno sede le società interessate dalle operazioni di trasformazione, fusione o scissione. Tra la data della pubblicazione e l'udienza devono intercorrere almeno trenta giorni.

Si introduce in questo modo, anche per quanto disposto dall'art. 285, una disciplina speciale (cd. "Diritto societario della crisi") che realizza un assorbimento nel giudizio di omologazione della tutela dei creditori e dei soci dissenzienti relativamente alle operazioni straordinarie nell'ambito di procedure con continuità aziendale, particolarmente rilevanti in fase di riorganizzazione dei gruppi in crisi.

Circa la prospettiva di soluzione della crisi e dell'insolvenza dei gruppi, il CCI ha espresso un evidente *favor* per la continuità aziendale: infatti, il piano concordatario o i piani concordatari di gruppo possono prevedere la liquidazione di alcune imprese e la continuazione dell'attività di altre imprese del gruppo. Si applica tuttavia la sola disciplina del concordato in continuità quando, confrontando i flussi complessivi derivanti dalla continuazione dell'attività con i flussi complessivi derivanti dalla liquidazione, risulta che i creditori delle imprese del gruppo sono soddisfatti in misura prevalente dal ricavato prodotto dalla continuità aziendale diretta o indiretta, ivi compresa la cessione del magazzino.

Il legislatore ha manifestato inoltre il *favor* per una visione unitaria del gruppo e della realizzazione unitaria del piano, quando dispone che il tribunale in sede di omologa valuta i *vantaggi compensativi* derivanti alle singole società dal piano di gruppo: si pensi al caso di una società che apparirebbe sacrificata da un modesto prezzo di cessione intragruppo, ma che però si trova coperta da flussi di acquisto pluriennali di consociate clienti, con un mercato *captive* in grado di consentirne

elevati volumi produttivi, coperture dei costi e graduale riequilibrio economico e finanziario, altrimenti non conseguibile sul libero mercato.

Quanto alla fase di esecuzione del piano di gruppo, il legislatore ha infine voluto privilegiare la stabilità dell'implementazione, quando all'art. 286 nega la risoluzione del concordato di gruppo qualora le cause di risoluzione siano limitate a singole società, fatta salva l'eventuale ricaduta complessiva di tali criticità sulla totalità delle imprese del gruppo.

5. Conclusioni.

La definizione di concetti pregnanti come quelli di crisi e di insolvenza nel CCI è certamente una questione fondamentale, per l'ampiezza di ricadute che determina, anche in ordine agli accessi alle procedure di allerta e di composizione assistita, agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza e alle procedure concorsuali.

Il CCI ha voluto introdurre un *orientamento al futuro* della nozione di crisi, conferendole un valore predittivo rispetto all'ancor più grave rischio dell'insolvenza, con un'evidente intenzione anticipatoria, nella tutela, a date condizioni, della continuità aziendale e della migliore efficacia delle opzioni tra le diverse modalità di soluzione dei fenomeni patologici delle imprese.

Si tratta quindi di un approccio certamente razionale, che evidenzia una relazione causale tra crisi ed insolvenza, il quale però auspicabilmente non dovrebbe diventare, nella sua enunciazione, motivo di interpretazione minimale e restrittiva, in quanto ampia è la gamma in concreto delle situazioni di crisi, anche grave, che non preludono ad un'immediata situazione di insolvenza.

Peraltro, la legge delega richiama espressamente i contributi della scienza aziendalistica, la quale rappresenta un ampio ventaglio di fenomeni di crisi non immediatamente foriere di stati di insolvenza, ma pur sempre pericolosi o particolarmente gravi. La stessa legge delega precisa altresì la finalità dell'*emersione anticipata della crisi*, a cui sono orientate le procedure di allerta, con la strumentazione rappresentata dagli indicatori e dagli indici di crisi e con i vari obblighi e meccanismi di segnalazione.

Tale apparato di strumenti e dispositivi, unitamente ad un più ampio concetto di dotazione di adeguati assetti organizzativi, rischierebbe di risultare depotenziato qualora prevalesse un'interpretazione del concetto di crisi limitata a delle correlazioni di breve periodo con la manifestazione dell'insolvenza e comunque unicamente riconducibili a questo fenomeno terminale.

Il sistema degli indicatori e degli indici di crisi, di cui all'art. 13, è in parte in fase di definizione grazie al contributo del CNDCEC, ma necessita di trovare una più completa e adeguata definizione, rispondente alle caratteristiche della data impresa, con una maggiore completezza di indizi e di elementi segnaletici, preferibilmente anche di natura predittiva, la cui ampiezza dipenderà dall'interpretazione più o meno ristretta proprio del concetto di crisi.

Per quanto concerne i gruppi aziendali, è evidente che la precisazione dello stato di crisi o di insolvenza necessariamente configurata ad un primo livello per la singola

azienda deve essere integrata da una consapevolezza sulla situazione di crisi di secondo livello, di gruppo unitariamente inteso, a cui contribuisce senz'altro l'obbligo di produzione del bilancio consolidato e delle informazioni analitiche sulla struttura del gruppo e sui rapporti tra le diverse consociate.

www.osservatorio-oci.org