



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TORINO

Scuola di Management ed Economia

Corso di Laurea Magistrale in Professioni Contabili

TESI DI LAUREA

**I campanelli di allarme societari:
un'analisi degli alert interni per le PMI**

Relatore:

Prof. TOTI S. MUSUMECI

Correlatore Interno:

Prof. ALAIN DEVALLE

Correlatore Esterno:

Dott. ANDREA BIRINI

**Candidata:
ENRICA PERLA**

ANNO ACCADEMICO 2017-2018

*Ai miei genitori Beppe e Daniela
per aver sempre creduto in me e nelle mie
capacità, nei trionfi come nelle sconfitte,
per avermi supportata nelle mie scelte,
per avermi donato una vita meravigliosa,
vi dedico tutto.*

Ringrazio:

Il Prof. Toti Musumeci, relatore di questa tesi di laurea, per essere stato, con il suo costante supporto, un punto di riferimento costruttivo, attento e leale, stimolandomi ad ambire a obiettivi sempre più importanti. Nella vita si migliora soprattutto grazie alle persone incontrate e agli insegnamenti ricevuti, le sarò sempre grata per avermi trasmesso con passione ed entusiasmo l'amore per la sua materia, ma soprattutto per essere stato capace di toccare la sensibilità umana e mi creda che non è cosa comune.

Il Prof. Alain Devalle, per avermi fornito gli strumenti di cui avevo bisogno per intraprendere la strada giusta e portare a compimento la mia tesi.

Il Dott. Andrea Birini, per essere stato una costante fonte di ispirazione nella stesura di questo elaborato, con i suoi suggerimenti brillanti e il suo sostegno mi ha permesso di arrivare all'essenza della materia, consentendomi di poter sempre contare su di lui.

Chiara, Manuela, Simone e Stefania, per essermi stati accanto ogni giorno in questo percorso, sostenendomi e consigliandomi nei momenti opportuni e rendendo le giornate universitarie più piacevoli; siete stati più importanti di quanto mai possiate immaginare.

Alessandro, per aver portato l'amore e la felicità nella mia vita, per aver compreso con serenità e pazienza i momenti difficili e aver gioito euforicamente con me delle mie vittorie. Ci auguro di poter sempre condividere queste e mille altre emozioni con la stessa empatia che ci contraddistingue oggi.

Tutti i miei più sinceri e veri amici, per l'affetto e lealtà che mi avete sempre riservato.

I miei amici del club, per la fiducia e il calore che mi donate ogni giorno.

Tutti coloro che mi hanno spronato a fare sempre di più e sono rimasti sempre dalla mia parte, ma anche coloro che mi hanno ostacolata e per loro scelta non mi hanno voluto insegnare nulla, perché è anche grazie a loro se sono riuscita a crescere e a dare sempre il massimo per dimostrare a me stessa che sarei stata in grado di superare qualunque ostacolo.

Vorrei infine riservare un pensiero:

Ai miei nonni, non passa giorno in cui non vi pensi; spero siate orgogliosi di me e della donna che sono diventata. Vi abbraccio forte.

Alla Prof. Lucia Cellino, per la sua energia e immensa cultura; mi auguro un giorno di saper trasmettere lo stesso entusiasmo magnetico.

A Monica, mia prima insegnante e punto di riferimento nei miei apprendimenti di bambina. Non dimenticherò mai tutto l'amore che mi hai dato.

INDICE

PREMESSA	5
I CAPITOLO: DALLA CRISI ALLA CRESCITA ECONOMICA.....	8
1.1 Cos'è la crisi.....	11
1.1.1 Crisi aziendale e liquidazione	12
1.1.2 Velocità dello sviluppo economico rispetto alla produzione delle norme ..	15
1.2 Analisi sostanziale.....	16
1.2.1 Primi riferimenti normativi: cenni storici	16
1.2.2 Recepimento regolamenti UE per la redazione del bilancio civilistico	19
1.3 Ruolo del bilancio e scopo: due pilastri.....	21
1.3.1 Deposito e pubblicità notizia per la tutela dei terzi creditori	21
1.3.2 Going Concern	22
1.3.3 Quando si manifesta la crisi: casistiche	26
II CAPITOLO: PRESUPPOSTI NORMATIVI	31
2.1 Legge Fallimentare.....	31
2.1.1 Stato di insolvenza ex Art. 5 LF	33
2.1.2 Cause di scioglimento ex Art. 2484 Codice civile.....	37
2.1.3 Effetti della sentenza dichiarativa di fallimento per il fallito.....	41
2.1.4 Effetti del fallimento per i creditori e sugli atti a loro pregiudizievoli	45
2.1.5 Concordato preventivo ex Artt.160 ss R.D. 267/42	56
2.1.7 Accordi di ristrutturazione dei debiti ex Artt. 182bis, 182quinquies.....	61
2.1.8 Il fallimento delle società.....	63
2.2 Legge 19 ottobre 2017, n.155	65
2.2.1 Schema della legge delega	66
2.2.2 Procedure di allerta e di composizione assistita della crisi ex Art. 4 L.	
155/17.....	67
2.2.3 Modifiche al Codice civile ex Art. 14 L. 155/17	70
2.2.4 Applicabilità della riforma Rordorf	73
2.3 Analisi comparata.....	74
III CAPITOLO: CASISTICHE E ANALISI GIURISPRUDENZIALE	
DELLA CRISI.....	79
3.1 Revocatoria fallimentare di rimessa bancaria ex Art. 67 c. 2	79

3.2 Revocatoria fallimentare di pagamenti ex Art. 67 c.2.....	81
3.3 Rigetto istanza fallimento ex Art. 22 LF	84
IV CAPITOLO: ANALISI FINANZIARIA STRUMENTALE E	
PREVENTIVA DELLA CRISI	88
4.1 L'importanza dell'analisi interna	88
4.2 Interdipendenza degli indicatori di bilancio	89
4.3 Principali indicatori di allerta	90
4.4 La previsione delle insolvenze	94
4.4.1 Z-Score Altman.....	97
4.4.2 Modello Bottani, Cipriani, Serao	102
4.5 Sfere di applicabilità	103
V CAPITOLO: CASI PRATICI.....	105
5.1 Strumenti per la valutazione dell'impresa	105
5.2 Segnali di allerta basati sull'analisi dei dati di bilancio.....	111
5.2.1 Alfa srl.....	111
5.2.2 Beta srl	115
5.2.3 Gamma srl.....	118
5.3 Segnali di allerta basati sull'analisi discriminante.....	123
CONCLUSIONI	126
BIBLIOGRAFIA.....	128
SITOGRAFIA	130
NORMATIVA	131
GIURISPRUDENZA	132

PREMESSA

La ciclicità è la caratteristica generale delle crisi di impresa, ma la crisi del 2008 è, così come espresso dagli economisti, la più importante dell'ultimo secolo, portando al fallimento di quasi 114 mila imprese nel nostro Paese (CRIBIS, 2018).

Il desiderio di sviluppare una disamina delle procedure di allerta nasce dalla volontà di creare un quadro di analisi funzionale all'imprenditore e conseguentemente al sistema economico, per mettere a punto un sistema di controllo interno sullo stato di salute delle aziende, facilitando e indirizzando la gestione imprenditoriale nel palcoscenico delle PMI.

La crisi è senza dubbio caratterizzata da alti e bassi, ma da essa si può uscire solamente se i segnali e le conseguenti problematiche sono affrontati in tempo.

Oltre ad un approccio errato da parte dell'imprenditore verso la crisi, una delle maggiori fratture che influenza negativamente il sistema è la carente normativa italiana sui sistemi di allerta. Il quadro che ne emerge è sconcertante: nonostante le svariate riforme susseguitesesi negli ultimi anni che hanno visto l'introduzione delle procedure di composizione della crisi d'impresa alternative a quelle concorsuali o liquidatorie classiche, i risultati non sono in linea con quelli del Legislatore. Hanno preso piede i concordati liquidatori quando si volevano favorire quelli in continuità, addossando ingenti sacrifici sulle spalle dei creditori, delle banche e dei fornitori.

È importante allora spostare l'attenzione sulle reali esigenze del sistema d'impresa, da tutelare talvolta anche a prescindere dal volere dell'imprenditore, intervenendo per tempo quando la crisi non è ormai conclamata ed irreversibile. Solo così se ne potranno preservare al meglio i valori, presenti e futuri, ricorrendo, se necessario, anche alla ristrutturazione aziendale o ad una diversa allocazione dei capitali.

Per crescere e svilupparsi è quindi fondamentale che si identifichino ex ante e tempestivamente gli indicatori strumentali che portino ad una prevenzione e non una cura della crisi, ma per farlo è indispensabile modificare l'approccio odierno nei confronti dell'attività d'impresa che diviene sempre più meticoloso e costante anche in base al settore in cui si opera.

L'analisi viene svolta partendo da un approfondimento del concetto di crisi nel tempo, sia a livello aziendale che alla luce della normativa italiana vigente e con qualche richiamo alle recenti novità.

Considerato che la scienza aziendalistica e le norme giuridiche non possono prescindere le une dalle altre, ritengo fondamentale proseguire con un'analisi dei presupposti normativi che supportano da sempre il sistema economico in questo campo, anche se talvolta non sono in grado di stare al passo con uno sviluppo che procede ad una velocità inimmaginabile talvolta persino per l'imprenditore stesso.

L'accento verrà quindi posto su alcune delle innumerevoli circostanze prodromiche alla crisi o in cui la stessa è già manifesta, tramite un'analisi di casistiche giurisprudenziali, per arrivare a toccare con mano quanto detto finora tramite un caso pratico che vuole mettere in luce come sarebbe stato possibile limitare o addirittura evitare il default di un'impresa monitorandone costantemente il sistema vitale tramite l'analisi di bilancio.

Si tratteranno infine i metodi di gestione della crisi e le misure per affrontarla. L'intenzione è quella di abbandonare leggermente gli indicatori che da sempre sono utilizzati nello studio delle situazioni contabili, per provare sia ad individuare qualche strumento di analisi innovativo, anche in base alla tipologia di impresa e settore preso in considerazione, sia ponendo l'attenzione su quei segnali interni che non sono rappresentati da numeri, ma che spesso, proprio perché meno analitici, possono essere trascurati.

«La crisi è la più grande benedizione per le persone e le nazioni, perché la crisi porta progressi. La creatività nasce dall'angoscia come il giorno nasce dalla notte oscura. [...] Chi attribuisce alla crisi i suoi fallimenti e difficoltà, violenta il suo stesso talento e dà più valore ai problemi che alle soluzioni. La vera crisi, è la crisi dell'incompetenza. [...] È nella crisi che emerge il meglio di ognuno, perché senza crisi tutti i venti sono solo lievi brezze. Parlare di crisi significa incrementarla, e tacere nella crisi è esaltare il conformismo. Invece, lavoriamo duro. Finiamola una

volta per tutte con l'unica crisi pericolosa, che è la tragedia di non voler lottare per superarla»¹.

¹ ALBERT EINSTEIN, *Il mondo come lo vedo io*, 1931.

I CAPITOLO: DALLA CRISI ALLA CRESCITA ECONOMICA

La crisi economica degli ultimi dieci anni ha determinato una lunga recessione, ritenuta da molti economisti come una delle peggiori crisi economiche della storia, seconda solo alla crisi del 1929. Tra i principali fattori risultano sicuramente gli elevati prezzi delle materie prime tra le quali domina il petrolio, un'elevata inflazione globale, la minaccia mondiale della recessione e una crisi creditizia e bancaria che ha portato a un crollo vertiginoso della fiducia dei mercati borsistici.

La crisi odierna fonda le sue radici nella crisi finanziaria dei mutui *subprime* che ebbe inizio negli Stati Uniti nel 2006, in seguito all'imprudente erogazione di un numero eccessivo di mutui ad alto rischio a clienti che non avrebbero avuto le caratteristiche di ottenere il credito. All'aumentare dei tassi di interesse i mutui diventarono più costosi e crebbe il numero delle famiglie impossibilitate ad adempiere al pagamento del debito. La domanda degli immobili diminuì portando allo scoppio della bolla immobiliare e la riduzione del valore delle ipoteche a garanzia dei mutui già esistenti.

A partire dall'agosto 2007 ci furono innumerevoli declassamenti del merito creditizio di titoli cartolarizzati e la crisi si spostò in breve tempo all'economia reale statunitense ed europea portando ad una grave crisi industriale con un'elevata contrazione della produzione e degli ordini di acquisto, dovuto anche alla globalizzazione e alla nascita di strutture produttive in paesi emergenti.

Il 2009 ha visto una crisi economica generalizzata, pesanti recessioni e crolli vertiginosi del PIL in particolare in occidente, terminata la recessione nel terzo trimestre dell'anno si è verificata una parziale ripresa economica all'inizio del 2010², destinata ad avere vita breve a causa delle politiche delle banche centrali

² ISTAT, *Gli andamenti di lungo periodo dell'economia italiana*, 22 maggio 2018.

che favorirono il basso costo del denaro, agevolando l'erogazione del credito alle famiglie, con spinte a indebitarsi in misura crescente.



Negli ultimi sei anni si sono raggiunti picchi negativi di PIL fino a 16 punti percentuali anche se nel 2017 i segnali di ripresa sono maggiori e incoraggianti. Si osserva infatti un aumento del PIL che rasenta un livello positivo e una decrescita dei fallimenti che si concentrano nelle aree in cui il numero di imprese è maggiore.

REGIONE	Totale Numero Fallimenti 2018	Incidenza su totale Italia	Totale Fallimenti da 01/01/2009
LOMBARDIA	634	21,3%	25.390
LAZIO	381	12,8%	12.773
CAMPANIA	283	9,5%	9.601
TOSCANA	226	7,6%	8.717
VENETO	219	7,4%	10.508
SICILIA	207	7,0%	6.673
PIEMONTE	195	6,6%	8.159
EMILIA ROMAGNA	180	6,1%	8.717
PUGLIA	127	4,3%	5.419
CALABRIA	101	3,4%	2.600
MARCHE	81	2,7%	3.926
ABRUZZO	62	2,1%	2.625
UMBRIA	60	2,0%	1.965
LIGURIA	57	1,9%	2.406
SARDEGNA	55	1,9%	2.278
TRENTINO ALTO ADIGE	39	1,3%	1.482
FRIULI VENEZIA GIULIA	31	1,0%	2.241
BASILICATA	20	0,7%	516
MOLISE	10	0,3%	418
AOSTA	4	0,1%	131

Rispetto al 2017 si osserva un calo dei fallimenti complessivo con 513 casi per il settore industriale, 583 per quello edile e 682 per il settore dei servizi, l'unico ad aver subito un incremento. In linea generale però i dati dei fallimenti aggiornati al primo trimestre del 2018 somiglia in parte a quello del 2001 segnando un trend positivo rispetto ai periodi precedenti.

I dati parlano di 12.071 imprese fallite nel 2017, 1.396 in meno del 2016 e 3.265 in meno rispetto al picco negativo registrato nel 2014 (quando cessarono ben 15.336 attività). Dati incoraggianti ma che rimangono purtroppo lontanissimi dai livelli pre-crisi e dalle 9.384 aziende fallite nel 2009. La cadenza dei fallimenti resta sconvolgente: nel nostro Paese chiudono per insolvenza 53 imprese ogni giorno lavorativo (CRIBIS, 2018).

È indubbio anche il fatto che il sistema produttivo italiano abbia reagito con estrema lentezza alla combinazione di questi eventi, ma sta lottando per deviare il corso della storia odierna e per farlo l'unica soluzione è il cambiamento.

La recessione non è semplice da fronteggiare ma può risultare un'opportunità di crescita per le imprese.

Le piccole e medie imprese (PMI) italiane sono pari a 996 mila, il 76% del totale; un numero elevatissimo, che connesso all'aspetto dimensionale (si pensi che l'86% delle PMI sono micro)³ permette di comprendere quanto siano più soggette delle grandi imprese a tassi di crescita e ritmi di cambiamento più sostenuti, rendendole certamente più precarie rispetto ad imprese di maggiori dimensioni. Situazioni apparentemente forti e concepite per durare in equilibrio possono degenerare anche a prescindere dall'andamento dei cicli economici di riferimento.

È evidente, nell'ambito delle PMI ma non solo, la cardinale importanza che assume l'efficienza del sistema interno. È solo con controlli costanti e periodici che è possibile individuare l>alert prima che il danno sia irreversibile e per ridurre al minimo la probabilità che i sintomi da fisiologici diventino patologici.

Le piccole imprese che oggi si trovano ad affrontare cali di ordinativi e restrizioni del credito bancario sono preoccupate, necessitano di risorse aggiuntive e di comunicare efficacemente e rapidamente con i propri stakeholders interni ed

³ BANCA IFIS, *Panorama sul mercato italiano*, Marzo 2018.

esterni, ma nonostante le difficoltà, alcune stanno reagendo bene guardando con fiducia al futuro. È una crisi che potrà essere in grado di attribuire maggiore sensibilità non solo nei rapporti interpersonali, ma anche nelle scelte connesse ai consumi, portando magari l'imprenditore ad effettuare scelte realmente utili per restare sul mercato.

L'incertezza sarà sempre presente in qualsiasi sistema economico ma è possibile superarla grazie all'innovazione del capitale umano, l'unico che non si esaurisce mai, ma incrementa con l'aumento degli investimenti in conoscenza.

1.1 Cos'è la crisi

Il termine crisi deriva dal greco *κρίσις* e significa scelta, lotta.

Rappresenta la necessità che si manifesta dinanzi ad un problema di prendere una decisione, talvolta senza rendercene nemmeno conto. Può comportare un cambio di rotta, arrivando ad esplorare nuovi orizzonti che prima non erano ritenuti rilevanti, senza avere la certezza di aver fatto la scelta giusta finché non ne riceveremo i frutti. Quel che è certo è che porta ad un cambiamento che senza la crisi non sarebbe mai stato possibile osservare, per quanto lento possa sembrare, ma se individuata ed elaborata per tempo, potrebbe trasformarsi in uno strumento utile per crescere e svilupparsi, creando ancora più adesione e competenza tra i soggetti facenti parte dell'impresa per prevenire che si verifichi nuovamente in tempi futuri.

È un termine a cui spesso viene attribuita una connotazione negativa ed è forse anche per questo motivo che il declino viene spesso trascurato fintanto che non diventa palese e contemporaneamente così grave da essere irreversibile. Ogni crisi prima di portare all'incapacità di adempiere alle obbligazioni ha delle fasi di declino che sono inevitabili ma non sono permanenti e che, se "curate" per tempo, possono addirittura essere uno strumento di crescita per l'impresa.

Diviene fondamentale trasmettere questo concetto di crisi come strumento non distruttivo ma propedeutico e strumentale per lo sviluppo al tessuto delle PMI oltre che alle imprese maggiori. Bisogna provare a passare poco per volta dalla concezione del controllo a posteriori quasi sanzionatorio, un controllo puramente

formale, al controllo come un elemento essenziale della dialettica con gli organi di amministrazione per un'efficiente gestione ovvero al controllo "on going".

1.1.1 Crisi aziendale e liquidazione

In diritto una rappresentazione oggettiva dal punto di vista giuridico della crisi di impresa di fatto non esiste, la norma la identifica sostanzialmente nel concetto di insolvenza, ovvero come l'incapacità in determinate condizioni di adempiere alle proprie obbligazioni. Il problema di fondo è che la crisi di impresa ha un peso, un rilievo giuridico, nel momento in cui l'insolvenza è già manifesta ed è questa la criticità fondamentale.

Primo cenno del concetto di crisi si ha con la riforma del diritto fallimentare del 2005 in tema di concordato preventivo all'Art. 160 R.D. 267/42, il Legislatore ne parla ma non individua le caratteristiche che lo distinguono nettamente dall'insolvenza vera e propria; è rimandato alla dottrina l'arduo compito di definirne meglio le caratteristiche. Sono stati mossi i primi passi verso la comprensione giuridica della scienza aziendalistica che, seppur legata alle norme che la disciplinano, non può che esserne la precursora.

Diversamente accade a livello aziendalistico. Come tutti i sistemi che rispondono ai principi olistici, e da questo punto di vista è molto più simile all'essere umano, la crisi è in grado di anticipare l'individuazione di un aspetto degenerativo dell'attività di impresa. Criticità che non sempre dipendono dall'interno anzi molto spesso hanno un'origine esterna.

Quando dall'esterno giunge un'interferenza nel sistema d'impresa, il classico comportamento manageriale è quello di tentare di rispondere a queste criticità e difficoltà. Il problema è che è noto solo successivamente se si è sovvertita o meno la situazione; l'effetto della cura è nota solo a posteriori, ma se la cura non è stata tale da contenere o limitare il problema, a livello giuridico questo rileva come mancanza di incisività e spesso viene sanzionato.

Stesso discorso vale per un'interferenza che non giunge dall'esterno, ma dall'interno, portando ad un diverso, ma non per importanza, grado di instabilità nell'azienda.

Si può tentare di risolvere la crisi come fenomenologia dell'impresa reversibile, si può anche sbagliare nel tentativo di reversibilità, ma questo gioca quasi sempre contro, è un dato di fatto oggettivo. Il problema di fondo è che questo processo degenerativo è un processo che spesso è assolutamente distante dalle cosiddette crisi di insolvenza, è un qualche cosa di diverso.

La perdita in economia aziendale è quella fenomenologia *normale*, tant'è che nella salute di qualunque sistema vitale il fatto di stare male o affrontare un lungo periodo di cure, non comporta la morte. È la distinzione che c'è tra *crisi di impresa* (componente economica) e *insolvenza* che non necessariamente si verifica.

Immaginando di operare in diversi contesti imprenditoriali risulta complicato pensare di poter ricoprire sempre il medesimo ruolo, rispettando per intero quei principi giuridici che propongono un comportamento che per quanto possa essere generale è anche standardizzato, risultando in certi contesti poco calzato sull'impresa.

È bene tenere a mente un aspetto di estrema importanza: l'impresa e l'azienda sono l'unico bene strumentale di una società e un'azienda vive di vita autonoma rispetto alla vita della governance societaria; aspetto che spesso in contesti di azioni di responsabilità o in iniziative che toccano il giudizio della bontà del lavoro svolto, tendono a sovrapporre la cognizione societaria a quella aziendale.

Ritengo che queste siano due entità distinte. È un aspetto fondamentale della dottrina aziendalistica italiana: l'impresa è un sistema vitale, la società no; il contenitore giuridico non è un soggetto vitale, l'impresa sì. Da un certo punto di vista, se si crea una comparazione con il nostro sistema vitale, il nostro essere persone, ci ritroviamo in una condizione in cui spesso il nostro corpo, fatto di una moltitudine di componenti tra di loro interdipendenti, si comporta in modo diverso rispetto a quello che è il nostro razicinio.

Non per nulla le malattie a volte ci vengono anche se non le vogliamo e facciamo di tutto per non volerle, sotto questo punto di vista non significa che la componente di diritto non debba essere il riferimento comportamentale della componente societaria, ma per sottolineare come gli *alert* siano tutti legati a quella componente dinamica che sostanzialmente è il funzionamento di impresa e

che non sempre si può/si deve in qualche modo ricondurre al non aver fatto bene il proprio compito.

La crisi di impresa assume infatti una diversa connotazione se osserva da un punto di vista giuridico o aziendalistico.

Nel primo caso non esiste una definizione oggettiva di crisi di impresa, è disciplinato esclusivamente il concetto di “insolvenza” (Art. 5 LF): indica lo stato soggettivo di incapacità di chi, sovra indebitato, non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni. La crisi di impresa acquista dunque rilievo giuridico qualora sia connessa all’insolvenza del debitore.

Nel secondo caso la crisi è intesa come «quel processo degenerativo che rende la gestione aziendale non più in grado di seguire condizioni di economicità a causa di fenomeni di squilibrio o di inefficienza, di origine interna od esterna, che determinano appunto la produzione di perdite di varia entità che, a loro volta, possono determinare l’insolvenza che costituisce più che la causa, l’effetto, la manifestazione ultima del dissesto»⁴.

Crisi e insolvenza costituiscono stadi successivi di un identico fenomeno involutivo e una crisi di impresa, ad esempio economica, non necessariamente porta ad uno stato di insolvenza.

La produzione di perdite deve essere visto come un fattore normale del ciclo dell’impresa, chiaramente la perdita può, se non affiancata da determinati interventi, andare ad interagire sulla componente finanziaria e per esempio sulla capacità di pagare i propri creditori, ma questo è solamente un aspetto.

Il problema della sintomaticità di fattori che possono far supporre la crisi all’interno di un’azienda, sono tali da permettere di identificare l’effettivo livello della crisi soltanto *ex post*. Non per nulla nel verificare la responsabilità bisognerebbe porsi non più nelle circostanze di un fatto già avvenuto e conclamato, ma nelle medesime condizioni in cui si è trovato chi era in quel momento a decidere o a controllare, anche se si è spesso colpevoli per definizione in quanto non si è fatto qualcosa “abbastanza”.

Se si parla di fenomenologie che riguardano questa assenza di correlazione tra componente IUS ed economia aziendale, quasi tutto ciò che riguarda la

⁴ L. GUATRI, *Crisi e risanamento di impresa*, Milano, 1986, 39.

giurisprudenza attiene a dei numeri; gli aspetti riconducibili alla contabilità e all'amministrazione. Anche se probabilmente gli aspetti che andrebbero considerati sono molto di più quelli estranei alla contabilità che quelli pertinenti alla contabilità e all'amministrazione. Non significa che venga meno l'importanza dell'amministrazione, della contabilità, della finanza e quindi della correttezza contabile e degli equilibri finanziari, significa semplicemente che, e qui intendo concetto più ampio possibile del *going concern* e della continuità aziendale, le fattispecie che vanno considerate, sono tutte fattispecie che attengono al funzionamento di impresa, fatto di processi, di combinazioni dell'interno dell'impresa con tutto ciò che ci circonda e quindi sostanzialmente con il mercato.

1.1.2 Velocità dello sviluppo economico rispetto alla produzione delle norme

I processi economici che sono alla base dell'attività di impresa, per quanto connessi ad un modo contabile e gestionale, fondano le proprie radici in un sistema di norme che da sempre funge da punto di riferimento e supporto per le decisioni da adottare nel corso della vita della società.

Ma a che velocità si sviluppa l'economia? Talvolta così rapidamente che non riusciamo nemmeno ad avere il tempo di abituarci alle novità. Scrive Zygmunt Bauman nella sua teorizzazione della "società liquida" che «i tempi del cambiamento sono ormai così veloci che spesso, nel momento in cui riusciamo a cogliere l'essenza di un cambiamento, questo è già superato» e in questo cambiamento siamo immersi. È in questo contesto di perenne accelerazione in cui ciascun soggetto, fisico o giuridico che sia, è coinvolto, che bisogna fare attenzione a non perdere di vista gli elementi chiave per la valutazione di un problema o di un fatto.

Da sempre le norme si consolidano sulla base delle necessità del mondo esterno e si modificano sulla base di esso; ma non risulta difficile capire che se spesso l'economia non riesce a stare al passo con sé stessa, la situazione non fa che peggiorare quando si tratta di creare un organico di norme costantemente e quotidianamente al passo con l'innovazione, accade così che le fondamenta normative su cui si basa lo sviluppo economico tendono quindi talvolta ad essere inadeguate ad esso.

1.2 Analisi sostanziale

1.2.1 Primi riferimenti normativi: cenni storici

Il diritto così come lo conosciamo oggi nasce dal suo significato più primordiale, dal latino *directus*, ovvero retta via, giusta direzione, modo giusto di muoversi. Non a caso il principio ispiratore delle leggi che oggi giorno applichiamo e il vero motore del diritto è l'etica, la morale, mosso da un sentimento di giustizia che è dentro ciascuno di noi.

Contestualmente alla nascita del diritto commerciale, risalente al periodo in cui iniziavano a nascere i rapporti produttivi dell'artigianato tra i mercatores medievali, nasce anche il diritto fallimentare.

L'etimologia della parola si riferisce al latino *fallere* ovvero ingannare con mala fede, traspire con evidenza un forte connotato sanzionatorio. Il termine bancarotta è riconducibile anch'esso al Medioevo, la rottura del banco del commerciante fallito che veniva effettuata *coram populo* nelle città mercantili dell'Italia comunale serviva a dichiarare con atto autoritativo, oggettivo ed indiscutibile, che quell'impresa era morta e non apparteneva più al traffico economico e sociale⁵. L'idea di fondo dell'origine del termine è che l'insolvente sia un soggetto riprovevole, responsabile della distruzione della realtà imprenditoriale.

L'idea di fallimento come sanzione è rimasta. La legge fallimentare del 1942, anno in cui si assiste anche alla "nascita" del Codice civile, presenta ancora molti profili che mettono in luce il carattere sanzionatorio volto a cancellare un'impresa rea di aver tenuto una condotta riprovevole e mantiene tutt'ora questa prospettiva sanzionatoria ed eliminatrice di impresa.

⁵ In un periodo storico nel quale l'impresa era essenzialmente individuale ed il patrimonio dell'impresa stessa si identificava con il patrimonio dell'imprenditore, la dichiarazione di morte dell'impresa non poteva che colpire lo stesso imprenditore con il noto marchio di infamia (ricordato in tutti gli studi storici sul fallimento; cfr. la ricostruzione delle diverse forme pubbliche di stigmatizzazione del fallimento e del fallito praticate in Italia nell'età comunale, di recente, in GHIA, L'esdebitazione. Evoluzione storica, profili sostanziali, procedurali e comparatistici, Milano, 2009, p. 32 e ss. ed ivi ulteriori riferimenti).

Il diritto concorsuale resta di fatto immutato a partire dalla promulgazione del R.D. n. 267 del 1942 che con il suo impianto ha sorretto per oltre 60 anni la disciplina, conoscendo negli ultimi anni una serie di modifiche che ne hanno ridisegnato sia il corpus normativo che l'approccio alla disciplina.

Nella fase che ha preceduto la riforma del 2005 vi erano stati numerosi fallimenti di società connessi in origine al fenomeno della mala gestione dei manager e degli amministratori, quando in realtà rappresentavano un fenomeno di portata ben più vasta, quello dei *corporate bond*⁶, che aveva l'obiettivo di offrire una forma di finanziamento alternativo al sistema bancario. Se ci sono state società di ingenti dimensioni che non hanno avuto alcun problema a rimborsare le obbligazioni precedentemente emesse, si sono verificati casi di impossibilità a chiudere i debiti, spesso a causa del default.

In questo contesto prendono il via una serie di riforme. Quella del D.lg. 14 marzo 2005 n. 35, un decreto legge d'urgenza convertito in legge lo stesso anno, il 14 maggio 2005. Quella introdotta dal D.lgs. 9 gennaio 2006 n. 5 e dall'Art. 36 della legge 30 dicembre 2006 n. 273⁷, convertito nella legge n. 51 del 23 febbraio 2006. Le novità guardano verso la crisi d'azienda e gli strumenti per la gestione della stessa, salvaguardando gli aspetti economico occupazionali presenti in ogni impresa. Si voleva privilegiare il rapporto diretto tra l'impresa debitrice ed i relativi creditori, che ricoprono il ruolo di parte attiva nella gestione della crisi, queste vennero realizzate tramite una grande novità nel contesto normativo: i piani attestati, gli accordi di ristrutturazione dei debiti e una nuova concezione del concordato preventivo, sempre più facilitato e utilizzato.

Il Legislatore era intenzionato a porre in essere una procedura di natura privatistica, esterna all'ordinamento giudiziario, andando a portare un

⁶ Le obbligazioni societarie, o Corporate Bond, sono delle obbligazioni emesse da società private e non dallo Stato. Lo scopo della loro diffusione sul mercato è quello di finanziarsi per investimenti futuri (apertura di nuovi impianti, ecc.). L'investitore concede quindi alle aziende delle somme di denaro che gli verranno poi restituite maggiorate di un certo tasso di interesse che può essere fisso o variabile (ovvero legato ad alcuni indici o titoli), con cedole o senza cedole.

⁷ Art. 36 - Equiparazione dello stato di crisi a quello di insolvenza. All'articolo 160 del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, e successive modificazioni, dopo il primo comma è aggiunto il seguente: «Ai fini di cui al primo comma per stato di crisi si intende anche lo stato di insolvenza.».

cambiamento radicale in tema di azioni revocatorie per atti, pagamenti e garanzie poste in esecuzione del piano, ostacolandone l'utilizzo da parte del fallendo. Viene ridotto il periodo di tempo che definisce quali atti possono essere oggetto della revocatoria, che passa da 2 anni a 6 mesi/1 anno. Non sono inoltre revocabili una serie di altri atti tra i quali ad esempio i pagamenti effettuati nei termini d'uso e le rimesse in conto corrente salvo che non abbiano ridotto consistentemente e durevolmente l'esposizione debitoria.

I lavori proseguono con il D.lgs. del 12 settembre 2007 n. 169, rettificando parzialmente le norme relative alle precedenti modifiche, con la legge n. 69 del 18 giugno 2009 in tema di concordato fallimentare e la legge n. 122 del 30 luglio 2010 che ha disciplinato i finanziamenti per le società in concordato e quelle intenzionate ad attivarsi per un accordo di ristrutturazione.

Il concordato preventivo, nonostante nel 1942 richiedesse requisiti molto severi per poter essere applicato, con il passare del tempo prende sempre più piede. È infatti tra il 2012 e il 2013, in particolare con il D.lg. 21 giugno 2013, n. 69, che il legislatore sembra quasi voler suggerire l'utilizzo di questa procedura. Il decreto legge recante la dicitura "disposizioni urgenti per il rilancio dell'economia" introduce il concordato con riserva e il concordato con continuità, ponendo l'accento sempre più sul concetto di crisi e sul tentativo di trattare la disciplina fallimentare più come aziendalistica che come giuridica, un tentativo di cambiamento culturale della disciplina fallimentare che non è però riuscito ad attecchire.

È con la legge 132/2015 che il Legislatore interviene per arginare l'abuso del concordato con requisiti restrittivi, l'obbiettivo è quello di allineare la normativa italiana a quella dei principali stati dell'Unione alla luce della Raccomandazione della Commissione Europea del 12 marzo 2014 su «un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza».

Da qui prende anche le mosse, con il decreto del 28 gennaio 2015, la nomina di un gruppo di esperti cui viene dato nome di Commissione Rordorf dal nome del Presidente, il Dott. Renato Rordorf, formata da professori, giudici e studiosi nell'ambito del diritto fallimentare.

Il compito è quello di riformare organicamente, e forse rompendo anche la “tradizione”, la disciplina fallimentare con l’obiettivo di permettere alle imprese sane, in una situazione di temporanea difficoltà talvolta anche finanziaria, di ristrutturarsi in una fase precoce, per evitare l’insolvenza e il prosieguo dell’attività; scopo attorno al quale hanno ruotato con esito negativo le riforme dell’ultimo decennio.

Un approccio innovativo per il nostro sistema che vede l’allerta come lo strumento finalizzato all’emersione precoce della crisi con l’emersione di due macro filoni: uno orientato al risanamento delle imprese e al recupero di valore, l’altro volto alla liquidazione per le imprese non più recuperabili.

Il 19 ottobre 2017 è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale il disegno di legge 2681/2017, approvato dal Senato l’11 ottobre, con il quale si delega il Governo ad attuare la riforma della Legge Fallimentare attraverso l’emanazione di un Codice della Crisi d’Impresa e dell’Insolvenza.

Successivamente la Commissione Rordorf, i cui lavori sono stati recepiti in sede di disegno di legge, ha cominciato i lavori per la predisposizione dei decreti attuativi, consegnati il 22 dicembre 2017. I lavori si articolano in: Codice della Crisi e dell’insolvenza, le disposizioni transitorie e le modifiche al Codice civile.

Un cambiamento sicuramente epocale ma che solo il tempo ci dirà se riuscirà a mettere le radici e prosperare.

1.2.2 Recepimento regolamenti UE per la redazione del bilancio civilistico

Il bilancio d’esercizio può essere definito come il documento che rappresenta la situazione patrimoniale, finanziaria ed economica di un’impresa in funzionamento ed è disciplinato dagli artt. 2423 e ss., Cc, fatta eccezione per le società che applicano i principi contabili internazionali IAS/IFRS.

Il Codice civile determina le “clausole generali” o linee guida da seguire per la redazione del bilancio, che è bene precisare si tratta di un bilancio in continuità.

La scelta di creare una tipologia standard di redazione dei bilanci nasce con il recepimento del il Regolamento n. 1606 del 2002⁸ che ha introdotto l'obbligo di adoperare i principi contabili internazionali, noti come IFRS (International Financial Reporting Standards), evoluzione degli standard IAS (International Accounting Standards), che coesistono tuttora, tanto che gli standard effettivamente in uso sono denominati IAS/IFRS.

Quest'obbligo è entrato in vigore con i bilanci chiusi o in corso al 31 dicembre 2005 per i bilanci delle banche, delle società di assicurazione, delle società finanziarie e per i bilanci consolidati di tutte le società per azioni quotate in Borsa per estendersi anche ai bilanci d'esercizio delle società quotate con i bilanci chiusi o in corso al 31 dicembre 2006.

L'intento dell'introduzione dell'obbligo di utilizzare un unico criterio di redazione è quello di rendere più facilmente confrontabili i bilanci in continuità delle società che utilizzano questi principi, anche di paesi diversi, prima difficilmente comparabili, data la presenza in quasi ogni Paese di propri principi nazionali.

I principi civilistici generali che è obbligatorio seguire nella redazione del bilancio affinché valga *erga omnes* sono espressi negli Artt. 2423 e 2423 bis Cc. Tra le clausole generali il divieto di raggruppamento delle poste di bilancio o i compensi di partite per rispettare il principio della chiarezza e l'obbligo di effettuare una valutazione oggettiva e non fuorviante per porre in essere una redazione veritiera e corretta. Eventuali modifiche ai principi di redazione devono essere esplicitati in nota integrativa con annessa argomentazione delle motivazioni che hanno portato al cambiamento dell'applicazione criteri.

Altro principio di estrema rilevanza è quello della prudenza nella redazione, il che significa che devono essere imputate tutte le perdite presunte ed esclusi i profitti sperati «nella prospettiva della continuazione dell'attività», accanto al

⁸ Il regolamento ha portata generale e immediata efficacia in tutti gli Stati membri e in tutti i suoi elementi, equivale ad una legge, con la particolarità che prevale rispetto alle leggi anteriori e non può essere modificato da leggi successive (Art. 288, par. 2 TFUE). Si differenzia dalle decisioni che hanno portata particolare verso i singoli soggetti destinatari ed immediata efficacia e dalle direttive che hanno invece portata generale ma si applicano solo una volta recepite.

rispetto della competenza economica, imputando i ricavi e i costi a conto economico «indipendentemente dalla data di incasso o del pagamento».

Fa da cornice, così come nei bilanci IAS/IFRS e in seguito a recepimento del regolamento UE, il principio di prevalenza della sostanza sulla forma secondo cui domina l'effetto delle operazioni sul bilancio d'esercizio rispetto a come si presenta il bene in sé. Il leasing su un bene, per esempio, ne comporta il godimento e fa sì che sia considerato di proprietà e conseguentemente venga iscritto nello SP e ammortizzato come un bene a durata pluriennale.

Va precisato che l'utilizzo di schemi in regola con i principi generali del Codice civile non sempre consente la redazione di bilanci funzionali per l'imprenditore, per questo motivo è spesso necessario che vengano riclassificati in base alle necessità del caso o che siano creati dei prospetti che rispecchino le esigenze di ciascuna impresa.

1.3 Ruolo del bilancio e scopo: due pilastri

È possibile individuare due “pilastri” che è fondamentale tenere a mente quando si redigono i bilanci con gli schemi previsti dal Codice civile: il deposito per la tutela dei terzi creditori e il principio della continuità.

1.3.1 Deposito e pubblicità notizia per la tutela dei terzi creditori

I bilanci di società di capitali devono essere depositati presso il Registro delle Imprese con lo scopo di pubblicità notizia, un onere per i soggetti che non incide sul rapporto giuridico in caso di omissione, pur dando luogo a sanzione pecuniaria o penale. In ogni caso resta valida l'opponibilità ai terzi.

L'utilità principale del deposito a livello pratico è senza dubbio la garanzia patrimoniale fornita ai terzi creditori ex Art. 2740 Cc, i quali, analizzando il documento, possono conoscere se la società sia o meno solida e in grado di adempiere alle proprie obbligazioni nel breve e nel medio lungo termine. In caso di inadempimento, i creditori vedranno soddisfatte le proprie pretese agendo esecutivamente su tutti i beni che appartengono al debitore; non rientrano

nell'articolo in questione le clausole che limitano l'ammontare del *quantum debeatur*⁹.

Tuttavia i valori di attivo e passivo patrimoniale depositati sono spesso falsati e non sono quindi in grado di riflettere l'effettivo patrimonio netto delle società, soprattutto se queste sono di medio piccole dimensioni e prive di un organo di controllo collegiale o monocratico.

1.3.2 *Going Concern*

Il concetto di continuità aziendale è parte della natura stessa di quel sistema finalizzato a perdurare nel tempo in costante equilibrio. C'è una connessione fondamentale tra continuità ed esistenza dell'azienda: quest'ultima pur mutando in ogni suo elemento, consegue ricchezza, se e solo se persegue economicità e se l'attività è protesa al futuro.

Un'azienda in funzionamento, a differenza di una in liquidazione, non è un insieme statico di beni, ma un insieme di forze interdipendenti la cui perdurabilità è in funzione del perseguimento costante di equilibri aziendali. Senza la continuità mutano tutti gli aspetti e le finalità aziendali. Visto il contesto di crisi economica odierno è ancora più importante il costante monitoraggio della sussistenza della continuità aziendale; obbligo che ricade sugli amministratori e di conseguenza sul revisore e sul collegio sindacale.

All'Art. 2423 bis Cc¹⁰ e nei principi contabili internazionali non è prevista la valutazione della continuità aziendale in modo esplicito. Si prevede solamente la condizione della continuità per la scelta dei criteri di valutazione da adottare nella redazione del bilancio, senza definirne il contenuto. I prospetti di bilancio sono quindi applicabili secondo i criteri di valutazione civilistici se c'è prospettiva di continuità, nel senso che ci sono ragionevoli prospettive di proseguire nell'attività almeno per i 12 mesi che seguono la data cui si riferisce il bilancio¹¹.

⁹ Clausole che stabiliscono l'importo massimo fino al quale l'inadempiente si obbliga a rispondere.

¹⁰ Art. 2423 bis Cc, comma 1, n.1, Cc: «la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività».

¹¹ L'OIC 5, par.7, definisce l'azienda dotata di *going concern* come «complesso funzionante e destinato a continuare a funzionare almeno per i dodici mesi successivi alla data di riferimento del bilancio».

Sorge spontaneo notare come sia quindi indispensabile effettuare dei controlli meticolosi per poter affrontare una situazione di perdita di continuità nei termini sopraindicati, considerando che spesso il bilancio viene depositato nella prima metà dell'anno successivo a quello cui fa riferimento, sarà solo con l'analisi costante delle condizioni di funzionamento dell'entità che si potrà agire per tempo senza aggravare ulteriormente la situazione.

La prospettiva della continuità aziendale a livello contabile si realizza al meglio nell'aspetto operativo, tramite un approfondimento prospettico delle caratteristiche dell'entità in funzionamento. Questo non significa che la dimensione contabile ed operativa siano indipendenti e distinte, sono infatti l'una il riflesso dell'altra e la rilevazione è un'attività compiuta dall'azienda.

La valutazione della continuità volge quindi lo sguardo verso l'aspetto operativo da cui derivano le scelte bilancistiche e si sostanzia nella verifica di capacità dell'esercizio futuro, riflettendosi nei dati di bilanci ma non esaurendosi in essi. Non basta verificare le intenzioni del soggetto economico, ma anche la durata nel tempo della condizione patrimoniale, economica e finanziaria dell'azienda.

La verifica spetta agli amministratori che devono individuare gli alert che possono incidere sulla continuità, prestando attenzione al controllo di gestione, anche tramite il supporto del sistema informativo, sia utilizzando strumenti tradizionali come i bilanci di verifica, proiezioni sull'evoluzione della liquidità, analisi degli ordini e delle vendite, analisi del rendiconto finanziario, piani operativi e strategici, bilanci intermedi eventualmente anche mensili, la verifica del rispetto delle scadenze debitorie, il livello dell'indebitamento bancario, le previsioni di cassa, i *budget* e l'analisi di bilancio¹². Strumenti che in base alla rischiosità delle operazioni e della dimensione aziendale assumeranno più o meno importanza.

Nel caso in cui gli amministratori rilevino la presenza di fatti che mettano in dubbio la capacità dell'azienda di proseguire nel suo normale funzionamento,

¹² Tra i principali indici patrimoniali, finanziari ed economici da monitorare si osservano: margine di struttura, margine di tesoreria, indice di indipendenza e copertura finanziaria, PFN, EBIT, ROI, ROE, ROS, ecc).

devono senza indugio analizzare e affrontare la situazione, redigendo piani pluriennali previsionali contenenti soluzioni alle condizioni negative riscontrate.

La valutazione prospettica dipenderà dal grado di incertezza degli eventi futuri, che va ad aumentare più ci si allontana nel tempo, ragione per cui si definisce un arco temporale pari a 12 mesi entro i quali devono essere raccolte le informazioni e i fatti che condizionano la continuità aziendale. Di importanza non secondaria sono anche la natura dell'attività svolta, la dipendenza da fattori esogeni e la dimensione della complessità aziendale.

Considerando inoltre che la valutazione degli eventi futuri si basa su fatti presenti e visto che accadimenti successivi possono modificare quelli in divenire conducendo ad esiti differenti rispetto a quelli valutati in precedenza, sarebbe bene che al momento delle analisi i controlli interni siano effettuati con una cadenza costante e meticolosa, per evitare che il danno diventi patologico. È invece più semplice verificare la continuità aziendale se si manifesta un evento dissolutivo ex Art. 2484 Cc, ma anche meno reversibile.

Oltre agli amministratori sono poi coinvolti i revisori, chiamati ad esprimere un giudizio sul bilancio e il collegio sindacale, che vigila costantemente sull'osservanza della legge e dello statuto.

L'organo di controllo nella sua attività di vigilanza deve non solo monitorare la presenza del *going concern*, al fine di far emergere un contesto di crisi e prevenirlo, ma anche verificare che le azioni poste in essere dal CdA siano corrette, sia a livello di ispezione che assicurazione dai rischi. Il sindaco pertanto deve accertare che l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile sia adeguato¹³ alla tempestiva emersione di dubbi sulla continuità tramite strumenti idonei a verificare se l'attività degli amministratori sia stata corretta.

I segnali di una dubbia continuità aziendale vanno in qualche modo individuati in quella che è un'analisi del rischio. Prima del generico rischio di impresa, poi dei rischi specifici, legati all'insolvenza dei nostri debitori: il fatto di non aver rischi connessi alla qualità dei prodotti e così via. Gli alert che ci devono far mettere nella condizione, anche in senso più generale, di provocare domande in

¹³ Si consideri che non esiste l'adeguatezza in sé in senso astratto, ma esiste solo rispetto alle situazioni e alle circostanze dell'impresa considerata.

CdA, vanno ricercati non solo nei numeri e in tutto ciò che in via preventiva costituisce l'insieme dei flussi informativi per fare poi il bilancio, ma anche in altre fonti.

Spesso si resta ancorati agli aspetti di bilancio e mi riferisco anche agli assetti tradizionali del controllo di gestione e quindi ai budget, ai business plan periodici, a tutte quelle tecniche che sappiamo devono essere adottate per avere un controllo concomitante, perché è quello che poi dinanzi alla legge diventa in qualche modo l'elemento esimente, quello di poter dire di aver messo in pratica tutti gli strumenti di controllo possibili, valutato l'adeguatezza organizzativa, amministrativa e contabile, attivato le procedure per verificare i costi al consuntivo e le preventivazioni economico e finanziarie. Ma in realtà non sono solo questi i fattori che interagiscono.

Molte aziende oggi, ancor più che rispetto al passato, si trovano nella condizione di dover fare delle scelte che comportano una situazione di perdita temporanea, ma sono il "cavallo di troia", se vogliamo usare un esempio classico, per trattenere un mercato o attrarre qualche altro business che si sa che è visibilmente e significativamente redditizio. Se però intervengono dei fattori esogeni a modificare questa situazione, che possono essere per esempio cambiamenti nelle normative di legge, che comportano un peggioramento delle circostanze, allora si risulta responsabili per non aver fatto abbastanza, e in questo contesto l'aver fatto precedentemente una scelta funzionale per uno sviluppo di medio lungo, che non è poi andata a buon fine, non rileva.

Un'impresa la cui operatività sia di breve durata perde il carattere della continuità ed esce dalla dimensione del funzionamento per entrare in quello della cessazione, assoluta o relativa, il patrimonio della società smette di essere un complesso produttivo per la creazione di reddito e diviene un insieme di beni destinati ad essere realizzati.

In caso di liquidazione o fallimento il principio di continuità aziendale viene meno portando una modifica nei criteri di valutazione delle poste contabili che acquisiscono caratteri differenti dai principi civilistici destinati alle imprese in funzionamento a cui si deroga.

In tale ambito infatti, come indicato dal documento contabile OIC 5, i principi da applicare serviranno per fini liquidatori della procedura e si utilizzerà quindi il valore di realizzo per stralcio dei beni dell'attivo, il valore di realizzo dei crediti¹⁴, ed il valore di estinzione per le passività ovvero il valore che si presume di dover pagare alla scadenza.

Nella redazione di un bilancio straordinario in un contesto liquidatorio o in concomitanza di altri fatti eccezionali che richiedono la redazione di un bilancio aggiuntivo¹⁵, «la trasformazione economica che subisce il capitale investito nell'impresa da strumento di produzione del reddito a mero coacervo di beni destinati al realizzo diretto», corrisponde, secondo l'OIC 5, alla data di inizio dei fatti in questione.

Infine per quanto riguarda le società di persone i creditori sociali possono, se non sono stati soddisfatti, far valere i loro crediti nei confronti dei soci o degli accomandatari, limitatamente alla quota spettante, in quanto assente l'autonomia patrimoniale perfetta che contraddistingue le società di capitali.

1.3.3 Quando si manifesta la crisi: casistiche

La continuità aziendale è di più semplice verifica qualora si manifesti uno degli eventi dissolutivi dell'Art. 2484 Cc, diversamente può essere maggiormente complicato verificarne la sussistenza se l'imprenditore non monitora costantemente e metodologicamente i dati economico finanziari. Tra le varie cause: lo scioglimento per il decorso del termine, il conseguimento dell'oggetto sociale o impossibilità a conseguirlo, la riduzione del capitale al di sotto del minimo legale, per delibera dell'assemblea o per clausole espressamente previste

¹⁴ Nella gestione della liquidazione il patrimonio dell'entità cessa di essere un complesso produttivo finalizzato alla creazione di reddito per divenire un insieme di beni destinati ad essere realizzati separatamente per pagare i creditori in base alla *par condicio creditorum* che letteralmente indica la "parità di trattamento dei creditori". Principio giuridico in base al quale i creditori hanno pari diritto di essere soddisfatti sui beni del debitore, fatte salve eventuali clausole di prelazione. Un eventuale residuo attivo sarà distribuito ai soci. Il criterio di valutazione delle attività non può evidentemente essere, come per il bilancio d'esercizio, il costo storico ma piuttosto il valore di realizzo per stralcio dei beni ed il valore di realizzo dei crediti, al netto degli oneri di realizzo.

¹⁵ I principali eventi in cui si rende necessaria la redazione di un bilancio straordinario sono: cessione, fusione, scissione, trasformazione e liquidazione.

nello statuto¹⁶. In questi casi le carenze gestionali non dovrebbero essere tali da aver prodotto effetti che conducano verso le procedure concorsuali. La delinearazione della vicenda dissolutiva non è particolarmente grave ed è altamente probabile riuscire a conservare il valore del patrimonio aziendale.

Se le cause che hanno comportato la perdita di continuità sono patologiche ed irreversibili, bisognerà dirigersi verso lo scioglimento o l'applicazione delle procedure concorsuali.

Nel caso in cui la situazione patrimoniale della società si aggravi, non sempre è necessario per tutelare i creditori, ricorrere al deposito dei libri in tribunale e quindi al fallimento, è anzi possibile che, nonostante le difficoltà, si possa adempiere alle proprie obbligazioni, intervenendo nell'assetto societario prima che sia troppo tardi.

Così come è disciplinato l'aumento del capitale sociale, simmetricamente esiste la possibilità di ridurlo, variando o meno il patrimonio netto.

Nel primo caso si parla di riduzione del CS *reale*: viene rimborsata una parte del CS ai soci con restituzione di quanto versato o liberazione dall'obbligo del socio a procedere ai versamenti che dovevano ancora alla società. Prima del 2003 le norme delle spa prevedevano che la riduzione del CS potesse avvenire in caso di esuberanza del CS ovvero quando era eccessivo rispetto a quello che sono le esigenze societarie. Ora l'esuberanza del CS non è più prevista, tuttavia, anche in questo caso, non si può procedere a delle riduzioni non motivate o tali che vadano ad intaccare la garanzia patrimoniale. Sono infatti previste all'Art.2482 Cc delle norme a tutela dei creditori sociali, in base alle quali la decisione di ridurre il CS è efficace decorsi i 90 gg dalla iscrizione della delibera presso il registro delle imprese, in questo lasso di tempo i creditori sociali possono infatti opporsi tutelandosi nell'eventualità in cui tale riduzione intacchi la loro garanzia creditoria, il diritto spetta solo se il rapporto era già sorto alla data di iscrizione della delibera. La riduzione può essere portata a termine anche in caso di opposizione qualora il tribunale decida che non sussista alcun pregiudizio per i creditori o qualora la società abbia prestato idonea garanzia. La delibera è dunque efficace decorsi i 90 gg e in caso di opposizioni può realizzarsi solo se il tribunale

¹⁶ Art. 2484 Cc: cause di scioglimento.

ritiene che non ci sia stato pregiudizio o se la garanzia ha coperto l'eventuale danno da riduzione delle garanzie creditorie.

La Riduzione di CS senza riduzione di PN si ha quando la società è in perdita di entità tali che intaccano il PN; non siamo dinanzi ad una riduzione che modifica il totale del PN poiché il patrimonio è già intaccato dalle perdite, non c'è quindi una riduzione reale. Le norme sulle srl e spa in questo ambito si assimilano nella trattazione delle modalità di riallineare il CS alla reale consistenza del PN eroso dalle perdite.

In primo luogo bisogna distinguere una perdita di esercizio in via prioritaria che deve essere assorbita dalle riserve straordinarie o facoltative, da quella in cui le riserve sono così modeste da non coprire la perdita, intaccando addirittura il CS. Potremmo avere dunque una perdita:

- a. Inferiore ad 1/3 del CS: siamo dinanzi ad una situazione non preoccupante, la ricostituzione del CS è facoltativa;
- b. Superiore a 1/3 del CS (Artt. 2446 e 2482 bis cc) allora gli amministratori devono convocare **SENZA INDUGIO** l'assemblea affinché prenda gli opportuni provvedimenti, predisponendo una situazione patrimoniale della società, redatta con gli stessi criteri di redazione del bilancio.

Si può notare quanto sia elevata in questo contesto la responsabilità degli amministratori, qualsiasi atto non compiuto o compiuto in tempi tali da rendere la fattispecie economica irrecuperabile, comporta per i predetti soggetti la responsabilità illimitata in sede di procedura concorsuale.

Il collegio sindacale o un soggetto investito del controllo della società, dovrà poi una relazione contenente le osservazioni del collegio circa la situazione specifica.

Il tutto deve essere depositato presso la sede sociale almeno per 8 giorni prima dell'assemblea per permettere ai soci di prenderne visione. La norma parla di deposito presso la sede, ovviamente l'atto costitutivo può prevedere altre modalità, quello che conta è che i soci possano presentarsi in assemblea informati.

Nel corso dell'assemblea gli amministratori devono mostrare gli avvenimenti tra la data delle analisi patrimoniali e la data dell'assemblea stessa per verificare se tali fatti ulteriori siano o meno capaci di modificare la situazione del bilancio

infra-annuale. L'assemblea così informata può decidere di rinviare le perdite a nuovo, ossia rinviare le perdite all'esercizio successivo. Se entro l'esercizio successivo la perdita non si è ridotta a meno di 1/3 del CS allora l'assemblea DEVE procedere alla riduzione del capitale e all'approvazione del bilancio successivo. In caso di inerzia è possibile far ricorso al Tribunale e l'azione può essere a opera di qualunque soggetto interessato. La riduzione viene iscritta a registro con decreto, anch'esso come in precedenza soggetto a reclamo.

c. L'Art. 2482 ter cc parla invece di perdita superiore a 1/3 del capitale e tale da ridurlo al di sotto del minimo legale. Gli adempimenti sono i medesimi per gli amministratori e per i sindaci, la differenza sta in ciò che accade in assemblea: non è possibile rinviare all'esercizio successivo e si deve prendere senza indugio un provvedimento. In tale contesto si può o deliberare la riduzione e contestualmente procedere all'aumento o deliberare la trasformazione della società. Se non si verificasse nessuna delle sue condizioni l'assemblea procede allo scioglimento e alla liquidazione societaria.

Per le srl semplificate e start-up è possibile rinviare di un ulteriore esercizio quanto previsto dal 2482 bis e come disciplinato dalla legge fallimentare all'Art. 182 sexies¹⁷, nel caso di domanda di concordato preventivo, fintanto che non si ha l'omologa del tribunale, le situazioni di perdita, ecc. vanno sospese e nello stesso arco temporale non ci sono le cause di scioglimento dell'Art. 2484 Cc.

È chiaro quanto sia rilevante la tempestività nell'individuare il venir meno del going concern, per far ricorso a misure correttive o procedure di risanamento per mantenere integro il patrimonio aziendale esistente, sia in termini di responsabilità dei revisori, amministratori, sindaci, sia nel caso in cui l'attività continuasse a perdurare anche in assenza di continuità.

¹⁷ Dalla data del deposito della domanda per l'ammissione al concordato preventivo, anche a norma dell'articolo 161, sesto comma, della domanda per l'omologazione dell'accordo di ristrutturazione di cui all'articolo 182 bis ovvero della proposta di accordo a norma del sesto comma dello stesso articolo e sino all'omologazione non si applicano gli articoli 2446, commi secondo e terzo, 2447, 2482 bis, commi quarto, quinto e sesto, e 2482 ter del Codice civile. Per lo stesso periodo non opera la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli articoli 2484, n. 4, e 2545 duodecies del Codice civile. Resta ferma, per il periodo anteriore al deposito delle domande e della proposta di cui al primo comma, l'applicazione dell'articolo 2486 del Codice civile.

Ogni soggetto economico ha una grande responsabilità nei confronti della propria azienda, nel sottostare agli obblighi giuridici e nel corretto comportamento gestionale per garantire la sua esistenza e funzionalità.

La responsabilità è tale che nel caso in cui ci si dovesse rendere conto di non riuscire a garantire la continuità aziendale e di non avere gli strumenti per sanare le problematiche che ne hanno causato la perdita, il dovere sarebbe quello di salvare l'impresa come organismo produttivo e trasferirla ad un altro soggetto che sia idoneo ad assicurarle l'equilibrio patrimoniale, economico e finanziario nel prevedibile futuro. Si osservi che alla luce delle recenti novità normative, il patrimonio da "statico" diviene "dinamico" grazie all'utilizzo, per l'individuazione degli alert, di dati prospettici. Sarà pertanto tutelabile e in continuità quell'impresa che sarà in grado di generare utili nel futuro prossimo, eliminando quella concezione di *res* statica del diritto romano. Lo scopo è nuovamente quello della miglior soddisfazione dei terzi tramite il patrimonio a garanzia ex Art. 2740 Cc.

II CAPITOLO: PRESUPPOSTI NORMATIVI

2.1 Legge Fallimentare

La concezione negativa di fallimento è riconducibile al Diritto Romano, dove dinanzi al mancato pagamento del debito il creditore aveva persino il diritto di uccidere il proprio debitore o di renderlo schiavo. Alcuni secoli successivi venne introdotta la *bonorum venditio*, un istituto con il quale erano venduti i beni del debitore ad un compratore, che si assumeva l'obbligo di pagare i debiti; una forma arcaica ma che ricorda quella attuale nell'obiettivo di soddisfare i creditori tramite la spartizione della massa attiva residua in base alla *par condicio*. La connotazione negativa, non solo dal punto di vista giuridico, ma anche morale e sociale, si è poi affermata nel Medioevo, periodo in cui si assiste ad un collegamento diretto tra fallimento e reato, regolamentati con logiche sanzionatorie.

Prima di entrare nel vivo delle caratteristiche principali della legge fallimentare, occorre effettuare una breve analisi strutturale della normativa. Il testo originario presenta una circostanza particolare: solo dagli Artt. 146 ss si parla del fallimento delle società, quelli precedenti trattano infatti l'imprenditore individuale che sembra apparentemente rappresentare il fulcro del tema in esame. Non si trovano inoltre riferimenti scritti nella legge del 1942 del gruppo di imprese, la ragione risiede probabilmente nel fatto che in quel momento l'idea di grande impresa è del tutto sconosciuta, anche se paradossalmente è già presente nel sistema economico, ma non è espressamente disciplinato dalle norme del codice.

La procedura concorsuale è un processo vero e proprio, rappresentato da una serie di atti disciplinati dal legislatore per arrivare ad una sentenza o ad un provvedimento diverso.

Ci sono due categorie di processi civili: il processo civile di cognizione, tramite il quale è possibile giungere alla risoluzione di una certa controversia tramite una

sentenza del giudice, si valuta l'*an* ovvero se ci sia o meno il diritto di vedersi riconoscere un certo diritto e il processo civile di esecuzione che valuta il *quantum* ed è diretto a far valere la sentenza in seguito ad inattività dopo il processo di cognizione, talvolta può anche consistere nel pignoramento e successiva vendita dei beni.

La procedura concorsuale è una procedura esecutiva, così come il fallimento, aperta a tutti i creditori e ha per oggetto tutti i beni del soggetto sottoposto a procedura. Contenuta nel R.D. 16 marzo 1942, n. 267, nel suo primo articolo analizza quelle coloro i quali sono soggetti coinvolti e fallibili.

Si osserva innanzitutto che l'imprenditore agricolo non è fallibile e le ragioni sono di natura storica; è un soggetto legato all'economia feudale e all'impresa agricola, per lo sfruttamento di un elemento essenziale e predominante come quello del fondo. L'esercizio dell'attività ex Art. 2135 cc non comporta significativi investimenti, il ricorso al mercato dei capitali è infatti pressoché nullo ed è un elemento già sufficiente ad escluderla dal fallimento. Di non minore importanza la fragilità insita nell'impresa agricola, soggetta al "doppio rischio"¹⁸: economico ed atmosferico. Oltre all'imprenditore agricolo anche l'imprenditore commerciale al di sotto di certe soglie non è soggetto alle disposizioni sul fallimento e sul concordato. Così come espresso nell'Art. 1, non è soggetto al fallimento colui che ha avuto un attivo patrimoniale di ammontare complessivo annuo non superiore a €300.000, ha realizzato ricavi lordi per un ammontare complessivo annuo non superiore a €200.000, un ammontare di debiti non superiore a €500.000; è sufficiente però sfiorare una delle 3 condizioni per poter fallire. Si noti inoltre che l'attivo patrimoniale e i ricavi lordi vanno riferiti ai tre esercizi precedenti, la condizione deve quindi persistere per tre anni consecutivi.

L'imprenditore commerciale in questione è quello dell'Art. 2082 cc che «esercita professionalmente un'attività economica organizzata al fine della produzione o dello scambio di beni o di servizi». L'attività deve quindi essere svolta in modo stabile, abituale e non occasionale, con l'obiettivo

¹⁸ Tesi particolarmente sostenuta da FRANCESCO GALGANO nel *Commento all'Art. 1, 1 comma, in Comm. Scialoja-Branca alla l. fall.*, 1947, 50 s.; secondo cui i piccoli imprenditori sono sottratti al fallimento perché le ridotte dimensioni della loro impresa comportano un «limitato giro d'affari e scarsa pericolosità della loro insolvenza per i creditori».

dell'economicità, che non necessariamente comporta il lucro, tale per cui le entrate possano remunerare dei fattori produttivi diversi da quelli utilizzati per il lavoro autonomo.

L'onere della prova è normalmente posto in capo al creditore ma qui viene invertito ed è il fallendo a dover dimostrare di essere sotto soglia se non vuole fallire, in quanto soggetto maggiormente in grado di fornirne la prova.

2.1.1 Stato di insolvenza ex Art. 5 LF

La legge fallimentare prosegue e individua nell'insolvenza la circostanza che conduce al fallimento, ovvero l'incapacità del debitore di «soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni»¹⁹. Come detto in precedenza, la crisi di impresa acquista rilievo giuridico solo se connessa all'insolvenza del debitore, tutta la fase prodromica non è attualmente disciplinata dalla Legge ma è oggetto, come vedremo in seguito, della Riforma Rordorf che sta delineandosi in maniera sempre più meticolosa negli ultimi tempi. L'insolvenza a differenza dell'inadempimento è uno stato, non indica un fatto, un avvenimento puntuale ma una situazione che si è consolidata nel tempo e che ha un certo grado di stabilità. È diversa dalla difficoltà momentanea, non è legata al mancato pagamento ma si realizza nell'impossibilità di essere solvente nei confronti dei creditori.

Inadempimento ed insolvenza non devono necessariamente coesistere, l'inadempimento può derivare anche da altre cause, per cui si è inadempiente, ma non insolvente. Dall'altro lato si può essere adempienti, ma insolventi, perché si paga con una prestazione al posto del denaro *datio in solutum*²⁰ o perché si cede un bene in cambio del denaro, *cessio in solutum*²¹. In questo ultimo caso è evidente che non si adempie con il denaro con assegni o con cambiali, ma tramite mezzi non regolari, manifestando indirettamente lo stato di insolvenza.

La procedura fallimentare è quindi un procedimento esecutivo volto alla vendita dei beni del fallito per soddisfare i creditori, procedura che per essere messa in moto richiede che ne venga eseguita una preliminare strumentale alla

¹⁹ R.D. 267/42, Art. 5, c.2.

²⁰ Lett. dazione in pagamento o prestazione in luogo dell'adempimento ex Art. 1197, c. 1, Cc. Indica la sostituzione della prestazione originariamente dovuta con una di natura diversa.

²¹ Pagamento effettuato con la cessione di un credito o di un bene.

dichiarazione del fallimento. Trattata nel capo che va dagli articoli 6 in avanti, il Legislatore individua 3 categorie di soggetti legittimati a fare ricorso: i creditori dell'imprenditore insolvente - che siano uno o più - lo stesso imprenditore insolvente o debitore e il Pubblico Ministero²². Nella legge del 1942 vi era una quarta "categoria", il fallimento poteva infatti essere dichiarato d'ufficio senza alcuna domanda ulteriore; oggigiorno il caso più frequente è che l'iniziativa sia promossa da uno o più creditori.

Il *ricorso*, di cui si parla nell'Art. 6, c.1, LF, si differenzia dall'atto di citazione, con cui le cause solitamente iniziano, in quanto è un atto depositato in cancelleria con cui giudice provvede a fissare un'udienza, mentre con la *citazione* una parte conviene in giudizio l'altra.

Nel caso in cui sia il creditore a voler ottenere una sentenza dichiarativa di fallimento, questi deve presentare ricorso nella cancelleria del giudice competente, corrispondente al Tribunale della sede principale dell'imprenditore²³.

Il cosiddetto "fallimento in proprio" si manifesta invece quando la domanda è formulata dallo stesso imprenditore. Nel caso in cui il protrarsi dell'attività produttiva aggravi il dissesto già presente nell'impresa, non sussiste la facoltà ma l'obbligo per l'imprenditore di agire e di portare i libri in tribunale, la domanda sarà sempre fatta con il ricorso e con contenuto analogo a quello precedente. È evidente che essendo il fallendo a dover dimostrare la propria posizione debitoria, non avrà grosse difficoltà a dimostrare i requisiti richiesti ma si dice che "*non esiste il diritto a fallire*", ragione per cui il tribunale procederà ad effettuare

²² Organo giudiziario costituito dal complesso di uffici pubblici che rappresentano nel processo penale l'interesse dello Stato alla repressione dei reati nel rispetto della Legge. (Treccani, s.d.).

²³ Es: un imprenditore ha sede statutaria a Torino e produce (cioè ha la sede operativa) a Torino. Il creditore dovrà dimostrare di essere tale e di avere dunque un credito e indicare la fonte di tale credito (esempio del fornitore che fornisce un ordine) tramite documentazione varia (fattura, riepilogo ordine), ma non deve dimostrare di non aver ricevuto il pagamento, sarà infatti il fallendo a dover dimostrare di aver pagato. Deve dimostrare che esistono i requisiti oggettivi e soggettivi come per esempio che il soggetto è un imprenditore commerciale (certificato camera di commercio), ma non deve dare prova che l'imprenditore sia sopra soglia (imprenditore per evitare fallimento deve dimostrare di essere sotto soglia). Bisogna altresì dimostrare che il debitore sia in uno stato di insolvenza (elementi indiziali, anche esteriori come articoli di giornale, bollettino di proteste, registri immobiliari dove risultino per esempio pignoramenti sui beni, bilanci dove risulti dagli indici una situazione di insolvenza o crisi). In base a quanto detto in precedenza si chiede il fallimento dell'imprenditore.

un'indagine per verificare se le condizioni di fallibilità sono rispettate, nel caso in cui mancassero i requisiti il Tribunale ha il dovere respingere la domanda.

Ultimo caso è quello in cui la domanda viene posta dal PM, si noti che nell'Art. 6 non si parla di "ricorso" ma di "richiesta". In realtà è sempre un ricorso, solo che formalmente il Pubblico Ministero ha un ruolo diverso dai soggetti privati o comunque non pubblici.

Stando alla lettera della norma sembrerebbe che il PM possa attivare la richiesta di fallimento solo nei casi indicati dall'Art. 7, ipotesi errata in quanto è consentito all'organo giudiziario di attivare la procedura in qualsiasi caso lo ritenga opportuno, andando anche oltre le casistiche presenti nel R.D. 267/42²⁴.

Presentata la domanda, «il fallimento è dichiarato dal tribunale del luogo dove l'imprenditore ha la sede principale dell'impresa» e un eventuale «trasferimento della sede intervenuto nell'anno antecedente all'esercizio dell'iniziativa per la dichiarazione di fallimento non rileva ai fini della competenza». Si osservi che la sede statutaria e quella legale assumono significati diversi, la prima infatti è la sede legale e centro degli affari dell'impresa, l'altra è quella operativa. È di fondamentale importanza capire dunque in quale delle due c'è il centro di produzione o decisionale per evitare che l'imprenditore possa “scegliere” dove eventualmente fallire. Ora, rispetto al passato in cui era consentito al Tribunale dichiarare il fallimento anche senza sentire il fallendo, esiste un principio fondamentale nell'ambito del processo che è il diritto alla difesa, il *diritto al contraddittorio* (di fronte ad una domanda, a delle richieste di prova bisogna sempre far sì che l'altra parte sia in grado di contraddire e cioè di esprimere le proprie difese). Il diritto alla difesa è fondamentale e costituzionalmente legittimo nel rispetto del mantenimento di tempi brevi per evitare che al passare del tempo si aggravi il dissesto. Il Tribunale di fronte al ricorso deve fissare un'udienza tra i

²⁴ Esempio: immaginiamo una società in cattive acque con poche speranze di miglioramento addirittura senza futuro. L'insolvenza persiste ed è sempre più grave, quindi scatta obbligo da parte dell'imprenditore di presentare un'istanza per il fallimento. Supponiamo che gli amministratori facciano "orecchio da mercante" fingendo di non capire o di non sentire quanto gli viene detto. I sindaci possono segnalare agli amministratori tale situazione, possono chiedere convocazione del consiglio, dell'assemblea. Ma se tutte queste iniziative non danno esito allora i sindaci possono e devono fare denuncia al PM. Questo caso esprime la forma aperta dell'Art. 7.

15 e i 45 giorni dalla data di deposito del ricorso, in modo da consentire al fallendo di venire a conoscenza dell'istanza e di potersi difendere; sarà poi compito della cancelleria del Tribunale notificare il decreto di convocazione al debitore o alla società debitrice.

«Il procedimento per la dichiarazione di fallimento si svolge dinanzi al Tribunale in composizione collegiale», saranno quindi presenti un presidente – il giudice delegato – e 2 giudici a latere «con le modalità dei procedimenti in camera di consiglio»²⁵, non c'è la forma di ordinaria o pubblica udienza, il giudice delibera senza la presenza di soggetti terzi.

Le difese in capo al fallendo sono quelle di dimostrare di essere sotto soglia e di non essere insolvente e gli indici di bilancio assumo importanza fondamentale in questo caso.

In seguito ad una o più udienze, il Tribunale, dopo aver sentito più soggetti e ammesso consulenze tecniche, può decidere se rigettare l'istanza per mancanza di requisiti o dichiarare il fallimento, in quest'ultimo caso la sentenza ha carattere dichiarativo, viene quindi resa pubblica mediante deposito nella cancelleria del giudice che l'ha pronunciata e annotata presso il Registro delle Imprese ove l'imprenditore ha sede legale o, se diversa, nel luogo in cui la procedura è stata aperta. Si prosegue poi l'iter dell'Art. 16 LF²⁶.

Contro la sentenza dichiarativa di fallimento può essere proposto reclamo dal debitore entro un termine perentorio di 30 giorni e da qualunque sia interessato. Il

²⁵ R.D. 267/42, Art. 15, c. 1.

²⁶ Art. 16 - Sentenza dichiarativa di fallimento: “1. Il tribunale dichiara il fallimento con sentenza, con la quale: 1) nomina il giudice delegato per la procedura (colui che presiede il procedimento, nei tribunali più grandi esistono delle sezioni che si occupano delle procedure fallimentari); 2) nomina il curatore (colui che gestisce la procedura); 3) ordina al fallito il deposito dei bilanci e delle scritture contabili e fiscali obbligatorie, nonché dell'elenco dei creditori, entro tre giorni, se non è stato ancora eseguito a norma dell'Art. 14; 4) stabilisce il luogo, il giorno e l'ora dell'adunanza in cui si procederà all'esame dello stato passivo, entro il termine perentorio di non oltre centoventi giorni dal deposito della sentenza, ovvero centottanta giorni in caso di particolare complessità della procedura (termine perentorio per depositare in cancelleria le domande di insinuazione al passivo, domande dei creditori); assegna ai creditori e ai terzi, che vantano diritti reali o personali su cose in possesso del fallito, il termine perentorio di trenta giorni prima dell'adunanza di cui al n. 4) per la presentazione in cancelleria delle domande di insinuazione; 2. La sentenza produce i suoi effetti dalla data della pubblicazione ai sensi dell'Art. 133, primo comma, del codice di procedura civile. Gli effetti nei riguardi dei terzi si producono dalla data di iscrizione della sentenza nel registro delle imprese ai sensi dell'Art. 17, secondo comma”.

reclamo si presenta alla Corte d'Appello ex Art. 19 che in presenza di «gravi motivi» può «sospendere in tutto o in parte [...] la liquidazione dell'attivo». In caso di accoglimento si assiste alla revoca della dichiarazione di fallimento – che si contrappone alla chiusura della dichiarazione di fallimento – ma gli atti posti in essere non possono comunque essere cancellati.

Nel caso contrario in cui il ricorso venisse respinto vi è invece la possibilità di ricorrere in Cassazione. Questa procedura, è bene notare, non sospende l'esecuzione del fallimento.

2.1.2 Cause di scioglimento ex Art. 2484 Codice civile

Il capo VIII del Codice civile analizza il tema estremamente importante dello scioglimento e della liquidazione delle società di capitali per cause più o meno patologiche, un momento delicato nella vita societaria, a volte prolungato, semplice o complesso, capace di trasformarne in parte la qualificazione.

Si verifica lo scioglimento quando la società cessa di esercitare l'attività di impresa e inizia quella fase diretta all'estinzione dei debiti, alla vendita dei beni e alla ripartizione del residuo tra i soci, previo rimborso dei conferimenti.

Le società di capitali possono poi sciogliersi nei casi elencati nell'Art. 2484 Cc. «1) per il decorso del termine [2272, n. 1, 2328, n. 13]» se la società ha un termine di durata e se questo non è stato prorogato prima della scadenza. Questa causa di scioglimento merita una specificazione valida per spa e srl: prima della riforma le società di capitali dovevano essere necessariamente a tempo determinato, oggi sono permesse a tempo indeterminato; siccome non può esserci un rapporto giuridico che sia senza limiti di tempo, se non controbilanciato dalla possibilità per i soci di recedere, la presenza di una spa o srl a tempo indeterminato comporta sempre il diritto del socio/azionista/quotista di recedere dalla società con un certo preavviso, è una scelta pericolosa che è bene tenere in considerazione al momento della nascita della società.

«2) per il conseguimento dell'oggetto sociale o per la sopravvenuta impossibilità di conseguirlo [2272, n. 2, 2328, n. 3], salvo che l'assemblea, all'uopo convocata senza indugio, non deliberi le opportune modifiche statutarie». È importante distinguere i due casi. L'oggetto sociale è l'attività che la società prevede di

compiere. È chiaro che se l'oggetto sociale è generico non ci sarà mai l'ipotesi del suo conseguimento. Quindi il conseguimento si può verificare solo se questi è ben specificato. La sopravvenuta impossibilità di conseguirlo è un'ipotesi particolarmente rilevante in un contesto come quello odierno di crisi, in relazione al diritto delle procedure concorsuali. Per impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale si possono intendere tante diverse situazioni a seconda della causa che lo determina e in relazione alla sua gravità.

Possiamo avere, nell'ipotesi più semplice, l'impossibilità di conseguire l'oggetto sociale per cause naturali²⁷ o per cause giuridiche/esterne²⁸.

Il fatto più grave si osserva in presenza di cause interne nell'impossibilità di adempiere alle proprie obbligazioni, circostanza per cui il rapporto costi/ricavi fa venire meno la continuità aziendale. Su questo tema esiste una disparità di vedute, nel senso che lo svolgimento di una attività che determini perdite e quindi si imponga nella società in una situazione di disequilibrio economico-finanziario, da un certo orientamento è vista come una ipotesi che sta al di fuori dalla possibilità di conseguire l'oggetto sociale, da un altro punto di vista quello che diventa impossibile realizzare non è tanto l'oggetto sociale ma lo scopo sociale che è l'utile. Quest'ultimo punto di vista è comprensibilmente di difficile condivisione in quanto è vero che viene compromessa la prospettiva di realizzare l'utile ma viene successivamente ancor più radicalmente compromessa la prospettiva di porre in essere l'oggetto sociale. Come si può porre in essere l'attività di impresa in una situazione in cui la continuità aziendale viene meno? Resta quindi una corretta ipotesi di impossibilità sopravvenuta di conseguire l'oggetto sociale, un caso in cui spesso la società entra in una fase di liquidazione.

Il terzo comma è ritenuto talmente importante che il legislatore ha scelto di trattarlo a parte nonostante conduca a questa situazione. Non si dimentichi però che ognuna di queste fattispecie può essere superata con l'intervento dell'assemblea, infatti il decorso della durata è causa di scioglimento se non prolungata, il conseguimento della sopravvenuta impossibilità di conseguire

²⁷ Esempio: una società nasce per la costruzione di una certa opera che a causa di un cataclisma diventa impossibile portare a compimento.

²⁸ L'attività oggetto della società diventa per esempio monopolio di stato o illecita e quindi non può più essere posta in essere.

l'oggetto sociale è causa di scioglimento se non interviene l'assemblea a modificare l'oggetto sociale. Il discorso diventa più delicato se l'impossibilità dipende dal contrasto tra i soci a livello assembleare, ma anche nel caso in cui venga meno l'equilibrio economico finanziario.

Si osservi una differenza rispetto alle srl: quando il legislatore parla di «conseguimento dell'oggetto sociale o di sopravvenuta impossibilità a conseguirlo salvo che l'assemblea non deliberi le opportune modifiche statutarie» usa una terminologia corretta; le modifiche statuarie dell'oggetto sociale non possono che essere valutate dall'assemblea, sia nell'ambito delle spa che delle srl.

Quando invece si parla di «3) impossibilità di funzionamento o continuata inattività dell'assemblea» usa un linguaggio non del tutto preciso, la fattispecie può consistere anche nell'impossibilità di funzionamento o nella continuata inattività delle decisioni dei soci extra-assembleari. Non è quindi possibile il funzionamento dell'assemblea nell'impossibilità di raggiungere la maggioranza, caso tipico è quello della società con due soci/gruppi di soci al 50% che non vanno d'accordo, oppure per la sua continua inattività nel caso in cui i soci non si radunino mai e non partecipino quindi alle delibere rendendo impossibile il raggiungimento di un quorum costitutivo. Può sembrare difficile che accada ma non sono situazioni così rare nelle società di minori dimensioni.

«4) per la riduzione del capitale al disotto del minimo legale» ovvero quando si riduce sotto i limiti odierni di 50.000€ per le spa e 1€ per le srl la società si scioglie, a meno che l'assemblea non riduca il capitale sociale e lo aumenti almeno al minimo previsto dalla legge.

«5) nelle ipotesi previste dagli articoli 2437-quater e 2473». Eventualità particolari di scioglimento e il legislatore fa attenzione a richiamare rispettivamente le norme delle spa in tema di procedimento di liquidazione e delle srl in tema di recesso del socio.

«6) per deliberazione dell'assemblea», causa ancora diversa da quelle viste precedentemente. Tutte le precedenti erano esterne o interne e capaci di influire sulla vita societaria non permettendo – secondo il legislatore – una prosecuzione della attività societaria. Qui si tratta di una causa interna nel vero senso della parola in quanto è una decisione dei soci. I soci possono sempre decidere di porre

fine alla vita attiva della società, infatti si parla di deliberazione assembleare in quanto indispensabile a livello collegiale, anche nelle srl.

È infine possibile che l'atto costitutivo o lo statuto introducano cause convenzionali di scioglimento della società o per «cause previste dalla legge».

Nei primi cinque casi gli effetti si determinano dal momento in cui si verifica l'iscrizione presso l'ufficio del registro delle imprese, nel caso in cui la causa sia invece legata ad una decisione interna dell'assemblea, dalla data della relativa delibera.

La fase che va dal verificarsi della causa di scioglimento alla nomina dei liquidatori vede protagonisti gli amministratori che in presenza di una causa di scioglimento devono rispettare degli obblighi di fare e di non fare un qualche cosa. Più nello specifico hanno un obbligo positivo: devono senza indugio ex Art. 2485 cc accertare il verificarsi della causa di scioglimento e provvedere a constatare che si sia verificata per poi procedere a iscrivere nel registro delle imprese questo controllo. In certi casi la circostanza è evidente, si pensi al decorso del termine. In altri casi la cosa è molto meno facile, come nel caso del venir meno della continuità aziendale. L'obbligo negativo prevede invece che gli amministratori entrino in una fase, tra la causa di scioglimento e la messa in liquidazione della società, in cui i loro poteri sono ridotti. Conservano il potere di gestire la società, ma solo nei limiti della conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale, evitando di incappare nel rischio fisiologico di ridurlo ulteriormente. È una gestione che è infatti detta di tipo conservativo. Non pongono in essere atti al di fuori di questa prospettiva, possono evadere atti in corso, vendere dei beni, ma non fare nuovi investimenti.

Prosegue l'Art. 2485 cc: *«quando gli amministratori omettono gli adempimenti di cui al precedente comma, il tribunale, su istanza di singoli soci o amministratori ovvero dei sindaci, accerta il verificarsi della causa di scioglimento, con decreto che deve essere iscritto a norma del terzo comma dell'articolo 2484»*. Se gli amministratori sono inadempienti ossia non pongono in essere l'accertamento, è possibile che si verifichi la sostituzione da parte dei tribunali su richiesta di soci, amministratori o sindaci per la verifica della causa di scioglimento.

2.1.3 Effetti della sentenza dichiarativa di fallimento per il fallito

La disciplina civilistica tratta ma non esaurisce le casistiche e le relative conseguenze di una società in stato di crisi o di instabilità economico-finanziaria. La legge fallimentare del 1942 interviene analizzando ciò che accade se la situazione da precaria diviene così grave da condurre al fallimento dell'entità, producendo effetti nei confronti di tutti i soggetti coinvolti.

La normale procedura esecutiva genera degli *effetti sostanziali* e la sentenza dichiarativa di fallimento conduce a conseguenze rilevanti andando ad incidere sulla realtà in itinere – se la società non fallisse potrebbe continuare ad operare fino alla fine ovvero sino alla cancellazione dal registro delle imprese.

Il Legislatore agli Artt. 42 ss del R.D. 267/42 si occupa degli effetti del fallimento distinguendone quattro tipi in relazione al destinatario o all'oggetto:

1. il destinatario è il fallito: la dichiarazione di fallimento incide sulla sua posizione sotto due aspetti: patrimoniale (misura notevole) e personale (misura limitata);
2. i destinatari sono i creditori: gli effetti vengono distinti in due gruppi sotto un piano puramente giuridico: quelli di tipo processuale - perdono infatti una serie di strumenti processuali e ne acquistano uno ad hoc che è l'unico strumento processuale utilizzabile, la *par condicio creditorum*²⁹ secondo la quale tutti i creditori sono posti sullo stesso piano – e vedono modificati i propri diritti (caso particolare dei creditori che hanno anche qualche posizione debitoria);
3. *Effetti sui contratti*: la dichiarazione di fallimento ha effetti solo se il contratto è in corso o eseguito solo parzialmente. Il discorso potrebbe complicarsi nel caso del leasing;
4. *Effetti sugli atti pregiudizievoli per i creditori* ovvero per quegli atti che l'imprenditore ha posto in essere o depauperando il patrimonio o privilegiando certi creditori rispetto ad altri³⁰. Chi ha beneficiato di tali atti deve restituire la somma ricevuta o il bene ricevuto.

²⁹ Esempio: il patrimonio e i beni del fallito venduti permettono di realizzare il 20% della massa redditizia, allora significa che tutti i creditori ricevono quel 20% in base alla tipologia di creditori che rappresentano, se privilegiati o chirografari.

³⁰ Esempio: prestazione gratuita, vendita sottocosto, ecc.

È bene però distinguere due tipologie di debitori falliti, la persona fisica e la società.

Il fallimento dell'imprenditore individuale è sicuramente più raro inoltre può comunque esercitare la propria attività per esempio attraverso lo strumento societario della S.r.l unipersonale e in caso di fallimento risponde delle azioni che sono state assunte per l'attività di impresa con tutti i beni, sia personali che aziendali, che vengono aggrediti dalla procedura.

Nel caso di società con autonomia patrimoniale perfetta il patrimonio sarà invece costituito dai soli beni aziendali³¹.

Dal momento della dichiarazione del fallimento interviene lo spossessamento, il che significa che l'imprenditore non può più amministrare o disporre dei propri beni che però restano di sua proprietà³². I beni sono pertanto amministrati dal curatore che ha come compito la realizzazione dell'attivo e quindi la vendita dei beni aziendali. Si crea perciò un distacco tra fallito e i suoi beni. Si parla di spossessamento perché questa perdita di facoltà di amministrazione e disposizione non significa ancora la perdita del possesso pieno ed esclusivo, che però si verificherà nel momento in cui il curatore alienerà tali beni³³.

Eventuali sopravvenienze come un risarcimento danni o un'eredità saranno gestite dal curatore per rispettare la *par condicio creditorum* «dedotte le passività

³¹ Art. 2555 Cc: «L'azienda è il complesso dei beni organizzati dall'imprenditore per l'esercizio dell'impresa». Può essere costituita da beni mobili, da beni immobili, da beni immateriali (ad esempio il marchio, i brevetti, i crediti). Nell'ambito del patrimonio personale dell'imprenditore individuale sono da individuare eventuali azioni giudiziarie in corso, sia promosse che subite. Nel momento in cui interviene il fardello della dichiarazione di fallimento, il curatore può incontrare una pluralità di beni eterogenei e può darsi che la società fallita abbia già provveduto prima della dichiarazione di fallimento allo scioglimento e quindi alla messa in liquidazione del patrimonio aziendale. In alternativa il curatore può trovare un'azienda ancora in funzionamento. Esempio: un imprenditore di una società che svolge attività che produce utili, per qualche ragione ha debiti molto estesi che comportano una situazione di insolvenza. Gli organi (amministratori, ecc.) dovranno valutare se sia conveniente continuare l'attività d'impresa e quindi offrire poi al mercato i beni magari tramite l'esercizio provvisorio (curatore svolge ruolo di imprenditore) oppure affittando la società ad soggetto terzo che continua a nome proprio.

³² Art. 42 – Beni del fallito: «La sentenza che dichiara il fallimento priva dalla data il fallito dell'amministrazione e della disponibilità di suoi beni esistenti alla data di dichiarazione del fallimento».

³³ Esempio: se fallimento si chiude senza la vendita di alcuni beni allora il fallito ne manterrà la proprietà. Questo discorso vale solo per i beni di totale proprietà del fallito, non vale per beni temporaneamente inseriti nell'azienda del fallito, ma di proprietà altrui come i beni in leasing.

incontrate per l'acquisto e la conservazione dei beni medesimi». Le sopravvenienze gravose e quindi non convenienti – come le eredità passive – che richiedono dei costi di gestione, possono essere rifiutate dal curatore.

Come espresso dall'Art. 46, nel fallimento non sono infine compresi: «i beni ed i diritti di natura strettamente personale, gli assegni aventi carattere alimentare, gli stipendi, pensioni, salari e ciò che il fallito guadagna con la sua attività, entro i limiti di quanto occorre per il mantenimento suo e della famiglia» nel rispetto dell'Art.36 Cost secondo cui deve essere garantita a ciascun lavoratore «un'esistenza libera e dignitosa». Non sono altresì compresi i «frutti derivanti dall'usufrutto legale sui beni dei figli e le cose che non possono essere pignorate per disposizione di legge³⁴».

³⁴ Art. 545 C.P.C.: «Non possono essere pignorati i crediti alimentari, tranne che per cause di alimenti, e sempre con l'autorizzazione del presidente del tribunale o di un giudice da lui delegato e per la parte dal medesimo determinata mediante decreto. Non possono essere pignorati crediti aventi per oggetto sussidi di grazia o di sostentamento a persone comprese nell'elenco dei poveri, oppure sussidi dovuti per maternità, malattie o funerali da casse di assicurazione, da enti di assistenza o da istituti di beneficenza. Le somme dovute da privati a titolo di stipendio, di salario o di altre indennità relative al rapporto di lavoro o di impiego, comprese quelle dovute a causa di licenziamento, possono essere pignorate per crediti alimentari nella misura autorizzata dal presidente del tribunale o da un giudice da lui delegato. Tali somme possono essere pignorate nella misura di un quinto per i tributi dovuti allo Stato, alle province e ai comuni, ed in eguale misura per ogni altro credito. Il pignoramento per il simultaneo concorso delle cause indicate precedentemente non può estendersi oltre la metà dell'ammontare delle somme predette. Restano in ogni caso ferme le altre limitazioni contenute in speciali disposizioni di legge [Cc 1881, 1923].

Le somme da chiunque dovute a titolo di pensione, di indennità che tengono luogo di pensione o di altri assegni di quiescenza, non possono essere pignorate per un ammontare corrispondente alla misura massima mensile dell'assegno sociale, aumentato della metà. La parte eccedente tale ammontare è pignorabile nei limiti previsti dal terzo, quarto e quinto comma nonché dalle speciali disposizioni di legge.

Le somme dovute a titolo di stipendio, salario, altre indennità relative al rapporto di lavoro o di impiego, comprese quelle dovute a causa di licenziamento, nonché a titolo di pensione, di indennità che tengono luogo di pensione, o di assegni di quiescenza, nel caso di accredito su conto bancario o postale intestato al debitore, possono essere pignorate, per l'importo eccedente il triplo dell'assegno sociale, quando l'accredito ha luogo in data anteriore al pignoramento; quando l'accredito ha luogo alla data del pignoramento o successivamente, le predette somme possono essere pignorate nei limiti previsti dal terzo, quarto, quinto e settimo comma, nonché dalle speciali disposizioni di legge.

Il pignoramento eseguito sulle somme di cui al presente articolo in violazione dei divieti e oltre i limiti previsti dallo stesso e dalle speciali disposizioni di legge è parzialmente inefficace. L'inefficacia è rilevata dal giudice anche d'ufficio.

Art. 514 C.P.C.: «Oltre alle cose dichiarate impignorabili da speciali disposizioni di legge [545], non si possono pignorare: 1) le cose sacre e quelle che servono all'esercizio del culto; 2) l'anello nuziale, i vestiti, la biancheria, i letti, i tavoli per la consumazione dei pasti con le relative sedie, gli armadi guardaroba, i cassettoni, il frigorifero, le stufe ed i fornelli di cucina anche se a gas o elettrici, la lavatrice, gli utensili di casa e di cucina unitamente ad un mobile

Nel caso in cui fallito dovesse compiere degli atti – detti di disposizione – dopo la dichiarazione di fallimento, violando il dovere di non amministrare e non disporre dei beni appresi dal curatore, si incontra una particolare sanzione. Ricordando il diritto privato, esistono dei vizi nei contratti che li rendono nulli, altri, meno gravi, che li rendono annullabili. La nullità fa sì che il contratto non produca effetti; l'annullabilità comporta che produca effetti, ma tali effetti possano essere cancellati con un'azione giudiziaria. Entrambi rientrano nella categoria dell'invalidità. L'atto nullo non produce effetti perché ha un vizio estremamente grave. L'atto inefficace non è né nullo né annullabile, vi è un ostacolo ed è destinato a non produrre mai effetti se questo non viene rimosso³⁵. Inoltre se il fallito dopo la sentenza dichiarativa effettua delle forme di pubblicità, queste trascrizioni nei pubblici registri non sortiscono alcun effetto³⁶.

Nel patrimonio del fallito possono anche esistere delle azioni giudiziarie attive, ad esempio crediti o proprietà. La logica vuole che anche qui venga data la possibilità al fallito di continuare queste azioni. Dal punto di vista processuale la sentenza dichiarativa di fallimento determina l'interruzione del processo e poi, il curatore – in luogo del fallito – decide se proseguire o meno l'azione valutando le possibilità di successo astratto, ma anche le possibilità di successo concreto. Se il curatore potesse accertare che la causa intentata al fallito ha una notevole possibilità di successo, e nello stesso tempo che il convenuto (o destinatario) della causa non ha nulla di aggredibile sotto il profilo dell'azione esecutiva, forse è inutile o addirittura controproducente proseguire nella causa. Dall'altro punto di vista bisogna tener conto del profilo della durata della causa, minimo dieci anni se

idoneo a contenerli, in quanto indispensabili al debitore ed alle persone della sua famiglia con lui conviventi; sono tuttavia esclusi i mobili, meno i letti, di rilevante valore economico anche per accertato pregio artistico o di antiquariato; 3) i commestibili e i combustibili necessari per un mese al mantenimento del debitore e delle altre persone indicate nel numero precedente; 5) le armi e gli oggetti che il debitore ha l'obbligo di conservare per l'adempimento di un pubblico servizio; 6) le decorazioni al valore, le lettere, i registri e in generale gli scritti di famiglia, nonché i manoscritti, salvo che formino parte di una collezione; 6-bis) gli animali di affezione o da compagnia tenuti presso la casa del debitore o negli altri luoghi a lui appartenenti, senza fini produttivi, alimentari o commerciali; 6-ter) gli animali impiegati ai fini terapeutici o di assistenza del debitore, del coniuge, del convivente o dei figli.

³⁵ R.D. 267/42, Art. 44.

³⁶ R.D. 267/42, Art. 45.

portata in Cassazione. Il fatto che il curatore si sostituisca al fallito significa che deve tenere aperta la procedura fino alla conclusione della stessa, il che potrebbe comportare che perduri per tantissimi anni se la durata della causa non è ridotta³⁷.

2.1.4 Effetti del fallimento per i creditori e sugli atti a loro pregiudizievole

Altra categoria di soggetti che è protagonista di questa vicenda sono i creditori e in caso di dichiarazione di fallimento si generano diverse categorie di effetti, di natura processuale e sostanziale, positivi e negativi.

Quando si parla di creditori non si può non toccare il tema della "*par condicio creditorum*" principio secondo il quale tutti devono essere messi sullo stesso piano e quindi tutti devono poter beneficiare della procedura e tutti devono subire la "falcidia fallimentare" nello stesso modo³⁸.

Entrando nel vivo della normativa concorsuale osserviamo che è consentita la compensazione tra crediti e debiti dei creditori del fallito, purché siano omogenei e anteriori alla dichiarazione di fallimento. La compensazione non è applicabile in presenza di debiti e crediti verso soggetti terzi e per crediti non scaduti acquistati dopo la dichiarazione di fallimento o nell'anno anteriore³⁹.

La dichiarazione di fallimento può poi incidere sulla stessa disciplina del credito e modificarla. Alcune ipotesi sono elencate nell' Art. 55 secondo cui «la dichiarazione di fallimento sospende il corso degli interessi convenzionali o legali [...] fino alla chiusura del fallimento, a meno che [...] non siano garantiti da ipoteca, da pegno o privilegio» il che significa che i creditori, intervenuta la dichiarazione di fallimento, non hanno il diritto a conseguire gli interessi, legali o convenzionali che siano; i crediti si sterilizzano al momento della dichiarazione di fallimento. Prosegue l'Art. 55 specificando che «i debiti pecuniari del fallito si considerano scaduti [...], alla data di dichiarazione del fallimento», quelli non scaduti si considereranno tali in corrispondenza di detta data.

³⁷ R.D. 267/42, Art. 43.

³⁸ Esempio: la massa dei crediti del fallito vale €1.000. Immaginiamo che si realizzino €120 dalla liquidazione. Una parte verrà utilizzata per pagare le spese della procedura, ipotizziamo che i crediti in pre-deduzione cioè quelli della procedura (compensi del curatore, dei professionisti collegati, etc.) siano €20, quindi il ricavato restante è di €100. Crediti pari a €1.000 e ricavato pari a €100 significa che tutti dovrebbero avere 1/10 dello spettante. Ma non è sempre così perché ci possono essere dei creditori privilegiati.

³⁹ R.D. 267/42 Art. 56.

È possibile individuare in questo ambito una scala di priorità che i creditori assumono in base alle caratteristiche dei propri crediti. I **creditori privilegiati** per esempio sono i creditori titolari di un diritto di pegno, di ipoteca oppure i creditori titolari di un diritto di privilegio. Il prezzo che si ricava da taluni beni è spettante in via anticipata a quei creditori in quanto il loro privilegio è legato agli stessi crediti. Se il ricavato non dovesse essere sufficiente, il creditore privilegiato diventa creditore ordinario per la differenza. I creditori non privilegiati prendono il nome di **creditori chirografari**⁴⁰.

Da un punto di vista processuale, intervenuta la dichiarazione di fallimento, i creditori non possono più avvalersi della procedura esecutiva individuale e nel caso in cui ci fosse una procedura individuale in corso questa viene interrotta (effetto processuale negativo). Il solo strumento che può essere utilizzato da qualsiasi creditore per valere i propri crediti all'interno della procedura fallimentare è l'**insinuazione al passivo**. Essa permette il concorso e la partecipazione di tutti i creditori.

È previsto il divieto di porre in essere azioni esecutive o cautelari individuali sui beni compresi nel fallimento può iniziare o proseguire dalla data di dichiarazione del fallimento e come espresso nell'Art. 52 «ogni credito [...] deve essere accertato secondo le norme di insinuazione al passivo». Si consideri che alle volte non vale la pena insinuarsi perché il costo potrebbe essere pari se non superiore al credito verso il fallito.

È importante porre ora l'attenzione su quegli atti posti in essere dal soggetto che poi fallirà prima della dichiarazione di fallimento – ovvero in un arco temporale relativamente breve prima della dichiarazione – tali da pregiudicare i creditori.

Gli atti posti in essere dal fallito, cioè posti in essere dopo la dichiarazione di fallimento, come visto già in precedenza sono inefficaci poiché lo stesso perde la disponibilità dei beni ed è quindi come se non fossero stati posti in essere. Il tema è stato fortemente ridimensionato dalla riforma 2005/2007.

⁴⁰ R.D. 267/42, Art. 54.

Il Legislatore individua tre tipologie di azioni revocatorie tali da consentire il rispetto della *par condicio creditorum*: quella disciplinata dal Codice civile, quella fallimentare e quella connessa al finanziamento dei soci in situazioni anomale per l'impresa che sta fallendo; analizziamone gli aspetti.

2.1.4.1 Azione revocatoria ordinaria

Prevista e disciplinata dal Codice civile nel Libro VI nell'ambito della disciplina della garanzia patrimoniale all'Art. 2901, vede espresso un principio molto generale secondo cui il debitore garantisce l'adempimento con tutti i suoi beni. L'atto revocato è inefficace, non produce effetti per il creditore che può solo pignorare o espropriare il bene come se fosse compreso nel patrimonio del debitore⁴¹.

Tra i presupposti per porre in essere l'azione c'è l'esistenza di un credito: si deve essere verificata la circostanza secondo la quale il debitore non abbia soddisfatto il creditore e sia stato posto in essere un atto di disposizione⁴². È anche necessario che entrambi siano a conoscenza del fatto che l'atto comporti un pregiudizio.

Riassumendo i concetti siamo quindi dinanzi ad un'azione promossa dal creditore nei confronti del debitore che ha per oggetto un atto di disposizione posto in essere dal debitore, pregiudizievole per il creditore, con la consapevolezza da parte del debitore e da parte del terzo acquirente di pregiudicare il venditore. Questa azione se viene accolta comporta l'inefficacia dell'atto, il che significa che è come se non fosse mai stato posto in essere e quindi

⁴¹ Esempio: Tizio stipula un mutuo con Caio. Caio ha l'obbligo di restituire la somma a scadenza maggiorata degli interessi. Se Caio – debitore – non dovesse adempiere, Tizio ha come strumento di garanzia il patrimonio di Caio. Tizio potrà con un'azione giudiziaria aggredire il patrimonio di Caio e quindi con il processo esecutivo pignorare, per un importo superiore al valore del debito, i beni di Caio e vendendoli all'asta soddisfarsi con il ricavato. Caio però un giorno vende la villa. Un immobile è individuabile ed aggredibile, mentre il denaro è facilmente occultabile. Quando Tizio scopre che Caio ha venduto la villa, potrebbe trovarsi nell'impossibilità di agire per ottenere soddisfazione in quanto la villa è stata venduta ed il denaro occultato. Il Legislatore ha costruito uno strumento di tutela del creditore proprio nei confronti di atti pregiudizievoli, cioè quegli atti con cui il debitore si spoglia dei suoi beni facendo venire meno la garanzia costituita dal proprio patrimonio. Questa è l'azione revocatoria ordinaria. Questa azione può essere promossa dal creditore nei confronti del debitore e nei confronti di chi, come nell'esempio precedente, ha acquistato il bene.

⁴² Atto che depauperava il patrimonio e ne comporta un mutamento; eccede l'ordinaria amministrazione.

come se il bene non fosse mai uscito dal patrimonio del debitore. L'azione revocatoria ordinaria, come espresso dall'Art. 2903 Cc si prescrive in 5 anni dalla data dell'atto di disposizione.

2.1.4.2 Azione revocatoria fallimentare

In tema di azione revocatoria fallimentare, il discorso da un lato si riallaccia a quanto detto precedentemente, dall'altro, sotto il profilo dei presupposti, si allontana. L'obiettivo di fondo è sostanzialmente analogo perché anche in questo caso si tratta di rendere inefficaci degli atti di disposizione che pregiudicano i creditori, ma con alcune notevoli differenze e similitudini.

Il soggetto qui non è un creditore, ma la **massa dei creditori**, mentre come prima, viene preso in considerazione un atto di disposizione, cioè un atto che fa uscire qualche cosa dal patrimonio del debitore, ma torniamo un attimo indietro.

Nell'ottica dell'azione revocatoria ordinaria, un atto di disposizione è un atto che depauperava il patrimonio, che fa uscire qualche cosa dal patrimonio, con una precisazione molto importante contenuta nel Codice civile. Il Legislatore stabilisce che il pagamento di un debito, in tema di azione revocatoria ordinaria, non è mai un atto pregiudizievole e allora se il debitore pone in essere il pagamento di un debito scaduto, allora tale atto non è da considerarsi pregiudizievole in quanto tale. Il patrimonio del debitore è già un patrimonio che deve essere calcolato togliendo quella somma, in quanto la stessa è una somma che comunque è dovuta.

Il discorso cambia radicalmente nell'**ottica della procedura concorsuale** dove l'atto può depauperare il patrimonio o privilegiare certi creditori rispetto ad altri. Gli atti presi in considerazione dal Legislatore fallimentare agli Artt. 64 ss sono di tre tipologie: atti che depauperano il patrimonio, sintomatici dello stato di insolvenza e normali. Questa tripartizione è anche rilevante per il fattore di conoscenza dello stato d'insolvenza, il dato psicologico non riguarda chi fallirà, soggetto che viene normalmente denominato "*contraente in bonis*" ovvero contraente in buono stato di salute, non fallito. Lo stato psicologico che viene in considerazione è la conoscenza dello stato d'insolvenza, la conoscenza effettiva,

non astratta. Questa distinzione tra conoscenza effettiva e conoscibilità è una distinzione in pratica non sempre di semplice individuazione.

Gli atti che **depauperano il patrimonio** sono atti dispositivi che fanno uscire un qualche cosa dall'impresa e che non hanno una giustificazione economica. Possono essere atti a titolo gratuito o pagamenti non scaduti e con scadenza successiva alla dichiarazione di fallimento. Lo stato oggettivo del contraente in bonis in questo caso è irrilevante e gli atti sono privi di effetto o **inefficaci** se compiuti nei «due anni anteriori alla dichiarazione di fallimento». Il legislatore prende volutamente in considerazione un intervallo di tempo abbastanza lungo tale per cui gli atti che possono essere colpiti dall'azione revocatoria siano non soltanto quelli più recenti.

Gli atti a titolo gratuito sono quindi tali da far uscire qualcosa dall'impresa senza che vi sia una contropartita in entrata. Un atto privo di corrispettivo, ma fatto per motivi egoistici probabilmente non è un atto a titolo gratuito, come per esempio la donazione di un bene a scopo promozionale. Il Legislatore mette le mani avanti e specifica che alcuni atti a titolo gratuito sono esclusi da questa categoria, come i regali d'uso (panettone a Natale, giocattolo ai bambini dei dipendenti, e così via), gli atti compiuti in adempimento di un dovere morale (atto legato a qualche cosa che sia moralmente dovuto) e gli atti compiuti a scopo di pubblica utilità (imprenditore che partecipa ad una raccolta di denaro per uno scopo di pubblica utilità). L'unico limite è che siano liberalità proporzionate al patrimonio del donante.

Il Legislatore ha aggiunto con una norma recente che «i beni oggetto degli atti a titolo gratuito sono acquisiti al patrimonio del fallimento mediante la trascrizione della sentenza dichiarativa di fallimento». In sostanza non occorre più promuovere un'azione giudiziaria con i costi ed i tempi che ne conseguono, ma sarà sufficiente trascrivere la sentenza dichiarativa di fallimento e questi beni saranno immediatamente appresi dal curatore.

I pagamenti non scaduti, con scadenza successiva alla dichiarazione di fallimento sono invece pagamenti che non hanno alcuna ragione di essere fatti⁴³. Come espresso dall'Art. 65 «sono privi di effetto» se la data di scadenza dei crediti corrispondeva al «giorno della dichiarazione di fallimento o posteriore» e «se tali pagamenti sono stati eseguiti dal fallito nei 2 anni anteriori alla dichiarazione di fallimento».

Per gli **atti sintomatici dello stato di insolvenza** c'è una presunzione di conoscenza dello stato d'insolvenza. L'azione è promossa dal curatore ma non è richiesta la dimostrazione dei presupposti che provino la sintomatologia dell'atto, questo perché il Legislatore presuppone che la controparte ne sia a conoscenza. È una presunzione che ammette la prova contraria, quindi l'altra parte può provare che non era a conoscenza dello stato d'insolvenza ma è una "prova diabolica", difficilissima da dimostrare perché bisogna provare un fatto negativo, cioè provare di non aver fatto qualcosa.

Sono quindi **revocati** ex Art. 67 tutti «gli atti a titolo oneroso» [...] che «sorpassano di oltre un quarto» rispetto al loro valore presunto o promesso, «gli atti estintivi di debiti pecuniari scaduti ed esigibili non effettuati con danaro o con altri mezzi normali di pagamento [...], i pegni, le anticresi e le ipoteche volontarie [...] per debiti preesistenti non scaduti» compiuti nell'anno anteriore la dichiarazione di fallimento⁴⁴.

Ultima categoria è data dagli **atti normali** che sono quindi compiuti in un arco di tempo non superiore ai sei mesi precedenti la sentenza dichiarativa di fallimento. Trattasi secondo il Legislatore di «pegni, anticresi e ipoteche giudiziali

⁴³ Esempio: un imprenditore ha un debito che non è scaduto e scadrà dopo la dichiarazione di fallimento ma sceglie di pagarlo in anticipo per "preferire" quel soggetto rispetto ad un altro.

⁴⁴ La richiesta di una garanzia su un bene è una richiesta che rientra nella normalità. Si pensi al caso di una banca che concede un finanziamento in cambio di un'ipoteca su bene o su un immobile. Oggi è anche possibile il pegno non possessorio, cioè il pegno su un bene che l'imprenditore continua ad avere disponibile – spesso è un caso che si verifica su beni quali i mezzi produttivi delle società. Un finanziatore che nel momento in cui concede un finanziamento, richiede con una garanzia è qualcosa di assolutamente normale. Ciò che è anomalo è invece la richiesta di una garanzia non contestuale al finanziamento, erogare un finanziamento in T e in T₂ chiedere un'ipoteca, una fideiussione o un pegno. Il Legislatore parla in questo caso di beni ed ipoteche costituiti nell'anno precedente al finanziamento per beni non contestuali. Questi sono gli atti anomali dello stato di insolvenza. Tutti questi atti sono revocabili se compiuti nell'anno precedente al finanziamento.

o volontarie [...] per debiti scaduti, [...] i pagamenti di debiti liquidi ed esigibili, gli atti a titolo oneroso e quelli costitutivi di un diritto di prelazione per debiti». In questo caso è però necessario che il curatore provi che l'altra parte conosceva lo stato d'insolvenza del debitore.

Un'azione revocatoria dal punto di vista processuale e sostanziale è un'azione che può essere esclusivamente promossa davanti al tribunale fallimentare dal curatore nei confronti della controparte e, come quella ordinaria, diretta a dichiarare inefficace l'atto o a revocarlo. L'inefficacia comporta ad esempio l'obbligo per la controparte – il creditore – di restituire il denaro ricevuto dal fallendo, in detto caso la compensazione non è possibile in quanto somma dovuta al curatore. Il fatto di avere restituito i soldi al curatore non fa variare però la sua posizione, sarà sempre possibile infatti far valere il proprio diritto tramite l'insinuazione al passivo. L'unico rischio è che, per la *par condicio creditorum*, il creditore ottenga solo una parte, una percentuale del credito originario.

Nel caso della revocatoria fallimentare è poi previsto un termine di decadenza tale per cui l'azione può essere promossa entro 3 anni dalla data dichiarazione di fallimento ed entro 5 anni dal compimento dell'atto da revocare⁴⁵.

All'Art. 67, III comma, si legge infine che «non sono soggetti all'azione revocatoria i pagamenti di beni e servizi effettuati nell'esercizio dell'attività d'impresa nei termini d'uso». La parola "termini" indica le condizioni generali, non un termine a livello temporale, sono le condizioni di pagamento del bene ed è quindi scontato che siano valutati ad un prezzo di mercato e che chi dovesse profittarne rientri nell'azione revocatoria. Questa è un'esenzione oggettiva e vale in ogni caso. Termini "d'uso" in quanto in quel particolare settore di mercato le condizioni sono solitamente quelle e tendono a restare invariate⁴⁶. Una dilazione eccessiva di pagamento è sicuramente fuori dai termini d'uso in quanto atto anomalo, mentre è "d'uso" il pagamento "mano contro mano" di un fornitore, cioè il pagamento contestuale, caso che fa parte di quelli esenti. Anche se non espressamente previsto dalla norma è questa la ratio di fondo e quella che tende ad essere applicata nella quotidianità; spesso la legge ha dei principi poco analitici

⁴⁵ R.D. 267/42, Art. 69-bis.

⁴⁶ Esempio: pagamento ad un mese.

proprio per renderli conformi a tutte le possibili evenienze. Sono altresì esclusi dalla revoca «le rimesse effettuate su conto corrente bancario» purché non siano state tali da ridurre in modo «consistente e durevole la posizione del fallito nei confronti della banca», «gli atti posti in essere in esecuzione di un piano di risanamento o di concordato preventivo» e «i pagamenti di corrispettivi» verso professionisti.

Piano di risanamento che diventerà perno della riforma Rordorf, mettendo al centro la capacità dell'imprenditore accorto di fermarsi prima che sia troppo tardi e accordarsi con i creditori, senza palesarsi all'esterno, per sanare l'azienda. Ma l'azienda deve produrre utili, altrimenti si dovrà operare diversamente.

Solo dopo aver restituito quanto ricevuto, il creditore potrà insinuarsi al passivo fallimentare per il suo eventuale credito.

La somma da restituire, secondo la “tesi del massimo scoperto”, sarà pari all'ammontare del massimo scoperto bancario nel periodo in cui è «provata la conoscenza dello stato di insolvenza» del fallendo al netto del credito finale della banca «alla data in cui si è aperto il concorso»⁴⁷.

2.1.4.3 Finanziamenti dei soci in un contesto di eccessivo squilibrio

Questa azione revocatoria non è prevista dalla Legge Fallimentare, ma dal Codice civile e assume una rilevante importanza rispetto quelle trattate in precedenza. Fa riferimento ai finanziamenti dei soci e alla disciplina dei finanziamenti, nelle srl all'Art. 2467 e per i gruppi societari all'Art. 2497. Non è specificato nulla per la spa, ragion per cui si tende spesso ad applicare la normativa vigente per le società a responsabilità limitata.

L'entità può dotarsi di mezzi propri senza che vi sia un obbligo di restituzione. Il canale principe è dato dai conferimenti, ma non sono secondari i versamenti in conto capitale, quelle somme versate dai soci che rappresentano mezzi propri, senza l'obbligo di restituzione.

La società può poi dotarsi di mezzi patrimoniali anche attraverso l'indebitamento, verso gli stessi soci oltre che nei confronti delle banche o di istituti finanziari.

⁴⁷ R.D. 267/42, Art. 70.

I finanziamenti dei soci, infine, non sono altro che dei prestiti che gli stessi possono fare alla società con conseguente obbligo di restituzione. Non v'è dubbio che siano leciti, in taluni casi sono persino auspicabili. Questo però solo se la società viaggia in acque tranquille, diverso il caso in cui la situazione societaria sia anomala, in tal caso il Legislatore li guarda con sospetto.

Sono due le situazioni in cui i finanziamenti sono effettuati in una situazione anomala. In caso di eccessivo indebitamento, ossia quando il finanziamento è nei confronti di una società che è già eccessivamente indebitata; in tal caso il finanziamento da parte dei soci, o il sorgere di un ulteriore debito, è mal visto dal Legislatore, i soci dovrebbero infatti dotare la società di mezzi propri, non gravare ulteriormente la posizione debitoria della società.

L'altra ipotesi si verifica nella circostanza in cui sarebbe stato ragionevole effettuare un conferimento per dotare la società di mezzi propri.

Sul piano sostanziale scatta la regola della *postergazione*, un istituto molto noto che fa sì che il debito in restituzione verso i soci debba essere pagato se e solo se la società è in grado di pagare precedentemente tutti i creditori.

La logica sottostante risiede nel fatto che laddove la società sia troppo indebitata o abbia bisogno di mezzi propri, se i soci la finanziano con la pretesa di restituzione, c'è il rischio dar luogo a comportamenti opportunistici e di mala fede. Nel caso delle società di capitali vanno rimborsati tutti quei finanziamenti – in qualsiasi forma effettuati – avvenuti nell'anno antecedente la dichiarazione di fallimento della società, in un periodo di «eccessivo squilibrio» tale per cui sarebbe stato «ragionevole» un conferimento; il Legislatore pone l'accento sull'aspetto qualitativo e non quantitativo.

Il curatore in questo caso può promuovere tale azione di fronte al Tribunale fallimentare per rendere inefficace il pagamento e obbligare alla restituzione della somma rimborsata. È un'azione mossa contro i soci che hanno ricevuto il rimborso del finanziamento⁴⁸.

⁴⁸ Un principio fondamentale del diritto processuale è che chi fa valere un diritto deve dimostrare tutte le circostanze.

È opportuno ora distinguere due casi. Se il rimborso è avvenuto nei sei mesi antecedenti la dichiarazione di fallimento, il curatore potrà esperire un'azione ordinaria ex Art. 67 LF. In tal caso si tratta di un atto tipico in quanto semplice pagamento di un credito, anche se nasce da un atto anomalo in origine.

Al momento del pagamento è un atto normale e il curatore deve provare la conoscenza dello stato d'insolvenza della società da parte dei soci e non necessariamente le condizioni di eccessivo squilibrio risalenti al momento in cui il finanziamento era stato concesso.

Caso diverso è quello di un finanziamento avvenuto tra i sei mesi e l'anno dalla dichiarazione di fallimento, in tal caso non resta che la possibilità di utilizzare la revocatoria ex 2467 Cc. Il curatore dovrà in questo caso dimostrare che vi è stato un finanziamento – con il rischio che si risalga ad un periodo di gran lunga precedente alla dichiarazione di fallimento, che vi è stato un rimborso avvenuto nell'anno dalla dichiarazione di fallimento e che il finanziamento è anomalo, cioè che la situazione era tale da rendere preferibile un apporto di mezzi propri⁴⁹.

Un caso ancora di verso potrebbe essere quello di un fallimento oltre l'anno, non vi è l'azione revocatoria, ma potrebbe esserci un'azione di responsabilità verso gli amministratori che hanno effettuato il rimborso e anche verso i soci che sono coinvolti nell'amministrazione.

Il Legislatore consente al curatore di esperire anche l'azione revocatoria ordinaria, quella data come facoltà a qualsiasi terzo; per porla in essere dovrà dare la prova che c'è stato un atto di disposizione, che tale atto ha depauperato il patrimonio, dimostrare la consapevolezza da parte del fallito del pregiudizio e consapevolezza del terzo del pregiudizio.

⁴⁹ Esempio: il 01/03/2000 la situazione societaria era di eccessivo indebitamento o di preferibile apporto di mezzi propri ma viene effettuato un finanziamento da parte dei soci. Il 01/01/2015 la società rimborsa il denaro i soci e il 01/09/2015 viene dichiarato il fallimento. La valutazione a posteriori (15 anni) può essere solo fatta da un consulente tecnico o esperto della materia, rendendo complicato per il curatore l'utilizzo dell'azione revocatoria ex 2467 Cc.

A questo punto però contano solo più gli atti di depauperamento e non il pagamento di debiti scaduti. Solo restituendo le somme ricevute i soci avranno il diritto di insinuarsi nel passivo, in quanto credito postergato.

2.1.4.4 Accertamento del passivo

«Il curatore, esaminate le scritture dell'imprenditore» deve dare «senza indugio» avviso ai creditori e agli altri interessati della possibilità di insinuarsi al passivo, mettendoli a conoscenza della procedura e comunicando la data dell'udienza per la verifica dello stato passivo per permettergli di rispettare perentorio di 30 giorni per la presentazione della domanda tramite ricorso⁵⁰.

Il curatore esamina le domande di ammissione al passivo ex Art. 93 e «predisporre elenchi separati dei creditori e dei titolari di diritti su beni mobili e immobili di proprietà o in possesso del fallito, rassegnando per ciascuno le sue motivate conclusioni. Il curatore può eccepire i fatti estintivi, modificativi o impeditivi del diritto fatto valere, nonché l'inefficacia del titolo su cui sono fondati il credito o la prelazione, anche se è prescritta la relativa azione»⁵¹.

In questa circostanza il curatore non ha un compito non solo notarile di elencazione dei creditori che hanno formulato la domanda, ma deve anche prendere una posizione, è un contraddittore.

Il giudice delegato, in sede di udienza per l'esame dello stato passivo, dopo aver esaminato le domande può prendere una posizione, accogliere, respingere, ritenere inammissibili oppure ammettere con riserva di talune condizioni. È comunque prevista la possibilità dei creditori di impugnare lo stato passivo entro trenta giorni dalla sentenza.

Le somme ricavate dalla liquidazione dell'attivo saranno destinate in primis al pagamento dei crediti prededucibili, ossia quelli che si sono generati per il compimento della procedura stessa, per poi passare ai crediti ammessi con prelazione e ai crediti chirografari.

La procedura fallimentare si chiude quindi, come espresso dall'Art. 118, se nei quindici giorni prima dell'udienza non sono state formulate domande di

⁵⁰ R.D. 267/42, Art. 93, c. 1.

⁵¹ R.D. 267/42, Art. 95.

insinuazione al passivo, caso che si può verificare se nessun creditore vuole partecipare alla procedura, magari perché le prospettive di realizzazione sono esigue. Se «anche prima che sia compiuta la ripartizione finale dell'attivo, le ripartizioni ai creditori raggiungono l'intero ammontare dei crediti ammessi», caso certamente poco realistico ma non surreale se durante la procedura sono stati per esempio venduti tutti i beni per un importo tale da soddisfare tutti i creditori. Se «è compiuta la ripartizione finale dell'attivo» e quindi tutto quello che poteva essere venuto è stato venduto, le somme da pagare sono state pagate, senza la necessaria soddisfazione di tutto il ceto creditorio. Caso residuale è quello del concordato fallimentare, un accordo con i creditori per accettare una proposta che consenta l'omologazione del concordato e la chiusura della procedura.

2.1.5 Concordato preventivo ex Artt. 160 ss R.D. 267/42

Il concordato è un istituto che ha vissuto epoche diverse e al momento della sua nascita era poco utilizzato, si pensi che era necessario che l'imprenditore insolvente adempiesse a tutte le obbligazioni verso creditori privilegiati, soddisfacesse il 40% dei chirografari e ottenesse il consenso da parte dei creditori per poterlo utilizzare. I presupposti oggettivi e soggettivi per essere ammessi al concordato erano tuttavia i medesimi del fallimento: lo stato di insolvenza e le soglie di attivo, ricavi e debiti previsti dall'Art. 5 della legge fallimentare.

Un vento che è rimasto immutato fino al 2005, anno in cui si assiste ad uno stravolgimento della situazione, si elimina il tetto legato ai crediti chirografari, si introduce il concordato in bianco e il silenzio assenso per i creditori che non manifestano un consenso esplicito nell'arco di tempo prefissato e si divide il ceto creditorio per classi. Nasce una vera e propria "febbre da concordato", portando ad ingenti compensi per i professionisti che seguivano la procedura e la domanda bruciava spesso alte somme che magari potevano essere destinate ai creditori. Con l'abuso della procedura, fallisce l'obiettivo del Legislatore di tutelare e massimizzare il pagamento dei creditori, i risultati sono nefasti.

L'introduzione di una politica liberista che lasci intera libertà ai soggetti nelle scelte da porre in essere in caso di difficoltà è voluta dall'allora commissione Vietti che prevede la privatizzazione dell'insolvenza tramite la fornitura

all'imprenditore di strumenti idonei per permettere che l'iter non sia gestito dallo Stato e dai tribunali. Il piano ex Art. 67 è però di difficilissima realizzazione, necessita infatti della presenza di un utile a conto economico e di un patrimonio netto positivo; richiede dunque l'esistenza di una fattispecie di imprenditore accorto, preciso e sempre al corrente dello stato di salute dell'azienda. Una tipologia che allora come oggi era al centro della riforma, ma difficile da trovare nella realtà.

Dall'altro lato della medaglia la proposta della commissione Trevisanato parlava già all'epoca delle misure di allerta prendendo spunto dal modello francese, le stesse che oggi il Legislatore vuole introdurre con la riforma del diritto fallimentare, nella fase pre crisi, prima ancora che il danno sia causato e la patologia diventi incurabile.

Nel 2015 il Legislatore introduce una mini riforma che mette dei paletti molto rigidi al concordato, è richiesto un soddisfacimento dei creditori chirografari almeno del 20% e non vi è più la presenza del silenzio-assenso, ma serve l'approvazione da parte della maggioranza⁵². Viene inoltre delineata una disciplina in grado di far emergere come il concordato abbia due facce diverse: il concordato con continuità e concordato liquidatorio.

Il concordato liquidatorio⁵³ è una forma di liquidazione, come il fallimento, mentre il concordato con continuità⁵⁴ prevede una continuazione dell'attività d'impresa: tipologia posta in risalto dalla legge 155/17 derivante dai lavori della commissione Rordorf, mentre il concordato liquidatorio resta una situazione residuale.

⁵² R.D. 267/42, Art. 177, c.1.

⁵³ Esempio di piano liquidatorio: un imprenditore in crisi si rivolge ai creditori offrendo un pagamento integrale dei creditori privilegiati e un pagamento percentuale dei creditori chirografari. Complessivamente il fabbisogno per soddisfare la proposta è, supponiamo, di €1.000. L'ottenimento della cifra, in un concordato liquidatorio può, per esempio, dipendere da un accordo di vendita dell'azienda per €1.200; con i €200 pago le spese di concordato e con i restanti €1.000 i creditori.

⁵⁴ Esempio di piano in continuità: il piano vede uno sviluppo molto diverso da quello liquidatorio. L'imprenditore farà una proposta ai creditori, supponiamo per €1.000, si cercherà quindi di assicurare la massa creditoria spiegando che la crisi è dovuta a fattori esterni, che la sua attività ha mercato, e così via. Si chiederà una riduzione dei crediti ai creditori, effettuando una politica di riduzione dei costi. Se la procedura andrà a buon fine, con i ricavi dell'attività di impresa l'imprenditore avrà modo di pagare certe percentuali di creditori in un certo periodo di tempo, così come da accordi.

È fondamentale, per la domanda di concordato, aver presente il presupposto soggettivo e oggettivo, il primo vuole che l'imprenditore commerciale sia sovra soglia, il secondo è che ci sia una situazione di insolvenza ma anche di pre-insolvenza, uno stato in cui non c'è ancora l'incapacità definitiva di adempiere alle obbligazioni; una situazione è prodromica rispetto all'altra. Non a caso il legislatore all'Art. 160 del R.D. 267/42 usa il termine "stato di crisi", andando a comprendere sia l'insolvenza che la pre-insolvenza.

Rilevanti sono poi la proposta di concordato, ovvero l'offerta che il debitore fa ai creditori, specificando che percentuale dei crediti intende restituire e le relative scadenze, e il piano contenente le modalità che l'imprenditore sottopone ai creditori per realizzare questa proposta.

A livello procedurale si presenta una situazione abbastanza complessa. La fase preliminare vede la cosiddetta domanda in bianco o fase di pre-concordato ed è una domanda che si presenta con ricorso, il concordato è depositato presso il Tribunale tramite una domanda "prenotativa" in cui si esprime la piena volontà nella presentazione della stessa.

Spesso non si presenta subito la domanda completa in quanto è più complessa e richiede diversi allegati, l'indicazione delle classi e le percentuali del piano di rimborso; costa e richiede parecchio tempo. La domanda "prenotativa" apre un periodo di protezione in cui nessun creditore può promuovere o proseguire azioni individuali o chiedere fallimento.

L'intervallo tra la presentazione della domanda in bianco quella completa è un intervallo delegato, in cui è prevista la possibilità di nomina di un pre-commissario; soggetto che controlla che cosa fa l'imprenditore e come agisce per la predisposizione della domanda. Se questa non è presentata entro i termini si interrompe la procedura, se vengono invece rispettati inizia l'iter concordatario vero e proprio che vede tre momenti fondamentali: un primo dove il tribunale deve valutare se la domanda di concordato sia completa e ammissibile e un secondo momento in cui i creditori hanno modo di approvare o respingere la proposta. Se l'approvano segue l'omologazione da parte del Tribunale e inizia il concordato vero e proprio.

Nel caso di concordato liquidatorio, dopo che è intervenuto il consenso dei creditori e l'omologa del tribunale, si nomina un liquidatore che liquida i beni e ripartisce il ricavato tra i creditori.

Nel caso di concordato in continuità, la soddisfazione del ceto creditorio avviene attraverso la continuazione dell'attività d'impresa e quindi in presenza di utili secondo le scadenze e le percentuali esplicitate nella proposta. Non c'è un liquidatore ma sono il/i commissari nominati dal tribunale che devono vigilare su quello che pone in essere l'imprenditore e se soddisfa i creditori alle scadenze indicate. Si noti che la proposta contiene la suddivisione dei creditori in classi e deve prevedere per i creditori privilegiati una percentuale non inferiore a quella che avrebbero realizzato vendendo il bene e per quelli chirografari una percentuale non inferiore al 20%⁵⁵.

Resta fermo il fatto che è in capo al professionista il dovere di attestare che i dati siano veritieri e che le previsioni del piano siano fattibili⁵⁶, ha il dovere di dimostrare la fattibilità economica del piano, lasciando che invece il tribunale decida della fattibilità giuridica. Quest'ultimo non deve giudicare *ex novo*, ma deve valutare ciò che ha fatto il consulente, verificare se la relazione del perito sia lacunosa o incongruente; è una valutazione di "secondo grado".

Il concordato in continuità può presentarsi in due modi diversi: *continuità diretta*: se l'attività è proseguita dallo stesso imprenditore e *continuità indiretta* se è proseguita attraverso le varie modalità di circolarizzazione dell'azienda, ma solo dopo che è stata accettata la domanda di concordato in continuità diretta.

Si osservi in questo contesto che difficilmente un concordato in continuità indiretta potrà nascere come tale e non mutare sin dall'inizio in liquidatorio, dato che l'attività di impresa non può comunque essere portata avanti dal debitore fallendo. Quello che rileva è chi porta avanti la continuità strumentale al soddisfacimento della massa creditoria, non la continuità stessa.

Oggi alla luce delle recenti novità, in particolare come espresso all'Art. 84 c. 2, è presente una definizione più precisa del tema, si parla infatti di continuità diretta se l'attività è posta in essere dall'imprenditore che ha presentato il concordato,

⁵⁵ R.D. 267/42, Art. 160, c.2.

⁵⁶ R.D. 267/42, Art. 161, c.3.

indiretta se è «prevista la gestione dell'azienda in esercizio o la ripresa dell'attività da parte di un soggetto diverso dal debitore». Quello che rileva è la continuità aziendale, non da chi è conseguita. Sempre alla luce della recente legge delega si evince la volontà del Legislatore di ridurre l'utilizzo del concordato liquidatorio; se in caso di continuità diretta e indiretta si presume la capacità dell'azienda di generare un fatturato tale da portare al ripristino dell'equilibrio economico-finanziario nell'interesse prioritario dei creditori», in quello liquidatorio è altresì richiesto l'apporto di risorse esterne tali da incrementare di almeno il 10% il soddisfacimento dei creditori chirografari che non può essere in ogni caso inferiore al 20% del totale dei crediti chirografari».

La domanda di concordato pieno è soggetta al vaglio del tribunale e se non esistono i presupposti viene dichiarata inammissibile in mancanza dei presupposti legislativi. Discorso diverso per la domanda di pre-concordato nella quale, dinanzi a fatti gravi ex Art. 173, il tribunale può dichiarare improcedibile la domanda e «su istanza del creditore o su richiesta del pubblico ministero», e con contestuale sentenza il fallimento del debitore. È quindi inammissibile la domanda piena e improcedibile la pre-domanda.

Il fallimento non può mai essere chiesto d'ufficio, quindi se il tribunale dichiarasse improcedibile la domanda questa si ferma, salvo che i creditori o il PM chiedano che venga dichiarato il fallimento, ma prima il tribunale deve accertarne i presupposti di stato di crisi e insolvenza⁵⁷.

La domanda di concordato in bianco di cui al sesto comma tuttavia è «inammissibile quando il debitore, nei due anni precedenti, ha presentato un'altra domanda alla quale non abbia fatto seguito l'ammissione alla procedura di concordato preventivo o l'omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti»⁵⁸. Se nessuno fa richiesta di fallimento allora l'imprenditore non può proporre una nuova domanda di concordato in bianco per 2 anni, l'unica alternativa è di presentarla completa, sempre a condizione che si escluda il fallimento in proprio.

⁵⁷ R.D. 267/42, Art. 161, c. 6.

⁵⁸ R.D. 267/42, Art. 161, c. 9.

«La procedura di concordato preventivo si chiude con il decreto di omologazione ai sensi dell'articolo 180 che deve intervenire nel termine di nove mesi dalla presentazione del ricorso ai sensi dell'articolo 161» della legge fallimentare, prorogabile una sola volta di sessanta giorni, previa autorizzazione del tribunale.

Se il concordato è di tipo liquidatorio la fase di esecuzione risulta abbastanza lineare e vede la nomina di un commissario incaricato di liquidare e distribuire l'eventuale ricavato; se si tratta di concordato in continuità il profilo è molto più complesso perché si è in presenza di un vuoto normativo. Non c'è un commissario liquidatorio, ma sono i commissari che continuano, in base al periodo stabilito dal tribunale, a vigilare sulla fase esecutiva, verificando se le somme sono versate nelle percentuali previste. Con l'esecuzione del piano termina la procedura.

Ora stiamo entrando nella terza fase di modifica della disciplina, dal momento della sua nascita nel 1942 e assisteremo all'evoluzione del germe evolutivo proposto dalla commissione Trevisanato, ponendo nero su bianco l'obiettivo di un modello più coattivo e meno liberista.

2.1.7 Accordi di ristrutturazione dei debiti ex Artt. 182bis, 182quinquies

L'accordo di ristrutturazione, non riconducibile al concordato preventivo, nasce "fuori" dalla procedura concorsuale e prevede un accordo tra debitore e creditore che rappresenta un vero e proprio contratto con il contenuto più vario.

Nella prima fase extragiudiziale si assiste all'accordo tra debitore e creditore che porterà alla fase giudiziale dell'omologazione, diretta a dimostrare che gli altri creditori, al di fuori dell'accordo – al massimo 40% – siano soddisfatti integralmente. In questo caso, come nel concordato, è presente un'attestazione del professionista circa la fattibilità, la concretezza e veridicità dei dati aziendali.

Premesso dunque che i presupposti soggettivi ed oggettivi sono i medesimi del concordato «l'imprenditore in stato di crisi può domandare, depositando la documentazione di cui all'articolo 161, l'omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti».

Diverso il caso in cui l'imprenditore formuli la domanda di ammissione alla procedura di concordato, qui a monte deve esserci già l'accordo tra almeno il 60%

dei creditori, la domanda è diretta ad omologare l'accordo. Il tutto deve essere presentato «unitamente ad una relazione redatta da un professionista, designato dal debitore, [...] sulla veridicità dei dati aziendali e sull'attuabilità dell'accordo con particolare riferimento alla sua idoneità ad assicurare l'integrale pagamento dei creditori estranei (all'accordo) [...] entro centoventi giorni dall'omologazione, in caso di crediti già scaduti a quella data» ed «entro centoventi giorni dalla scadenza, in caso di crediti non ancora scaduti alla data dell'omologazione». «Dalla data della pubblicazione e per sessanta giorni i creditori per titolo e causa anteriore a tale data non possono iniziare o proseguire azioni cautelari o esecutive sul patrimonio del debitore, né acquisire titoli di prelazione se non concordati»; il debitore è così tutelato fino alla fine del periodo in oggetto.

È comunque possibile per i creditori non concordi, proporre opposizione entro trenta giorni dalla data di pubblicazione.

Quando scegliere quindi il concordato preventivo e quando l'accordo di ristrutturazione? Quali sono i pro e i contro dell'uno e dell'altro?

Il concordato preventivo è una procedura concorsuale che richiede che si garantisca o si prospetti ragionevolmente una soddisfazione dei creditori chirografari del 20%, o del 40% per evitare che si presentino offerte o proposte concorrenti, se liquidatorio; non sono richieste delle soglie di soddisfazione minime nel caso in cui la procedura sia gestita direttamente dallo stesso debitore e quindi con concordato in continuità diretta. Ha il difetto che si dichiara immediatamente lo stato di insolvenza/crisi e impone delle soluzioni che non consentono di pagare in maniera differenziata un creditore rispetto ad un altro, o meglio, è possibile pagare in modo diverso i creditori, ma pur sempre in base a classi ragionevoli dal punto di vista economico e giuridico.

L'accordo di ristrutturazione è di fatto di natura privatistica, consente di avere maggiore libertà nello stipulare accordi differenziati tra creditori e non è tassativo avere il consenso dei creditori per avere l'omologa, ma serve trovare il consenso di tanti creditori che rappresentino il 60% dei crediti.

2.1.8 Il fallimento delle società

In poco meno di 10 articoli, la legge fallimentare disciplina e relega il tema delle società.

Di estrema rilevanza il 146 in tema di responsabilità dei componenti degli organi societari in caso di fallimento; ci sono fallimenti in cui amministratori, sindaci e revisori hanno posto in essere dei comportamenti ineccepibili e sono stati solamente dei soggetti onesti ma sfortunati, ci sono però dei fallimenti dove sono stati posti in essere dei comportamenti dolosi o quantomeno colposi che fanno scattare la responsabilità. È il curatore, in questo caso, ad essere legittimato ad esercitare le azioni di responsabilità contro amministratori, componenti degli organi di controllo, direttori generali e liquidatori per la violazione di un dovere o per il danno che ne deriva.

Si noti che gli amministratori non rispondono mai per errori di gestione, non sono responsabili per cosa fanno ma per come lo fanno e il fondamentale principio di corretta amministrazione consiste nella creazione di assetti organizzativi adeguati, norma chiave per gli amministratori. C'è pertanto l'obbligo di svolgere un'adeguata attività preparatoria e istruttoria rispetto all'attività gestionale posta in essere e rispetto all'obiettivo della società. Questo però non basta, viene anche imposto che vengano istituite delle procedure adeguate o degli standard di qualità a garanzia dell'adeguatezza dell'attività⁵⁹ e il legislatore usa norma aperta proprio per permettere che siano fissati degli assetti differenti in base alle dimensioni dell'entità.

Segue l'Art. 147 trattando il fallimento per estensione dei soci illimitatamente responsabili. Nella snc tutti i soci rispondono personalmente delle obbligazioni sociali mentre nelle due società in accomandita sono gli accomandatari a rispondere personalmente delle obbligazioni sociali e se fallimento della società comporta quindi automaticamente il fallimento dei soci illimitatamente responsabili, il discorso non vale per la società semplice perché non può svolgere attività commerciale.

⁵⁹ Un conto è affrontare un problema giuridico cercando di valutare tutta una serie di dati, un altro è costruire un percorso a priori che mi permetta di valutare correttamente i dati in questione.

Il fallimento per estensione è una norma pesante e forse il maggior rischio per un socio illimitatamente responsabile. Oggi è possibile che anche le società di capitali che siano soci di società di persone in misura illimitata rischino il fallimento per estensione.

Si noti che il socio di società di persone che ha sempre fatto parte della società, non è responsabile in maniera diversa rispetto al socio che entra nella compagine successivamente, sono entrambi responsabili per tutte le obbligazioni, successive e anteriori all'ingresso. Il socio che esce dalla compagine societaria, sciogliendo il rapporto sociale in caso di morte, esclusione o recesso, non può però fallire per estensione se è già passato un anno dallo scioglimento del rapporto con la società o dal passaggio da responsabilità illimitata a limitata.

Non sarebbe pensabile una soluzione secca per cui uscendo si eviterebbe *in toto* il rischio del fallimento, come non è possibile che il socio fosse perseguitato a vita dal rischio di fallimento. Non rileva la ragione che ha portato allo scioglimento del rapporto, ma il momento in cui avviene l'iscrizione nel registro delle imprese, non basta che l'effetto sia determinato e cessa di essere responsabile per le obbligazioni sociali sorte posteriormente la data di uscita dalla compagine societaria. La responsabilità per le obbligazioni sorte anteriormente comunque permane se queste non vengono adempiute o se quei debiti si prescrivono.

Il fallimento per estensione dell'ex socio presuppone dunque due condizioni, entrambe temporali. La prima è che la sentenza dichiarativa di fallimento della società deve intervenire entro un anno dalla pubblicità del recesso del socio. Se non interviene non è più personalmente aggredibile dai creditori ma è responsabile per le obbligazioni sociali sorte prima della sua uscita. Può essere moderatamente sollevato. L'altra condizione è che l'insolvenza deve aver avuto origini anteriori rispetto al momento in cui è intervenuto lo scioglimento del rapporto sociale.

1 marzo T1	1 luglio T1
Interviene la pubblicità del recesso	Interviene il fallimento. Non è sufficiente a determinare il fallimento del socio ⁶⁰

Altro caso è quello di una società palese iscritta al Registro delle Imprese, una snc o sas – la sapa è soggetta a pubblicità costitutiva quindi non può che essere palese se no non può esistere – che fallisce comportando il fallimento per estensione dei soci. Se successivamente si manifestasse la presenza di soci occulti della società fallita, il socio che partecipava agli utili e alle perdite ma senza apparire, fallisce anch'esso per estensione se viene fatta istanza dal curatore, dai creditori o dai falliti⁶¹.

Caso ancora più particolare è quello della società occulta che non redige atto costitutivo, non si iscrive nel registro delle imprese, ma si definisce tale per il comportamento dei soci. Una società di fatto non può operare come una normalmente iscritta perché non potrà aprire un c/c o P.IVA e per operare si dovrà presentare come impresa individuale e gli altri soci saranno "occulti". Le conseguenze a livello fallimentare non sono di poca cosa, il curatore farà fallire la società di fatto e per estensione tutti gli altri soci.

L'Art. 149 stabilisce infine che, mentre il socio può fallire in caso di fallimento della società, il contrario non può avvenire. In una società di capitali il bene, l'azione, la partecipazione è appreso dal curatore che lo gestisce, spossessando il socio mentre nelle società di persone la posizione del socio non influenza, in quanto è indifferente che esso sia illimitatamente o limitatamente responsabile.

2.2 Legge 19 ottobre 2017, n.155

Era l'11 ottobre 2017 quando in Senato con 207 presenti di cui 172 favorevoli e nessuno contrario, è stato definitivamente approvato il disegno di legge recante

⁶⁰ Bisogna entrare nel merito dell'insolvenza e verificare se l'insolvenza deriva anche da obbligazioni sorte dopo il recesso allora non importa che il fallimento intervenga entro l'anno perché il socio non può comunque fallire per estensione. Se la società avesse infatti adempiuto a tutte le obbligazioni del 1/3/n e poi fosse stata dichiarata insolvente, significa che l'insolvenza deriva da inadempimenti posteriori e quindi da inadempimenti per cui il socio non risponde più.

⁶¹ R.D. 267/42, Art. 147, c. 4.

la delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza, senza apportare modifiche al testo precedentemente approvato dalla Camera.

La legge 19 ottobre 2017, n. 155 è pubblicata nella Gazzetta Ufficiale n. 254 del 30 ottobre 2017 e all'art. 1 delega il Governo ad adottare entro 12 mesi dall'entrata in vigore della stessa, ossia il 14 novembre 2018, uno o più decreti legislativi capaci di riformare e stravolgere la legge fallimentare attualmente in vigore dal 1942.

2.2.1 Schema della legge delega

Tra le principali novità si osserva che all'Art. 2 tra i Principi Generali, e all'Art. 349 dello schema del decreto attuativo, viene inserito al posto della parola "fallimento" il termine "liquidazione giudiziale", espressione chiave della disciplina. La modifica terminologica dovrà operare anche in relazione alle disposizioni contenute nelle leggi preesistenti, garantendo comunque la continuità delle fattispecie.

Come espresso successivamente al punto c) dell'Art. 2 e ai punti a) e b) Art. 2 c. 2 dello schema del decreto attuativo, la riforma dovrà introdurre una distinzione tra i concetti di "stato di crisi" e di "insolvenza", configurando la crisi come la probabilità di futura insolvenza e andando a implementare il concetto espresso all'Art. 5 della legge fallimentare che disciplina solamente lo stato di insolvenza ormai patologico ed irreversibile. Viene concepita quale strumento esterno alla fase giudiziale e capace di dare sostegno alle imprese, tramite un'analisi delle cause dell'instabilità economica e finanziaria dell'impresa.

In particolare si definisce la crisi come «lo stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate», mentre l'insolvenza è quello «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»; si osservi come nel concetto di insolvenza sia stato rimarcato quanto già espresso nell'attuale legge fallimentare all'Art. 5.

All'Art. 3 si tenta di colmare una lacuna dell'attuale legge fallimentare che non tratta il fenomeno dell'insolvenza dei «gruppi d'impres», delineando disposizioni destinate a permettere lo svolgimento di una procedura unitaria in caso di insolvenza delle società facenti parte del gruppo, mentre in caso di procedure distinte è previsto l'obbligo di informare reciprocamente le altre entità.

Dalla lettura dello schema del decreto attuativo emergono al Capo VI le disposizioni relative ai gruppi di imprese e si osserva che, nonostante possano essere portate avanti delle domande “di gruppo”, «resta ferma l'autonomia delle rispettive masse attive e passive» delle società che ne fanno parte; il creditore sociale quindi non potrà mai rivalersi sul patrimonio del gruppo considerato nella sua unitarietà, ma esclusivamente sulla società con la quale quel credito è stato contratto.

In linea generale le novità presenti nella Legge sono significative, non solo per quanto riguarda le modifiche che sarà necessario effettuare all'attuale corpus normativo, incastrando alla perfezione il passato con il presente, ma anche perché l'imprenditore dovrà recepire e fare sue delle novità rilevanti, destinate a cambiare prima o poi la modalità di fare impresa.

Ritengo sia però necessario concentrare l'attenzione su due articoli della Legge 155/17 particolarmente importanti, uno in tema di procedure di allerta e l'altro relativo alle modifiche al Codice civile, trattati all'interno dello schema del decreto attuativo rispettivamente al Titolo II e al Titolo X, Parte seconda.

2.2.2 Procedure di allerta e di composizione assistita della crisi ex Art. 4 L. 155/17

L'introduzione di una fase preventiva di allerta, diretta ad anticipare l'emersione della crisi, rappresenta sicuramente la novità più importante della normativa. Una procedura stragiudiziale che vuole essere uno strumento di sostegno per le imprese. Mediante l'assistenza di un Organismo di Composizione Assistita della Crisi e tramite l'attività di un professionista designato dall'OCRI, le imprese saranno aiutate a raggiungere un accordo con il maggior numero dei creditori.

Il legislatore elenca quindi all'Art. 4 i principi a cui l'organo esecutivo dovrà attenersi. È bene precisare che la procedura di allerta non potrà essere applicata

alle «società quotate in borsa o in altro mercato regolamentato e alle grandi imprese come definite dalla normativa dell'Unione Europea».

Sulla scena un “nuovo” protagonista, l'organismo di composizione assistita della crisi, anche noto come OCRI, composto da tre esperti che dovranno riuscire a giungere ad un accordo tra creditore e debitore entro sei mesi dalla richiesta precisando gli atti istruttori che possono essere utilizzati nella procedura se non è stato precedentemente possibile per l'entità trovare una soluzione tramite il piano di risanamento.

L'organismo dovrà poi dare immediata comunicazione ai creditori pubblici qualificati della presentazione dell'istanza da parte del debitore e nel caso in cui l'organo di controllo attesti lo stato di insolvenza per l'assenza di misure «idonee a superare la crisi» l'ente certificatore deve darne immediata comunicazione al Pubblico Ministero presso il Tribunale del luogo in cui ha sede il debitore.

È richiesto inoltre che i creditori pubblici qualificati, tra cui in particolare l'Agenzia delle entrate, gli enti previdenziali e gli agenti della riscossione delle imposte, segnalino agli organi di controllo della società e all'organismo di composizione della crisi «il perdurare di» eventuali «inadempimenti di importo rilevante» da definirsi sulla base di criteri relativi quali ad esempio le dimensioni aziendali: si parla in questo caso di allerta esterna.

I creditori pubblici qualificati dovranno poi far presente al debitore inadempiente che se il debito non è stato pagato, in mancanza di un accordo o dell'attivazione del procedimento di composizione negoziale del debito e se non viene richiesta l'ammissione alla procedura concorsuale, verrà data comunicazione all'organo di controllo e comunque all'organismo di composizione della crisi circa la situazione debitoria.

Nell'ambito della procedura di allerta l'organo di controllo assume l'onere di segnalare fondati indizi della crisi, in primo luogo all'organo amministrativo e in secondo luogo, nel caso in cui non venisse data risposta o fosse parziale, all'OCRI.

La riforma Rordorf ipotizza che anche ai revisori legali siano attribuiti i poteri di azione e cioè di segnalazione della crisi agli OCRI, ma oggi il revisore non ha alcun potere di attivazione, ha forse il potere di segnalare al PM la situazione del

fallimento, ma il PM si attiva solo residualmente quando i fatti non sono ormai più recuperabili. È allora importante che il revisore abbia una comunicazione costante con il collegio sindacale e se questo flusso dovesse venire meno in quanto il revisore è latente, allora deve essere il collegio sindacale a sollecitare dei report periodici.

È un onere, questo, che fa sì che possa essere o meno attribuita la responsabilità al predetto organo riguardo i fatti posti in essere dagli amministratori. Come è infatti espresso alla lettera f), in base al fatto che l'illecito sia stato compiuto prima o dopo la segnalazione ex Art. 4 lettera c), ci saranno conseguenze differenti. Nel primo caso i sindaci saranno responsabili per *culpa in vigilando* con conseguente responsabilità solidale con gli amministratori ex Art. 2407 c.2 Codice civile; purché venga rilevata una relazione causale tra la mancata vigilanza dei sindaci ed il danno cagionato. Sono invece esonerati dalla responsabilità nel caso in cui i fatti pregiudizievoli siano avvenuti successivamente all'informativa. La definizione concreta della disposizione avverrà tuttavia soltanto con l'emanazione dei decreti attuativi della riforma.

Sono poi previste delle misure premiali di natura patrimoniale e di responsabilità personale dell'imprenditore a condizione che presenti tempestivamente l'istanza di negoziazione assistita della crisi o di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti o un concordato preventivo oppure un ricorso per l'apertura di un procedimento di liquidazione giudiziale.

Tra le misure premiali di natura personale dovranno essere introdotte cause di non punibilità per la bancarotta semplice o altri reati fallimentari se i soggetti abbiano cagionato un danno moderato ex Art. 219 c. 3 LF e una congrua riduzione di interessi e sanzioni inerenti ai debiti fiscali societari fino alla conclusione della procedura. Per poter beneficiare di queste misure sarà necessario agire tempestivamente entro sei mesi – e comunque nella prospettiva di continuità dell'esercizio in corso – dal verificarsi di determinati indicatori di sostenibilità del debito di «carattere reddituale patrimoniale e finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore, tenuto conto della data di costituzione e di inizio di attività». Continua l'Art. 13 dello schema del decreto attuativo, dicendo che «sono indicatori significativi, a

questi fini, il rapporto tra flusso di cassa e attivo, tra patrimonio netto e passivo, tra oneri finanziari e ricavi. Costituiscono altresì indicatori di crisi reiterati e significativi ritardi nei pagamenti, anche sulla base di quanto previsto nell'articolo 24⁶²» dello schema attuativo in tema di tempestività dell'iniziativa.

L'introduzione di misure che incentivino l'utilizzo della procedura di allerta potrebbero aumentare il successo dello strumento, ma sarà solo con il tempo che ci renderemo conto dell'effettiva funzionalità.

2.2.3 Modifiche al Codice civile ex Art. 14 L. 155/17

Un unico grande comma forma l'Art. 14, nel quale sono elencate le modifiche che sarà necessario apportare al Codice civile per il riordino e l'armonizzazione delle disposizioni già esistenti con quelle presenti nel testo della legge delega.

In primis è prevista l'applicabilità della disposizione ex Art. 2394 Cc anche alle srl e l'abrogazione dell'Art. 2394 bis Cc in tema di azione di responsabilità promuovibile dal curatore o dal commissario in caso di procedura concorsuale.

Continua l'articolo al punto b) con una modifica molto rilevante, sarà infatti obbligatorio per l'imprenditore in qualsiasi forma operi, individuale o societaria, dotarsi degli assetti organizzativi adeguati, precedentemente previsti solo per gli amministratori con controllo concomitante del collegio sindacale o del sindaco, che consentano la rilevazione tempestiva della crisi e della perdita di continuità, nonché l'attivarsi per attuare gli strumenti previsti per il recupero della continuità aziendale prima che sia troppo tardi e l'insolvenza diventi irreversibile.

⁶² CAPO IV - MISURE PREMIALI - Art. 24 - Tempestività dell'iniziativa

1. Ai fini dell'applicazione delle misure premiali di cui all'articolo 25, l'iniziativa del debitore volta a prevenire l'aggravarsi della crisi non è tempestiva se egli propone una domanda di accesso ad una delle procedure regolate dal presente codice oltre il termine di sei mesi, ovvero l'istanza di cui all'articolo 19 oltre il termine di tre mesi, a decorrere da quando si verifica, alternativamente:
 - a) l'esistenza di debiti per retribuzioni scaduti da almeno sessanta giorni per un ammontare pari ad oltre la metà dell'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni;
 - b) l'esistenza di debiti verso fornitori scaduti da almeno centoventi giorni per un ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti;
 - c) il superamento, nell'ultimo bilancio approvato, o comunque per oltre tre mesi, degli indici elaborati ai sensi dell'articolo 13 comma 2.
2. Su richiesta del debitore, il presidente del collegio di cui all'articolo 17 attesta l'esistenza dei requisiti di tempestività previsti dal presente articolo.

Le stesse richiedono, ed è una modifica epocale, che l'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili, non debba più essere misurata solo sull'attività going concern, ma che sia un elemento di efficienza che si palesa e si dimostra anche nella fase di crisi, di pre-crisi e di riconduzione della crisi alla situazione fisiologica. Si contrappone una concezione punitiva della vecchia legge rispetto ad una concezione decisamente più moderna che fa prevalere l'interesse generale sulla salvezza dell'azienda nell'interesse di tutti gli stakeholder. Questi sono alcuni tra i tanti elementi che fanno capire che bisogna guardare in modo proattivo al futuro e non subire il cambiamento, essere dunque attori del cambiamento, conoscere, prevenire, capire e apprezzare.

All'Art. 2484 Cc in tema di cause di scioglimento dovrà essere aggiunto l'assoggettamento a procedura di liquidazione giudiziale così come espressa nella legge delega. È inoltre prevista, come misura protettiva attivabile in seguito alle procedure di allerta o di composizione della crisi, la possibilità di sospendere eventualmente le attività che stanno portando o allo scioglimento della società per perdita di capitale sociale o alla riduzione sotto il minimo legale, nonché la sospensione di alcuni obblighi sociali.

In particolare relativamente alla sospensione di questi ultimi, il Legislatore prevede la riduzione di capitale sociale in proporzione alle perdite subite⁶³ per ricostituire la corrispondenza tra capitale sociale e patrimonio effettivo, consentendo ai terzi che contrattano con la società di potersi rendere facilmente conto della situazione economica, e l'aumento per riduzione al di sotto del minimo legale⁶⁴ nonché la sospensione dei poteri degli amministratori nelle società di capitali⁶⁵. Nel caso in cui gli amministratori non dovessero rispettare quanto espresso dall'Art. 2486 Cc, è prevista l'introduzione di criteri di quantificazione del danno.

L'Art. 2409 Cc sarà esteso anche alle srl nonostante non siano dotate di organo di controllo; un articolo di rilevante importanza in tema di azione dei soci verso la società in caso di fondato sospetto di gravi irregolarità. Si osservi che non è necessario che vi sia la certezza, è sufficiente il fondato sospetto, un *fumus boni*

⁶³ Rif. Artt. 2446 Cc per le spa e 2482 bis Cc per le srl.

⁶⁴ Rif. Artt. 2447 Cc per le spa e 2482 ter Cc per le srl.

⁶⁵ Rif. Art. 2486 Cc.

iuris. Nel caso in cui il sospetto di gravi irregolarità sia fondato e sia tale da arrecare un danno così rilevante da ricorrere al tribunale, dovranno sussistere degli elementi di prova, pertanto *un quid pluris* rispetto al semplice *fumus*. Il danno può essere anche solo potenziale e non solo formale.

I soci legittimati possono quindi far presenti le loro ragioni e la società ha il diritto di costituirsi per provare l'errore materiale, il *lapsus calami*, o addirittura nel caso in cui la prova materiale c'è, ma l'errore è dovuto alla penna ed è tale da non essere volontario o doloso e comunque non intenzionale.

Il tribunale può poi nominare un soggetto incaricato di effettuare un'ispezione, e se il sospetto dovesse essere realmente fondato, diventa pregiudizievole.

Il provvedimento sanzionatorio può essere evitato se l'assemblea si attiva immediatamente per procedere alla sostituzione degli amministratori, in quanto la denuncia al tribunale è un procedimento richiesto contro gli amministratori e non contro la società.

Prosegue la legge 155/17 con l'introduzione di una modifica rilevante sempre nei confronti di circa 175mila srl⁶⁶, l'estensione dell'obbligo di dotarsi di un organo di controllo nel caso in cui si superino per due anni consecutivi 2 milioni di euro di attivo patrimoniale e ricavi delle vendite e ci siano più di 10 dipendenti occupati in media nel corso dell'esercizio. Salta subito all'occhio come le soglie si siano drasticamente ridotte, l'obbligo di nomina di un revisore o di un organo di controllo (anche monocratico) sorgerà quindi se la società è tenuta alla redazione del bilancio consolidato, controlla essa stessa una società obbligata alla revisione legale dei conti, ne abbia specificatamente previsto la nomina nell'atto costitutivo e se per due esercizi consecutivi supera anche uno solo dei nuovi limiti e non più entrambi come nella formulazione precedente alla riforma dell'Art .2477 c. 3 lett. c) Cc⁶⁷.

⁶⁶ GIOVANNA NEGRI, *Revisore d'obbligo per 175mila Srl*, Il Sole 24 Ore, 13 ottobre 2017.

⁶⁷ L'articolo rimanda al 2435 bis Cc, c. 1, secondo cui «Le società, che non abbiano emesso titoli negoziati in mercati regolamentati, possono redigere il bilancio in forma abbreviata quando, nel primo esercizio o, successivamente, per due esercizi consecutivi, non abbiano superato due dei seguenti limiti: 1) totale dell'attivo dello stato patrimoniale: 4.400.000 euro; 2) ricavi delle vendite e delle prestazioni: 8.800.000 euro; 3) dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 50 unità».

Ma l'art. 14 non esaurisce qui la sua portata innovatrice, chiarendo che l'obbligo per la S.r.l. di nominare il revisore o l'organo di controllo viene meno se per tre esercizi consecutivi, la stessa, non superi alcuno dei tre limiti dimensionali indicati al punto precedente⁶⁸.

È infine affidato al Tribunale il compito di nominare il revisore o l'organo di controllo se chi ne ha interesse, o alternativamente il curatore del Registro delle Imprese, segnalino che, pur sussistendo l'onere, la società non ha provveduto alla nomina entro 30 giorni dall'approvazione del bilancio nel quale vengono superati i limiti predetti⁶⁹.

2.2.4 Applicabilità della riforma Rordorf

L'intento della riforma è quello di intervenire nel momento che precede quello disciplinato dall'Art. 5 della legge fallimentare, momento in cui solo l'imprenditore sa e può conoscere qual è la sua reale situazione; diventa allora uno strumento indispensabile l'analisi interna in una fase in cui i segnali di allerta sono così primitivi da essere curabili.

È necessario, in presenza di alert, convocare creditori e professionisti per porre in essere un piano di risanamento idoneo alla soddisfazione dei creditori; se questo non fosse sufficiente è doveroso presentarsi dinanzi all'OCRI prima che l'allerta gli giunga dall'esterno da parte dell'Agenzia delle Entrate. Per le banche è invece riservato un trattamento diverso, in caso di revoca di un fido o di mancato rimborso dei prestiti e se nella società in questione è presente l'organo di controllo, possono comunicare direttamente con quest'ultimo senza passare dalla Camera di Commercio. Il collegio o il sindaco dovranno poi riferire al CdA le informazioni ricevute e in caso di inerzia sono tenuti alla segnalazione all'OCRI.

Nella fase di pre-crisi l'imprenditore, potendo avere sistemi avanzati di analisi interna, dovrebbe quindi prevedere entro 6 mesi al massimo un default finanziario, redigere un piano di risanamento autonomamente o tramite l'OCRI

⁶⁸ Nella formulazione attuale dell'Art. 2477 c. 4, è invece previsto che «l'obbligo di nomina dell'organo di controllo o del revisore di cui alla lettera c) del terzo comma cessa se, per due esercizi consecutivi, i predetti limiti non vengono superati.

⁶⁹ Rif. Art. 2477, c. 6, Cc.

che attesti, in presenza dei creditori, la validità dello stesso. Il tutto senza che il tribunale intervenga in alcuna misura.

La spontaneità dell'agire dell'imprenditore è connessa alle misure premiali che permettono uno sconto sostanziale della pena, nel caso in cui le cose non dovessero mettersi bene. In caso di fatti di entità lieve è previsto uno sconto della pena integrale, diversamente per fatti più gravi si può arrivare sino ad una riduzione del 50% del reato di bancarotta.

2.3 Analisi comparata

Analizzando gli ordinamenti di alcuni dei Paesi europei si osserva, rispetto all'Italia, una maggiore attenzione al tema della prevenzione della crisi d'impresa, confermato anche dal fatto che i profili sanzionatori conseguenti al fallimento sono molto più attenuati. Il concetto di crisi di impresa non è tuttavia definito in un modo migliore, nonostante sia riscontrabile un insieme di regole volte alla risoluzione della stessa.

In Germania il concetto di insolvenza (*Zahlungsunfähigkeit*) è inteso come «l'incapacità del debitore di poter adempiere alle proprie obbligazioni scadute, da presumersi in caso di cessazione dei pagamenti»⁷⁰; nettamente separato dal rischio di insolvenza (*Drohende Zahlungsunfähigkeit*), assimilabile alla nostra crisi di impresa⁷¹, che si basa sull'iniziativa del debitore di presentare un piano diretto al recupero della liquidità entro 12 mesi per l'adempimento delle proprie obbligazioni. Come in Italia, anche qui è necessaria l'attestazione di un esperto esterno per procedere nelle soluzioni concordatarie ed è altrettanto previsto l'obbligo per amministratori e sindaci di attivarsi in caso di impossibilità nel pagamento dei debiti per permettere all'attività di impresa di proseguire, come avviene nei casi di sbilanci patrimoniali⁷². Eppure anche nell'ordinamento tedesco si individua una precisa definizione di "incapacità ad adempiere", sia a livello temporale che in relazione ad elementi quantitativi o qualitativi; sono evidenti le similitudini con il nostro ordinamento.

⁷⁰ Art. 17, *Insolvenzordnung*, 5 ottobre 1994.

⁷¹ Art. 18, *Insolvenzordnung*, 5 ottobre 1994.

⁷² Art. 19, *Insolvenzordnung*, 5 ottobre 1994.

L'ordinamento spagnolo, riformato con l'approvazione della *Ley Concursal* n. 22 del 9 luglio 2003, individua diversi gradi di insolvenza per l'apertura del fallimento detto *concurso de acreedores*. L'incapacità per il debitore di adempiere regolarmente alle proprie obbligazioni⁷³ rappresenta l'insolvenza che porta al fallimento e si intende, come nel nostro ordinamento, un comportamento reiterato e definitivo. L'insolvenza può essere confessata dallo stesso debitore senza vincoli probatori e allora si parla di *concurso voluntario*⁷⁴ o come insolvenza qualificata, notificata dai creditori, tale da portare all'utilizzo di indici⁷⁵ finalizzati a configurare una previsione di morosità, strumentale per richiedere l'inizio della procedura concorsuale, in tal caso si parla di *concurso necesario*⁷⁶.

Il sistema che però più assomiglia a quello italiano e che è stato anche l'ispiratore della riforma Rordorf è sicuramente quello francese, modello principe in materia di procedure di allerta. Con l'approvazione della *Loi de sauvegarde des entreprises* 845/2005, in vigore dal 1 gennaio 2006 e presente nel Code de Commerce, è possibile ricorrere alle misure di salvaguardia senza essere in mora di pagamenti, se si giustificano le difficoltà che non sia in grado di superare. In tal caso spetta al revisore legale indicare all'organo gestorio quali sono gli elementi che possono impedire la normale prosecuzione dell'attività di impresa e in caso di inerzia degli organi sociali, spetterà ai *commissaires aux comptes* la segnalazione degli elementi critici direttamente al Tribunale. Appare evidente la finalità di questa impostazione di impedire la disgregazione dell'impresa in crisi e la sua uscita dal mercato per insolvenza patologica ed irreversibile. Il minimo comune denominatore è però riscontrabile nel fatto che il Legislatore non abbia individuato in modo esplicito quali siano le fattispecie che portano all'individuazione dell'allerta. La ragione risiede nell'insufficienza contenutistica del *Rapport Sudreau* del 1975 e del *Projet* n. 974 del 1979 che individuavano

⁷³ Art. 2 Ley Concursal 22/2003: «1) La declaración de concurso procederá en caso de insolvencia del deudor común. 2) Se encuentra en estado de insolvencia el deudor que no puede cumplir regularmente sus obligaciones exigibles».

⁷⁴ Art. 2 Ley Concursal 22/2003, c. 3.

⁷⁵ Il 4° comma dell'Art. 2 LC identifica al punto 4, alcuni indici strumentali: «sono ritenuti segnali di allerta il mancato pagamento degli obblighi fiscali, dei contributi previdenziali, dei salari e indennità derivanti dai rapporti di lavoro relativi agli ultimi tre mesi prima dell'eventuale istanza».

⁷⁶ Art. 2 Ley Concursal 22/2003, c. 4.

specifici segnali, i cosiddetti *clignotants*, di una critica evoluzione della società. Si annoverano tra i principali i differimenti delle scadenze, notifiche di proteste, mancato pagamento degli oneri tributati o previdenziali, il susseguirsi di tre esercizi in perdita e la perdita dei tre quarti del capitale sociale. Tutti indicatori corretti ma che, sebbene idonei ad assicurare certezza a livello applicativo, avrebbero costituito un elenco destinato ad essere costantemente ed inevitabilmente incompleto.

Obiettivi simili sono presenti nei Paesi di common law, nel Regno Unito la disciplina dell'insolvenza si distingue tra le *corporate insolvencies*, ovvero le regole applicabili alle società e le *bankruptcy procedures* che si applicano alle persone fisiche, indipendentemente che siano commercianti o consumatori. Lo stato di crisi è inoltre trattato ed analizzato in maniera distintiva rispetto all'insolvenza, con lo scopo di affrontarlo e risolverlo prima che sia troppo tardi. La disciplina della crisi è attualmente disciplinata dal *Companies Act* del 2006, entrato in vigore il 1° ottobre 2009 e dall'*Insolvency Act* del 1986 per il recupero delle aziende in crisi, il controllo degli atti posti in essere dagli amministratori e la protezione dei creditori. Con gli *Arrangements under Companies Act 2006* (sect. 895 ss.) il sistema britannico offre una soluzione favorendo un intervento tempestivo anche in fasi prodromiche di declino o pre crisi, senza che le tensioni finanziarie siano palesi e conclamate, permettendo che la procedura possa essere portata avanti da organi interni. L'istituto in questione è collocato tra i *Companies Act* in tema di Diritto Commerciale in quanto non si tratta di una procedura concorsuale e non presuppone che la società sia in una situazione di insolvenza. Altro tipo di accordo, disciplinato dall'*Insolvency Act* è invece il c.d. *Company Voluntary Arrangements* relativo alle società che vivono una situazione di crisi ormai conclamata che consentono di ottenere una moratoria di 28 giorni su autorizzazione del giudice, normalmente sufficienti per raggiungere un accordo. Si riscontra ciononostante che il ricorso agli *Arrangements* è sporadico a causa della loro estrema macchinosità. Nel 1986 nell'*Insolvency Act* venne introdotta la c.d. *Administration*, inizialmente farraginoso e poco utilizzata si poneva come obiettivi il salvataggio dell'impresa, l'introduzione di un istituto alternativo alla liquidazione a favore dei creditori e la liquidazione dei beni della società per

garantire il pagamento del maggior numero possibile di creditori. Nel 2002 l'*Enterprise Act* ha introdotto una specie di amministrazione controllata⁷⁷ per le imprese in stato di crisi o come alternativa alla procedura di liquidazione coattiva grazie alla quale, dopo aver raggiunto gli accordi con i principali creditori come le banche, il creditore trasferisce l'azienda ad una NewCo per minimizzare il rischio di deterioramento del sistema aziendale.

È evidente come nei Paesi occidentali ed anglosassoni ci sia l'intenzione di salvare l'azienda in crisi valorizzando, più che i soggetti che ne fanno parte, l'autonomia della stessa, obiettivo che anche il Legislatore italiano si sta ponendo con la riforma della legge fallimentare per poter anche limitare il più possibile l'intervento dei Tribunali fallimentari.

La legge 155/17 nel definire la crisi come probabilità di futura insolvenza, prende spunto da altri ordinamenti di civil law, più nello specifico dall'*Insolvenzordnung* tedesco che parla di insolvenza imminente⁷⁸, dalla *Ley Concursal* che parla di *insolvenca inminente* nel caso in cui il debitore non possa adempiere regolarmente alle proprie obbligazioni⁷⁹, dal *Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas*⁸⁰ – CIRE – e dall'*Insolvency Act* del 1986 per le «società che rischiano di non essere in grado di pagare i debiti»⁸¹.

I punti di maggior similitudine con il testo della riforma si riscontrano nella disciplina francese per quanto riguarda gli strumenti di prevenzione della crisi⁸² anche se le disposizioni non risultano interamente sovrapponibili, il progetto di riforma non è un calco fedele. La legge italiana prevede, in caso di inerzia o inadeguata risposta dell'organo amministrativo, che si riferisca all'OCRI e non al Tribunale del Commercio come avviene in Francia, sottolineando il carattere privatistico della procedura. Approccio che si riconosce ancora di più nel confronto con il sistema tedesco e spagnolo i quali non conoscono le regole di allerta e per favorire l'individuazione della crisi prevedono l'istituto

⁷⁷ Insolvency Act, PART II - ADMINISTRATION ORDERS, Making, etc. of administration order, Sections 9-27.

⁷⁸ Art. 18, *Insolvenzordnung*, 5 ottobre 1994.

⁷⁹ Art. 2 *Ley Concursal* 22/2003, c. 4.

⁸⁰ Art. 1 CIRE, c.2.

⁸¹ Schedule B1, Paragraph 11a, *Insolvency Act* 1986.

⁸² Sono in questo caso i *commissaires aux comptes* che devono monitorare i segnali di allerta e comunicarli tempestivamente ai vertici dell'impresa.

dell'insolvenza imminente, superabile solamente con le procedure concorsuali. Un modo di procedere opposto a quello della riforma italiana che vorrebbe, come detto precedentemente, evitare il ricorso ai tribunali anticipando la percezione di instabilità prodromica alla crisi.

Altro tratto distintivo della riforma rispetto ad altri ordinamenti europei è la veste che assume l'imprenditore, notevolmente responsabilizzato nell'individuazione degli alert e della crisi. Questi ultimi potrebbero essere rallentati dall'agire tempestivamente vista la mancata possibilità degli organi di controllo di ricorrere direttamente all'autorità giudiziaria in caso di possibile insolvenza, anche se le responsabilità dovute alla mancata segnalazione ex Art. 4 lett. f) della L.155/17, potrà controbilanciare tale aspetto.

III CAPITOLO: CASISTICHE E ANALISI GIURISPRUDENZIALE DELLA CRISI

Ritengo utile in questa sede concentrare l'analisi su alcune sentenze di merito per comprendere e osservare come l'utilizzo di indicatori economici, patrimoniali e finanziari, così come dello Z-Score di Altman, rilevi nella fase decisionale dei contenziosi in oggetto di analisi; elementi senza i quali non sempre sarebbe stato possibile agire con la stessa sicurezza.

3.1 Revocatoria fallimentare di rimessa bancaria ex Art. 67 c. 2

In tema di revocatoria fallimentare si è visto che è possibile chiedere la revoca di un atto a titolo oneroso posto in essere dal fallito nell'anno anteriore al fallimento, purché l'azione sia promossa entro 3 anni dalla sentenza dichiarativa o entro 5 anni dal compimento dell'atto da revocare. Nel caso in questione l'oggetto del contendere da parte dell'attore è dunque la revoca delle rimesse aventi natura solutoria effettuate nell'anno anteriore la dichiarazione del fallimento che per la T.S.T. srl risale al 2001.

Come espresso dalla Cass. civ. n. 10848/1996 «nell'ipotesi in cui sussista e sia in corso un'apertura di credito regolata in conto corrente ed il relativo limite di fido non sia stato superato, non può individuarsi alcun obbligo restitutorio attuale da parte del correntista, il quale, secondo le facoltà consentite dal singolo contratto, ha la possibilità di reintegrare la provvista per poterne ulteriormente disporre. Invece, in tutti gli altri casi in cui o venga superato il limite di fido (e, quindi, si esca dall'operatività di quel contratto), ovvero non sussista un rapporto derivante da apertura di credito, per cui l'anticipazione eseguita dalla banca implichi un obbligo di restituzione, il versamento in conto ha funzione solutoria ed assume la veste di “pagamento” rilevante ai fini della revocatoria fallimentare».

Le rimesse solutorie si hanno pertanto quando la rimessa è effettuata su un conto “scoperto”, quindi o tale per cui non vi sia mai stata una vera e propria apertura di credito – ma sul conto corrente sono stati versati i fondi per il ripristino dei valori attivi – o perché divenuto scoperto a seguito di sconfinamento del fido convenzionalmente accordato al correntista e sono pertanto revocabili in ipotesi di fallimento dell'imprenditore.

Non sono invece ritenute rimesse solutorie revocabili quelle inerenti allo smobilizzo crediti così come indicato nella sentenza in esame.

Nonostante i tentativi posti in essere da parte della banca convenuta in causa di assolvere all'onere della prova diabolica su di essa incombente, ovvero di dimostrare che non fosse a conoscenza dei fatti in esame, per arrivare ad escludere la natura solutoria delle rimesse, il giudice ha accolto la domanda di revoca e condanna la parte convenuta alla restituzione dell'importo dovuto per ricostituire la cosiddetta massa attiva fallimentare. A sostegno della decisione del giudice si rilevano i seguenti indici, che non sono stati oltretutto oggetto di alcuna contestazione da parte della difesa della parte convenuta. Dal 1995 e quindi sei anni prima la dichiarazione di fallimento, la società attrice presentava un MOL negativo, un primo manifesto segnale dell'incapacità dell'impresa di generare utili che avrebbe dovuto indurre la banca a dubitare in parte della capacità della T.S.T. srl di poter operare nel lungo periodo, soprattutto se si considera che detta voce è ancora al lordo di costi legati ad ammortamenti e accantonamenti e di tutta l'area straordinaria e accessoria. A peggiorare la situazione di un MOL negativo si osserva che gli indici di liquidità dati dal rapporto tra attivo e passivo corrente, eventualmente al netto delle rimanenze, esprimono l'incapacità di adempiere alle obbligazioni a breve con i crediti a breve; questi ultimi raggiungono nel 2000 la metà dell'esposizione debitoria. L'indice di indipendenza finanziaria mette in luce come dal 1995 la società fosse in vita grazie principalmente all'iniezione di liquidità da parte di terzi e lo Z-Score di Altman probabilmente calcolato nella sua formula per le imprese quotate, mostra dei livelli tali da prevedere il dissesto.

Risulta difficile capire come mai l'impresa, nonostante fosse a conoscenza del contesto di instabilità in cui si trovava, abbia imprudentemente scelto di indebitarsi con le banche anche tramite lo sconfinamento di conto corrente, ma risulta

complicato capire come la banca possa averlo concesso, data la «particolare avvedutezza tecnica» dell'operatore economico che può avere accesso anche ai bilanci depositati e a quelli direttamente consegnati dal cliente⁸³.

Risulta altresì provato che la banca conoscesse il dissesto in cui si trovava la società se si considera che avrebbe avuto modo di accertare che la T.S.T. srl nel febbraio 2001, pochi mesi prima del fallimento, aveva ottenuto un finanziamento con ipoteca immobiliare da parte della Banca Popolare di Bergamo, utilizzato per il 15% ovvero per £ 552.000.000, per rientrare degli scoperti sul conto corrente oggetto della causa. Come espresso dalla Cassazione civile sez. I, 13 ottobre 2005, n.º 19894, il sistema informativo degli istituti di credito consente loro di conoscere gli elementi indicativi delle cause del dissesto e sulla base di dette informazioni decidere se rinnovare o meno l'affidamento al proprio cliente.

Dati i molteplici indizi acquisiti, «caratterizzati da gravità, precisione e concordanza» emerge che la banca fosse a conoscenza dello stato di dissesto della T.S.T. srl già dalla metà del 2000 e pertanto sono revocabili gli sconfini rispetto all'affidamento che la banca aveva concesso secondo la tesi del massimo scoperto e per un importo pari a € 329.938,93.

3.2 Revocatoria fallimentare di pagamenti ex Art. 67 c.2

Con la presente sentenza si esamina un caso di revocatoria fallimentare di un pagamento effettuato da parte del Fallimento M.S. srl nei confronti di C. spa.

Ai fini della comprensione dei meccanismi che hanno condotto al convenimento in giudizio da parte dell'attore, si consideri che:

- I. la M.S. srl nasce in data 22.06.2007 dal conferimento della M.S. ex Art. 2465 cc, successivamente L.C. srl, di cui era titolare G.M.;
- II. la M.S. srl viene successivamente acquisita da una NewCo, composta al 20% da G.M. e all'80% da E. in veste di gestore del Fondo Star Bridge Social Responsible Fund. La NewCo così costituita sarebbe stata dotata di mezzi finanziari da parte dei soci che avrebbero sottoscritto un CS di 5

⁸³ Corte Appello di Bologna 13/4/2000; Tribunale di Milano 31/1/2009.

- mln di euro, un finanziamento da parte dei soci per 5,3 mln di euro e la restante parte sarebbe pervenuta tramite soggetti terzi;
- III. in data 9.7.2007 E. costituisce e diviene socio unico della M.H. srl dotandola delle risorse necessarie per acquisire la M.S. srl, acquisizione che avviene in data 31.12.2007 tramite fusione inversa per incorporazione; la M.H. di cui E. è socio unico diviene quindi il socio controllante all'80% della M.S. srl;
- IV. in data 25.07.2007 la M.S. srl stipula un finanziamento con C. ed E. per l'importo di 18 mln di euro di cui era stata erogata la prima tranche di 11 mln di euro.

Si osservi inoltre che l'operazione così effettuata prevede il finanziamento della M.S. srl tramite un'operazione di *merger leverage buy out*⁸⁴, ossia tramite fusione societaria; le obbligazioni assunte fino a quel dato momento dalla M.H. si trasferiscono immediatamente in capo alla M.S. srl.

L'attrice evidenzia che dall'esame della contabilità in sede fallimentare, il curatore aveva trovato un pagamento per 1.243.855,33 euro effettuato a favore di C. spa in data 31.12.2008, ovvero nel semestre anteriore al fallimento della M.S. srl intervenuto in data 4.6.2009.

Essendo C. spa un operatore creditizio, avrebbe potuto, usando la media diligenza, conoscere lo stato di insolvenza in cui versava M.S. srl, inoltre il pagamento era di un ammontare tale da prosciugare le casse della società. Conclude l'attrice chiedendo di revocare il pagamento ex Art. 67 e condannare C. spa a restituire al Fallimento la somma pagata.

⁸⁴ Ex Art. 2358 Cc, il *merger leverage buy out* si presenta in tutte quelle manovre con le quali si acquisisce una società o un'azienda ricorrendo in maniera principale o esclusiva all'indebitamento nei confronti di istituti terzi, solitamente banche. L'acquisizione è quindi effettuata tramite un esborso minimo o nullo del capitale di rischio dell'acquirente e con un massimo impiego del finanziamento da parte di terzi. L'indebitamento o più precisamente il *leverage* è pertanto destinato ad essere rimborsato in tutto o in parte con le risorse della struttura societaria acquisita.

Risulta evidente comprendere come prima del 2003, anno in cui è stato introdotto l'obbligo di predisporre un piano economico e finanziario a sostegno della ragionevolezza dell'operazione, non fosse lecito porla in essere. La violazione concerneva l'acquisto di azioni che sarebbero poi divenute proprie per esempio tramite una fusione o un'incorporazione, tramite l'indebitamento e non con l'utilizzo di mezzi propri nei limiti e alle condizioni previste all'Art. 2357 Cc.

Si costituisce C. spa eccependo in **primo luogo** che il finanziamento era stato accordato senza vincolo di solidarietà con la E. spa e che pertanto aveva incassato solo la metà dell'importo oggetto di revocatoria mentre l'altra metà era stata girata a E. spa in base al rapporto di mandato senza rappresentanza giudiziale che le legava; ne è prova il fatto che la convenuta si fosse insinuata al passivo fallimentare solo per la metà del credito spettante alle due banche. La **seconda contestazione** vede C. spa dichiarare di essere all'oscuro della situazione in cui versava la M.S. srl; era solo a conoscenza della situazione della M.H. beneficiaria del finanziamento, la quale era stata capitalizzata dai soci con mezzi propri, e della relazione giurata di stima avvenuta in sede di conferimento ex Art. 2465, la quale sosteneva la presenza di un utile ante imposte al 31.12.2007 positivo e indici di solidità e liquidità entro i limiti. C. spa chiede pertanto che la domanda sia respinta.

Secondo l'Art. 67 LF c. 2 sono revocabili, «se il curatore prova che l'altra parte conosceva lo stato d'insolvenza del debitore, i pagamenti di debiti liquidi ed esigibili [...] se compiuti entro sei mesi anteriori alla dichiarazione di fallimento»;

La prova della *scientia decoctionis* del *solvens* poi fallito, in capo alla banca, deve essere effettiva e non soltanto potenziale; l'onere che incombe in capo alla curatela fallimentare può tuttavia essere fornito anche solo con delle presunzioni, «*sempre che queste, per i loro requisiti di gravità, precisione e concordanza, siano tali da far presumere che il terzo creditore, usando la comune diligenza, valutata in relazione alla specifica situazione oggettiva e soggettiva, non avrebbe potuto non rendersi conto dello stato di dissesto economico e di crisi irreversibile in cui versava il debitore*⁸⁵».

Il pagamento oggetto della controversia è avvenuto in data 30.12.2008 ed essendo intercorso il fallimento della M.S. srl in data 4.06.2009, il termine di sei mesi indicato dalla legge è rispettato.

A supporto della conoscenza dell'insolvenza da parte di C. spa, il Ctu di parte attrice sottolineava che dall'Art. 15 del contratto di finanziamento con M.H. srl erano stati pattuiti obblighi rigorosi di informazione accurata nei confronti di C. tramite report aziendali semestrali, tempestiva comunicazione del bilancio

⁸⁵ Cass. n. 26935/2006, in Giust. civ. Mass. 2006, 12.

d'esercizio anche consolidato e del budget economico finanziario su base annua. Inoltre C. aveva richiesto a garanzia del prestito, un pegno sulle quote sociali di M.H. srl che, in caso di inadempimento, avrebbero permesso alla finanziatrice di esercitare il diritto di voto in luogo del socio. Alla luce di quanto indicato, non era possibile che C. spa non avesse accuratamente letto il bilancio chiuso al 31.12.2007, strumento «indispensabile per effettuare il monitoraggio contrattuale».

Il consulente avvalendosi delle informazioni e dei dati disponibili per un **analista esterno**, procedeva ad evidenziare che la struttura finanziaria era particolarmente critica in quanto preponderatamente finanziata da terzi e che il grado di copertura dei debiti a medio-lungo termine dipendeva in misura rilevante dalla presenza di un avviamento in bilancio pari a 18.385.245 di euro, rispetto ad un PN di soli 4,4 mln di euro. In particolare il Ctu ha ritenuto di dover correttamente spostare il finanziamento ricevuto da parte di C. nelle voci di debito e non, come precedentemente era stato allocato, nel PN. Si osservi inoltre l'utilizzo da parte del Ctu della funzione di Altman, sia nella versione originaria per le Spa che in quella italiana per le non quotate, classifica la M.S. srl al 31.12.2007 come «società con un equilibrio finanziario gravemente compromesso e che richiede un'urgente capitalizzazione, pena il rischio concreto di fallimento» anche lasciando l'importo del debito verso soci per il finanziamento ottenuto all'interno del PN.

Considerato quindi che è rispettata la caratteristica soggettiva del creditore destinatario del pagamento e che è stata provata la sua conoscenza dell'insolvenza, viene accolta la domanda di parte attrice, accertata l'inefficacia ex Art. 67 c. 2 LF e condannata la C. spa alla restituzione al Fallimento M.S. srl della parte di sua spettanza illegittimamente introitata, ai fini della ricostituzione della massa attiva fallimentare.

3.3 Rigetto istanza fallimento ex Art. 22 LF

Il tema su cui il decreto emanato dal Tribunale di Palermo del marzo 2018 si concentra inizialmente è la differenza tra stato di crisi e stato di insolvenza. Nonostante fino ad oggi, con la riforma, i due confini siano sempre stati labili, già

con le modifiche apportate al RD del 1942 si può desumere che lo *stato di insolvenza* rappresenta «l'incapacità di adempiere regolarmente alle proprie obbligazioni» e se tale, il soggetto è dichiarato fallito. È l'Art. 160 della stessa legge a fare cenno al concetto di *crisi*, senza però definirne i tratti caratteristici; si evince certamente che è uno stato di minore gravità e irreversibilità rispetto all'insolvenza, data la possibilità di accedere a misure come il concordato, ma il Legislatore delega al lettore e alla giurisprudenza il compito di interpretarne e completarne il significato.

Oggi, alla luce della ormai imminente emanazione del decreto legislativo che porterà alla riforma epocale del diritto fallimentare, possiamo dire che questa precisazione ci è stata fornita. Se il concetto di insolvenza viene mantenuto invariato, lo stesso non accade per il concetto di crisi. Viene definito all'Art. 2⁸⁶ come «difficoltà economico finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore» tramite l'«inadeguatezza di flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate». Si parla quindi di una difficoltà attuale che, se non opportunamente curata, potrebbe portare a maggiori patologie nel futuro che potrebbero sfociare nell'insolvenza.

La fragilità della definizione del concetto di crisi sarà proprio la leva che i CTU nominati dal Tribunale sfrutteranno per dimostrare che non sussistono le condizioni di fallibilità ex Art. 5. Viene trattato nel corso della sentenza il concetto di crisi finanziaria, come l'incapacità dell'impresa di «reperire mezzi finanziari necessari per fronteggiare le esigenze legate alla gestione corrente» e di crisi patrimoniale, come la presenza sproporzionata del capitale di terzi, rispetto a quello proprio, strumentale allo svolgimento dell'attività di impresa. Concetto, quello di crisi, superabile secondo i consulenti, tramite un ordinario intervento esterno «idoneo a recuperare le condizioni fisiologiche di presenza sul mercato»⁸⁷. Considerato che la società oggetto di istanza di fallimento da parte della Procura della Repubblica di Palermo è la U.S. Palermo spa, si citano, tra gli interventi esterni, la vendita del marchio della società di calcio, la cessione di una partecipazione infragruppo poi registrata tra le attività della gestione operativa

⁸⁶ Schema di D.Lgs.: Codice della Crisi di impresa e dell'insolvenza, in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155.

⁸⁷ Decreto del 29/03/18, Tribunale di Palermo, Sezione Fallimentare.

invece che nell'area finanziaria, la realizzazione di plusvalenze legate alla cessione delle prestazioni sportive dei giocatori della squadra, i contributi erogati dalla F.I.G.C. a seguito della partecipazione al Campionato Italiano di Serie A, attività di sponsorship, i finanziamenti derivanti da società collegate alle Palermo Calcio, e così via.

Per questi motivi, si sottolinea che per poter applicare il concetto di insolvenza così come espresso dal R.D. occorre che il fallendo non sia in grado di «adempire regolarmente alle proprie obbligazioni» di natura corrente, non prospettica; «nessuno può essere ritenuto insolvente in relazione ad obbligazioni che scadranno in un futuro non prossimo»⁸⁸.

Si osservi che alla base della decisione presa del Tribunale di Palermo circa il rigetto dell'istanza di fallimento, vi è la cessione del marchio della U.C. Palermo spa per un valore di 40 mln di euro, strumentali a mantenere positivo il patrimonio netto della società, impedendole conseguentemente di sfociare in uno stato di insolvenza irreversibile. La particolarità che risiede in detta cessione è legata alla monetizzazione che avverrà nell'arco di un breve arco di tempo e in più tranche. È una situazione quella in analisi che ha convinto il Tribunale a rigettare l'istanza in quanto tenuto a valutare unicamente la situazione attuale, senza alcun potere decisionale sui fatti futuri purché basati su dati attuali e considerata l'impossibilità di estendere le indagini su soggetti diversi rispetto al fallendo. È altresì specificato che la documentazione a supporto delle decisioni del Tribunale è esclusivamente quella dell'istruttoria prefallimentare, integrata delle analisi svolte dai Ctu, ma non può essere in alcun modo estesa da parte dello stesso giudice ad ulteriori dati o indagini conoscitive che non siano state presentate dalla parte istante.

Tra le varie ragioni che hanno portato al rigetto dell'istanza salta agli occhi l'utilizzo dello Z-Score di Altman quale fattore decisivo. Non si può fare a meno di osservare che i CCTTUU hanno elaborato detto indicatore formulando una propria analisi e collocando il risultato ottenuto all'interno di range differenti e meno stringenti rispetto a quelli formulati dal modello originario, forse con l'obiettivo di migliorare apparentemente le condizioni in cui versava la società. Quest'ultima affermazione viene mossa anche in relazione alla presenza di un

⁸⁸ Decreto del 29/03/18, Tribunale di Palermo, Sezione Fallimentare.

confronto, effettuato da parte dei consulenti, tra la U.C. Palermo calcio e società calcistiche quali la Juventus, la Roma e l'Inter. Da tale analisi emerge la presenza di valori simili, e conseguente positivi, ai maggiori raggiunti nel settore.

Resta comunque il dubbio sulle modalità e sulla trasparenza del ragionamento posto in essere e sull'attendibilità dei dati utilizzati per il calcolo dello score o di altri indicatori forniti al giudice per formulare il decreto di rigetto dell'istanza con conseguente archiviazione del ricorso presentato dalla Procura della Repubblica di Palermo.

IV CAPITOLO: ANALISI FINANZIARIA STRUMENTALE E PREVENTIVA DELLA CRISI

4.1 L'importanza dell'analisi interna

Alla luce delle recenti novità normative appare ancora più evidente l'importanza di individuare tempestivamente la crisi aziendale interpretando i segnali nella fase embrionale. L'analisi va però effettuata su dati di bilancio veritieri ed espressivi della reale situazione economico finanziaria dell'impresa, perfettamente conoscibili solo dall'imprenditore che opera all'interno, è per questo fondamentale spostare l'attenzione da un'analisi esterna, effettuata sui dati dei bilanci depositati, ad un'analisi interna, sia per la tutela dell'entità che dell'imprenditore, al quale sono attribuiti elevati gradi di responsabilità.

Considerando la rilevanza del tema della crisi nell'ambito delle scienze aziendalistiche, si osserva come sia analizzata da due filoni che fanno entrambi da supporto alle teorie della gestione di impresa, quello "quantitativo" rappresentato dalle dinamiche economiche, finanziarie e patrimoniali, e quello "qualitativo" che riguarda le strategie e le dinamiche organizzative. Ogni dinamica può essere immaginata graficamente come un ciclo, all'interno del quale si manifestano costi, che possono portare al sorgere di debiti, e ricavi di vendita dai quali può nascere un credito; il ciclo economico e quello monetario però difficilmente coincidono, a meno che il pagamento o l'incasso non siano contestuali al sorgere dei crediti o dei debiti.

È evidente quindi osservare che un bilancio che presenta un utile, anche se descrive una buona situazione economica e la capacità di far fronte ai costi con i ricavi, non necessariamente rappresenta un'impresa in buona salute se dall'altro lato ci sono problemi di incasso o di pagamento.

4.2 Interdipendenza degli indicatori di bilancio

Gli indicatori di bilancio sono uno strumento ampiamente usato non solo dagli imprenditori, ma anche dagli istituti di credito o dagli operatori finanziari per valutare la salute dell'impresa. È sempre bene tenere presente che anche se non sempre sono in grado di garantire una previsione o un'analisi totalmente efficiente, sia perché non sono sempre applicati su dati reali, sia perché commisurati a tipologie di imprese di diverse dimensioni, rappresentano lo strumento più funzionale e utile a questo scopo.

Per individuare la crisi serve costruire diversi parametri e indici per la rilevazione tempestiva dei rischi che l'impresa si potrebbe trovare a dover affrontare nel futuro, ed è bene che questa attività sia svolta costantemente per favorirne la precisione e per permettere di intervenire in tempo.

La performance aziendale è quindi spesso basata sulla variazione degli indicatori nel tempo piuttosto che sui dati di bilancio, più statici e spesso non veritieri; l'utilizzo degli indicatori vuole pertanto permettere alle imprese di evidenziare il pericolo di crisi imminente e contemporaneamente rilevarne il grado di affidabilità. L'insorgere di possibili stati di crisi è monitorabile tramite l'analisi di tre equazioni base.

L'analisi delle performance patrimoniali che analizzano la consistenza del patrimonio netto e la sua congruità rispetto alle altre fonti di finanziamento tramite indici di solidità patrimoniale e di indebitamento.

L'analisi delle performance finanziarie o monetarie in relazione all'equilibrio o allo squilibrio tra entrate ed uscite.

L'analisi delle performance economiche intesa come la capacità dei ricavi di vendita di far fronte ai costi, sia operativi che non operativi.

Tre equazioni strettamente connesse tra di loro in quanto una crisi economica può facilmente trasformarsi in finanziaria con conseguenze anche a livello monetario tali da portare alla crisi dell'intero sistema.

Come punto di partenza per la realizzazione di sistemi di valutazione della rischiosità è cruciale definire nel migliore dei modi la probabilità di default, essa consiste nella misurazione della possibilità che un debitore si trovi impossibilitato a restituire un prestito entro un certo periodo che normalmente corrisponde a 12

mesi, anche se con le recenti novità sarà necessario effettuare delle analisi in un arco temporale di 6 mesi al massimo. La definizione di default così espressa rappresenta quindi il discriminante per la definizione del rischio.

Se per esempio si utilizzasse una definizione di default connessa a difficoltà non reversibili, si identificherebbero modelli e variabili che per quanto espressivi della criticità, permettono di prevedere con certezza solo le situazioni irrecuperabili; il che renderebbe il modello in esame poco strumentale alla prevenzione della crisi tramite interventi correttivi della problematicità.

Nel caso contrario una definizione troppo tenue, come il ritardo di due mesi nel pagamento di un debito, comporterebbe un intervento tempestivo ma sproporzionato rispetto alla gravità della situazione e si otterrebbero dei modelli troppo sensibili compromettendo anche l'efficace gestione dei rischi; sarebbe inoltre difficile in questo caso discernere le imprese solvibili da quelle insolvibili.

È pertanto fondamentale giungere ad una definizione di default capace di legare strumentalmente le variabili aziendali allo stato di insolvenza.

4.3 Principali indicatori di allerta

È fondamentale che i sindaci, i revisori, gli amministratori e, con la riforma della legge fallimentare, anche i singoli imprenditori, individuino e monitorino continuamente quei dati che possono far nascere dubbi sulla continuità aziendale.

Esistono molteplici circostanze che, se si verificano, fanno sorgere l'*alert*: violazioni dei termini dei prestiti obbligazionari, il conto economico dell'esercizio in perdita, significativi contenziosi, e così via. Il principio di revisione ISA 570 presenta una classificazione degli indicatori utili nell'allerta circa il *going concern* portando alcuni esempi e suddividendoli in indicatori finanziari⁸⁹, gestionali e di altro tipo. L'individuazione di un valore patologico in uno di essi non deve necessariamente portare ad esprimere dubbi sulla continuità dell'impresa ed è bene che siano sempre letti simultaneamente ad altri elementi e fatti della sfera

⁸⁹ Il termine deriva dalla traduzione italiana di "*financial*" ma va inteso non solo come finanziario, esso infatti è comprensivo di indici economici, patrimoniali e finanziari.

gestionale⁹⁰. Non sempre, come accennato in precedenza, il conseguimento di un utile porta alla continuità aziendale, è condizione necessaria ma non sufficiente, per questo le condizioni economiche vanno sempre lette in relazione alla salute patrimoniale e finanziaria dell'entità in esame.

In un contesto di crisi come quello odierno, rileva pertanto sempre più l'analisi dell'aspetto finanziario rispetto al conseguimento di un risultato economico positivo, senza dimenticare che è fondamentale superare quella visione atomistica dell'azienda; le crisi nascono sicuramente dall'inefficienza e quest'ultima rappresenta ma va anche oltre il concetto di equilibrio finanziario, economico e patrimoniale.

INDICATORI FINANZIARI – ISA ITALIA 570

1. Situazione di deficit patrimoniale o di capitale circolante netto negativo;
2. Indici economico-finanziari negativi o in costante peggioramento;
3. Consistenti e ripetute perdite d'esercizio;
4. Mancanza o discontinuità nella distribuzione dei dividendi;
5. Impossibilità a pagare i debiti (con economica liquidità) e di incassare i crediti alla scadenza;
6. Difficoltà nel rispettare le clausole contrattuali dei prestiti;
7. Cambiamento di atteggiamento dei fornitori per concessione di credito e richiesta di pagamento alla consegna;
8. Incapacità di ottenere finanziamenti necessari per lo sviluppo di nuovi prodotti ovvero per altri investimenti necessari.

INDICATORI GESTIONALI – ISA ITALIA 570

1. Dimissioni dei consiglieri e dei sindaci;
2. Perdita di personale non sono a livello dirigenziale senza che sia sostituito;
3. Perdita di mercati fondamentali, di franchising, di concessioni o di fornitori

⁹⁰ Lo squilibrio finanziario in assenza di interventi di ricapitalizzazione o dismissione di assets, porterà probabilmente nel breve o nel medio periodo al deterioramento dei valori economici e della situazione patrimoniale in seguito.

importanti, norme di legge che limitano il business;

4. Difficoltà nell'organico del personale o scarsità di rifornimenti fondamentali.

ALTRI INDICATORI – ISA ITALIA 570

1. Capitale ridotto sotto i minimi legali

2. Termine della durata statutaria senza previsioni di prolungamento

3. Contenziosi legali e fiscali che in caso di soccombenza potrebbero portare a condanne che l'impresa non è in grado di sopportare

4. Modifiche legislative o iniziative governative all'impresa

5. Sopravvenuta mancanza dei requisiti per il mantenimento dei requisiti di autorizzazioni all'attività sociale prevalente

L'atteggiamento da assumere per verificare la continuità aziendale dovrebbe essere quello di non effettuare un test su ogni singola voce di bilancio, bensì di valutare l'andamento della gestione nel suo complesso e dei suoi riflessi sulla razionalità dell'azienda intesa come combinazione di beni funzionanti ed organizzati. Inoltre, un corretto comportamento è quello di non limitarsi all'aspetto quantitativo dei valori, ma di implementare giudizi o valutazioni di natura qualitativa che spesso travalicano il solo "numero" esposto in bilancio preso singolarmente, potendo, in taluni casi, interessare aspetti tipici della realtà aziendale che non sono esprimibili in bilancio.

Per poter esprimere un giudizio sulla situazione di impresa è poi utile prendere a riferimento anche indicatori costruiti su grandezze extra-contabili quali l'appartenenza a settori maturi o decadenti o carenze delle capacità degli organi di governo. Un indicatore importante in questo contesto è il *turnover* dello staff, che dovrebbe, per essere fisiologico, essere legato ad eventi quali il pensionamento, il licenziamento o l'assunzione, tali da non minacciare la continuità produttiva dell'impresa, volontari o involontari che siano. Si differenzia nettamente da quello patologico, causato da problematiche legate alla gestione delle risorse umane, al contesto lavorativo o alla mancata valorizzazione dei soggetti.

$$\begin{aligned} \text{Tasso di turnover complessivo} &= \frac{\text{Entrati + usciti nel periodo}}{\text{Organico medio del periodo}} \times 100 \\ \text{Tasso di turnover negativo} &= \frac{\text{Usciti nel periodo}}{\text{Organico medio del periodo}} \times 100 \\ \text{Tasso di turnover positivo} &= \frac{\text{Entrati nel periodo}}{\text{Organico medio del periodo}} \times 100 \\ \text{Tasso di compensazione del} & & \frac{\text{Entrati nel periodo}}{\text{Usciti nel periodo}} \times 100 \\ \text{turnover} &= & \\ \text{Tasso di sopravvivenza dei nuovi} & & \frac{\text{Nuovi assunti rimasti}}{\text{Nuovi assunti entrati}} \times 100 \\ \text{assunti} &= & \end{aligned}$$

Dei valori inferiori a 100 indicano una contrazione dell'organico che se non deliberata potrebbe essere indice di problematiche nell'azienda, soprattutto se il valore negativo tende a ripetersi.

Altro indicatore extra contabile di estrema rilevanza è la *customer satisfaction*, non solo per l'azienda stessa ma anche in relazione ai beni prodotti, una buona gestione è anche rappresentata infatti dalla soddisfazione da parte dei clienti e può permettere un ritorno più che proporzionale degli investimenti effettuati. Il calcolo di questo indicatore è connesso ai giudizi delle persone che operano nel contesto di impresa e non è possibile effettuarne una stima futura, ma può comunque essere utile se abbinato anche agli altri strumenti di valutazione. Si può calcolare rapportando le somme dei punteggi che ciascun soggetto attribuisce a questionari o domande sulla soddisfazione in ambito lavorativo, al numero dei soggetti coinvolti. È un modo semplice e rapido che però permette di capire il livello di soddisfazione dei soggetti oggetto del test:

$$\text{CSat} = \frac{\text{Somma di tutti i punteggi}}{\text{N.o dei votanti}} \times 10$$

4.4 La previsione delle insolvenze

L'analisi degli indici di bilancio consente l'individuazione di una crisi aziendale tramite le informazioni contabili verificatesi in passato, pertanto fondata su dati storici. Non può essere la stessa cosa per lo stato di insolvenza di un'impresa per cui si rende necessario fare riferimento a dati futuri di natura previsionale oppure al concetto di possibilità o probabilità di insolvenza.

L'insolvenza di un'azienda è identificabile mettendo a confronto gli impegni finanziari futuri con le risorse finanziarie che ci saranno a disposizione, è quindi fondamentale identificare il flusso di cassa disponibile che l'azienda ritiene di poter conseguire con l'attività operativa per poi confrontare detto valore con il flusso finanziario necessario a far fronte al pagamento dei debiti in essere, serve quindi predisporre un rendiconto finanziario previsionale.

In particolare il rapporto tra:

I flussi di cassa originati dall'attività operativa, compresi investimenti e disinvestimenti, al netto del magazzino e dei flussi di cassa per pagare le imposte

Flusso di cassa a "servizio" del debito

rappresenta un indicatore che prende il nome di Debt Service Cover Ratio (DSCR). Se il valore si mantiene maggiore o nei dintorni dell'unità, allora è ragionevole ritenere che l'entità potrà far fronte ai propri impegni finanziari e non sarà insolvente; se il valore fosse inferiore all'unità lo stato di insolvenza rappresenta un pericolo concreto.

La stima più precisa del numeratore è quindi rappresentata dal Net Operating Profit After Taxes (NoPat), un EBITDA al netto delle imposte, che rappresenta una stima del Free Cash Flow o ancora una sorta di traduzione in denaro dell'EBITDA del CE.

Un Free Cash Flow positivo indica entrate dei ricavi tali da coprire i costi diretti e indiretti operativi e una stima delle imposte per l'anno successivo se il calcolo dovesse venire effettuato a livello previsionale. Se quindi il NoPat dovesse essere superiore al denominatore, rappresentato dai futuri impegni finanziari improrogabili – anche noti come rischi a scadenza e diversi da quelli dei fornitori e operativi che sono già compresi nel NoPat – la probabilità di insolvenza aumenta. Tra i rischi a scadenza si evincono gli impegni derivanti dai mutui bancari, gli avvisi bonari e le rate verso l'Agenzia delle Entrate, nel caso in cui l'impresa si autofinanzi con l'Erario, per i successivi 12 mesi o 6 mesi nel caso in cui si effettuino dei bilanci intermedi. Valori che nel bilancio non sono esplicitamente presenti ma sono già noti all'imprenditore dal momento in cui decide di ricorrere a strumenti di finanziamento per la propria attività diversi da quelli connessi all'attività operativa.

Nel caso in cui, secondo la nuova riforma Rordorf, un imprenditore o una società dovessero essere convocati dall'OCRI, il tema che verrà discusso sarà proprio la capacità dell'imprenditore di dimostrare la continuità dell'impresa in termini finanziari, quella data dal DSCR:

Free Cash Flow to the Firm (FCFF)

Oneri finanziari + Quota debito

L'imprenditore obbligato al controllo dovrà quindi predisporre questo indicatore per provare la continuità, che sarà tale solo per valori maggiori o uguali a uno; in caso contrario l'OCRI richiederà la predisposizione di un piano di risanamento che solo se fattibile permetterà all'asset di non fallire.

Un altro indicatore capace di definire la probabilità di insolvenza futura è rappresentato dalla capacità di far fronte alle proprie obbligazioni fisse: non si tengono in considerazione gli impegni di rimborso dei finanziamenti ma si includono anche le obbligazioni che l'azienda dovrà soddisfare per continuare nell'attività operativa.

Il Fixed Charge Recovery Ratio:

MOL – Costi fissi

Costi fissi

Tra i costi fissi si riscontrano le imposte correnti, la quota capitale dei finanziamenti a medio e lungo termine, le rate dei leasing e gli interessi finanziari.

Accanto all'analisi di indici previsionali, un modo per valutare la possibilità di insolvenza è quella di utilizzare dei modelli predittivi, tramite l'analisi di dati storici e statistiche, finalizzati ad individuare schemi specifici capaci di effettuare previsioni future. Più che di possibilità in questi casi è più giusto parlare di probabilità⁹¹ intesa come la frequenza con cui un evento può verificarsi o meno; esprimibile con un numero e solitamente in percentuale. I modelli predittivi possono essere di natura qualitativa o quantitativa e appare evidente che questi ultimi siano più strumentali nei contesti aziendalistici, i quali fanno sempre riferimento alle informazioni disponibili nei dati di bilancio, pur fondandosi su metodologie statistiche.

Forse il più conosciuto e diffuso modello qualitativo è l'*A Score Model*, dal nome del suo ideatore Argenti, secondo cui le debolezze del management e le inefficienze del sistema contabile, conducono ad errori e *in extremis* al fallimento. Attribuendo un punteggio a ciascuna componente delle tre variabili di cui sopra, è possibile ottenere un valore che rappresenta la probabilità di insolvenza se inferiore a 25. Tuttavia non è mai stata testata la sua validità predittiva. Basato su aziende ideali, persegue la logica semplicistica secondo cui l'incapacità di adempiere a tutte le proprie obbligazioni conduce al default.

I modelli empirici invece applicano su diverse imprese oggetto di analisi, un campione significativo che può condurre alla nascita di regole di valenza generale. La stessa dottrina ha, con il tempo, evidenziato i limiti di questi modelli e del loro utilizzo, in particolare la mancanza di una definizione economica dell'insolvenza,

⁹¹ Secondo la definizione classica è rappresentata dal rapporto tra il numero dei casi favorevoli e il numero dei casi possibili.

la difficoltà della definizione di un campione statistico efficiente e strumentale alle analisi in oggetto, i dati alla base dell'elaborazione.

4.4.1 Z-Score Altman

Il più noto modello predittivo è sicuramente lo Z-Score del Prof. Edward Altman nell'originale versione del 1968 basato sull'analisi statistica discriminante⁹². Attraverso l'analisi di 66 società definì un indice che se utilizzato avrebbe consentito l'individuazione di imprese che sarebbero state destinate al fallimento entro la fine dell'esercizio, passando da una precisione del 72% nel 1968 al 90% nelle elaborazioni con un successivo campione ampliato.

Il modello di Altman si configura analiticamente tramite la seguente funzione:

$$Z' = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5$$

nel caso in cui si vogliono applicare i coefficienti alle PMI, mentre se si volesse calcolare lo Z-score per imprese di maggiori dimensioni, i coefficienti subirebbero alcune evidenti variazioni:

$$Z' = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,05 X_5$$

Le X all'interno delle equazioni rappresentano in entrambi i casi:

$$X_1 = \frac{\text{Capitale circolante netto}}{\text{Totale attività}}$$

X₁ esprime il valore delle liquidità rispetto alla capitalizzazione totale; una società con perdite operative consistenti avrà una grande diminuzione delle attività correnti rispetto al totale delle attività.

⁹² Come la maggior parte dei modelli che studiano la diagnosi precoce del rischio di insolvenza, si basa sull'analisi statistica discriminante. Tecnica che permette di classificare con il minimo errore un insieme di unità statistiche in due o più gruppi precedentemente individuati: le società fallite e quelle non fallite, sulla base delle caratteristiche note. L'obiettivo è di assegnare un oggetto, nel caso in questione un'impresa, ad uno dei due gruppi date una serie di variabili osservate sull'oggetto stesso, dette discriminanti, che in questo caso sono rappresentate dagli indici di bilancio.

$$X_2 = \frac{\text{Utili non distribuiti}}{\text{Totale attività}}$$

X_2 indica la capacità di reinvestire i propri utili. Un'azienda giovane dovrebbe avere un indice minore rispetto ad un'azienda di più consolidata in quanto non ha ancora avuto tempo di costituire le proprie riserve e pertanto potrebbe risultare penalizzata nella valutazione del rischio di fallimento. Questo rappresenta la situazione reale dove le società neo costituite hanno una probabilità di fallimento maggiore nei primi anni di vita.

$$X_3 = \frac{\text{Risultato ante imposte}}{\text{Totale attività}}$$

X_3 misura la vera produttività di un'impresa, al netto di qualsiasi fattore di leva finanziaria o fiscale. È un indice particolarmente appropriato per definire la probabilità di insolvenza e successivo fallimento.

$$X_4 = \frac{\text{PN a valori di mercato}}{\text{Debiti totali}^{93}}$$

X_4 indica di quanto le attività di una società possono ridursi prima che le passività totali eccedano le attività e si creino le condizioni prodromiche al fallimento⁹⁴.

$$X_5 = \frac{\text{Ricavi netti d'esercizio}}{\text{Totale attività}}$$

⁹³ A valori contabili.

⁹⁴ Per esempio una società con un patrimonio netto di € 1.000 e passività pari a € 500, può sopportare una perdita del valore di due terzi del proprio attivo prima di divenire insolvente. Se la stessa avesse un patrimonio netto pari a € 250, con il medesimo ammontare di passività sarebbe insolvente con una diminuzione di solo un terzo del proprio attivo.

X_5 rappresenta il ROT ovvero l'indice di rotazione del capitale investito ed indica se un'azienda sia in grado di generare ricavi dato un certo valore dell'attivo patrimoniale, misura quindi la capacità di competere nel mercato di riferimento.

La variabile Z' che ne risulta è chiamata score o punteggio, valore che andrà poi confrontato con il parametro soglia, detto punto critico o punto di cut off; solo da questo confronto le aziende possono essere classificate come sane o problematiche. Il punteggio di cut off del modello Z' score corrisponde a 2,675 e rispetto a tale valore le imprese possono essere classificate come potenzialmente sane quelle che raggiungono un risultato maggiore o uguale.

Oltre al punto di *cut off* è presente una zona grigia di incertezza nella quale si ritiene che non sia possibile giudicare l'operatività della società in analisi. In tal caso sarà necessario raccogliere informazioni aggiuntive e approfondite per poter qualificare fondatamente l'azienda come fisiologica o patologica.

Tenendo in considerazione la zona di indifferenza, le possibili aree diventano tre: di rischio nullo, di incertezza e di sicura insolvenza.

Questa area è risultata compresa tra due parametri che ne tracciano i confini: 2,90 per il limite superiore e 1,23 per quello inferiore per le imprese non quotate e 2,99 per il limite superiore e 1,81 per quello inferiore nel caso delle quotate. Un'azienda con un punteggio compreso tra detti valori non è immediatamente assegnabile ad uno dei due gruppi.

Imprese non quotate:



Imprese quotate:



Si consideri che nel caso di imprese di minore dimensione come le PMI o come le imprese non quotate, l' X_4 vede il valore contabile del capitale netto al posto del PN a valori di mercato, così come voluto da Altman nel 1995 durante la sua

analisi della solvibilità delle imprese nei paesi emergenti, è così possibile estendere l'applicabilità del modello anche alle imprese di minore dimensione. Il valore di mercato ha infatti un valore predittivo se si pensa che incorpora in sé stesso le aspettative di mercato sulla solvibilità e sulla produzione di utili futuri. Pertanto, quando possibile è preferibile usare lo Z-score piuttosto che lo Z-Double Prime se la quotazione dell'azienda è in un mercato liquido ed efficiente.

Il modello venne modificato eliminando la quinta variabile perché troppo dipendente dal settore merceologico, e la quarta a causa della ridotta trasparenza dei valori nei mercati emergenti.

La riforma del diritto fallimentare ha condotto a varie riflessioni in merito circa la possibilità di utilizzo dello Z-score di Altman per presagire le probabilità di fallimento di un'impresa.

È sicuramente un modello facilmente applicabile, che viene spesso rivisto e rivalutato da ricercatori e istituti di analisi finanziarie e presenta una capacità previsionale notevole soprattutto se vista in relazione ai costi di applicazione minimi. Vantaggi che però potrebbero portare ad impiegare il modello senza tenere in considerazione alcuni aspetti che meritano particolare attenzione.

Dalla sua formulazione originaria lo Z-Score ha una buona capacità previsionale entro un anno dalla data in cui il bilancio viene analizzato e conseguentemente la probabilità di fallire è individuabile nello stesso arco di tempo. Se si pensa che il bilancio pubblico è in molti casi disponibile ad aprile, e che la bozza di bilancio utilizzata nell'analisi interna, non sempre è pronta in tempi brevi dalla data di chiusura dell'esercizio, consegue che l'informazione ottenuta lascia poco spazio a manovre che non siano esclusivamente contingenti.

I punteggi di una versione dello Z-Score sono associati ai rating espressi da Standard and Poor's⁹⁵, il risultato non è quindi solo più un responso in termini di probabilità di fallimento o di continuità, ma una simulazione del rating da associare ad un'impresa. Il che è utile poiché permette di trattare il tema della crisi come il risultato di un percorso che può essere monitorato e non come un evento.

⁹⁵ ALTMAN, E.I. AND HOTCHKISS, E., *Corporate Financial Distress & Bankruptcy*, J. Wiley & Sons, Hoboken, New Jersey, 2006.

Se si nota quindi che il valore dello score diminuisce nel corso del tempo, ne consegue un aumento delle probabilità di fallimento, e quindi il bisogno di prestare maggior attenzione al rischio di impresa.

Il modello non è infallibile, per quanto efficiente. Esso può produrre risultati errati sia a livello di falso positivo, etichettando come fallibile un'impresa che invece è sana che di falso negativo, che identifica come sana un'impresa con elevata probabilità di fallimento. Deve perciò essere utilizzato come spunto per condurre un approfondimento della continuità dell'impresa, non come uno strumento per emettere una sentenza definitiva sullo stato di salute.

L'utilizzo privo di approfondimenti del modello può portare a far avverare le profezie che si sono fatte. È il caso di un'impresa che si vede negata la possibilità di ottenere nuovi prestiti dalle banche in quanto lo Z-Score etichetta quell'impresa come probabilmente insolvente. L'assenza di nuove risorse potrebbe impedirle di onorare i debiti attuali o che sorgeranno, conducendo l'impresa allo stato di insolvenza che i modelli usati dalle banche avevano predetto. C'è da chiedersi quanto quei modelli abbiano contribuito alla crisi di impresa e cosa sarebbe accaduto se i modelli in questione, anche solo per un errore di calcolo, avessero predetto un diverso futuro. Forse le banche avrebbero erogato i finanziamenti, l'impresa avrebbe adempiuto alle proprie obbligazioni e forse avrebbe potuto continuare a svilupparsi.

Non dimentichiamo che i risultati del modello non sono inevitabili e perfetti, inoltre, se il modello dovesse diventare lo standard riconosciuto per la previsione della crisi, si potrebbero anche generare nel tempo degli incentivi per raggirare il modello⁹⁶.

⁹⁶ Talune imprese, consapevoli che il loro stato di crisi potrà essere individuato, potrebbero applicare politiche di bilancio volte a manipolare gli indicatori del modello o potrebbero porre in essere comportamenti che modificano realmente gli indici peggiorando la situazione aziendale. Per esempio uno degli indici su cui è basato il modello è il rapporto tra Capitale Circolante Netto e Totale Attività, un'impresa potrebbe aumentarne e, a parità di tutto il resto, aumenterebbe il suo Z-Score, unendo politiche di incremento dei crediti commerciali e del magazzino (per aumentare il numeratore) a politiche di cessione di beni aziendali (per ridurre il denominatore). Così facendo al miglioramento dello score si affiancherebbe però una situazione finanziaria peggiore con maggiori investimenti in circolante e una minor disponibilità di beni aziendali.

4.4.2 Modello Bottani, Cipriani, Serao

Il modello Bottani, Cipriani e Serao si basa sull'applicazione e sull'implementazione dello Z-Score per renderlo maggiormente applicabile alle PMI italiane. Gli indicatori selezionati sono gli stessi che vengono utilizzati nel modello di Altman e la funzione discriminante che ne deriva è la seguente:

$$Z' = 1,981 X_1 + 9,841 X_2 + 1,951 X_3 + 3,206 X_4 + 4,037 X_5$$

dalla quale si ottiene la seguente area di rischio:

INSOLVENZA	INCERTEZZA	RISCHIO NULLO
	4,846	8,105

Se l'impresa ottiene quindi un risultato dello Z superiore a 8,105 è da ritenersi strutturalmente sana, se dovesse invece essere inferiore a 4,846 è destinata al fallimento, a meno che non si modifichi pesantemente la sua struttura economico-finanziaria; nel caso in cui il valore fosse invece compreso tra 8,105 e 4,846 è necessaria molta cautela nella gestione.

I test di verifica dell'accuratezza del modello evidenziano un elevato grado di affidabilità nella previsione del dissesto, consentendo una corretta classificazione delle aziende nei settori di appartenenza con una precisione del 99,9%. Questi risultati permettono di esprimere un parere favorevole nell'applicazione dello Z score anche in Italia, applicando le necessarie modifiche che considerino la realtà analizzata⁹⁷.

I metodi statistici sono solo uno degli approcci al problema della previsione delle insolvenze, la metodologia in certi casi può non essere perfettamente rigorosa e non sempre gli indicatori sono significativi anche in relazione all'arco temporale considerato, ma possono in un solo indice rappresentare la situazione di un'impresa.

⁹⁷ PIETRO BOTTANI, LETIZIA CIPRIANI, FRANCESCOMARIA SERAO, *Analisi del rischio d'insolvenza di una PMI tramite l'utilizzo del modello dello Z-Score*, Amministrazione e Finanza, 2004, vol.1.

4.5 Sfere di applicabilità

La problematica connessa a quanto espresso dal Codice della Crisi risiede nell'individuazione di indici capaci di evidenziare inequivocabilmente e ragionevolmente, lo stato di possibile crisi.

Viene da chiedersi se il CNDCEC elaborerà un modello predittivo dell'insolvenza basandosi su indici già esistenti, come Altman, o se ne elaborerà di nuovi cuciti ad hoc sulle caratteristiche del tessuto imprenditoriale italiano. Non solo c'è da tenere in considerazione la dimensione e il settore in cui opera l'impresa, ma anche la fase di sviluppo; sono parametri fondamentali che determinano la struttura economica e patrimoniale influenzando qualsiasi indice di bilancio.

Si può supporre che la definizione degli indici sarà effettuata tramite un'analisi dei dati storici dei bilanci depositati, gli unici in grado di fornire un supporto per il compito assegnato al Consiglio, anche se i dati depositati spesso non coincidono con quelli reali e le imprese che non hanno l'obbligo del deposito non sarebbero coinvolte nell'analisi.

Un'ulteriore analisi dovrà poi essere effettuata su bilanci previsionali per arrivare alla definizione di indici prospettici. Si rischia però di giungere ad un paradosso se l'aggiornamento periodico degli stessi dovesse portare a classificare oggi un'impresa come "in salute" e dopo un anno, in seguito al riadattamento e alle rielaborazioni, come in crisi.

Inoltre quando il codice della crisi parla di misure premiali in relazione alla tempestività dell'iniziativa, si evince che quest'ultima è rispettata se la domanda di accesso alle procedure non avviene oltre i sei mesi o non oltre i tre da quando si verificano le seguenti condizioni:

- «a) l'esistenza di debiti per salari e stipendi scaduti da almeno *sessanta giorni* per un ammontare pari ad oltre la metà del monte salari complessivo;
- b) l'esistenza di debiti verso fornitori scaduti da almeno *centoventi giorni* per un ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti;
- c) il superamento nell'ultimo bilancio approvato, o comunque per oltre *tre mesi*, degli indici elaborati» dal CNDCEC. Il superamento degli indici non può quindi essere superiore a tre mesi, il che comporta che le analisi vengano effettuate con

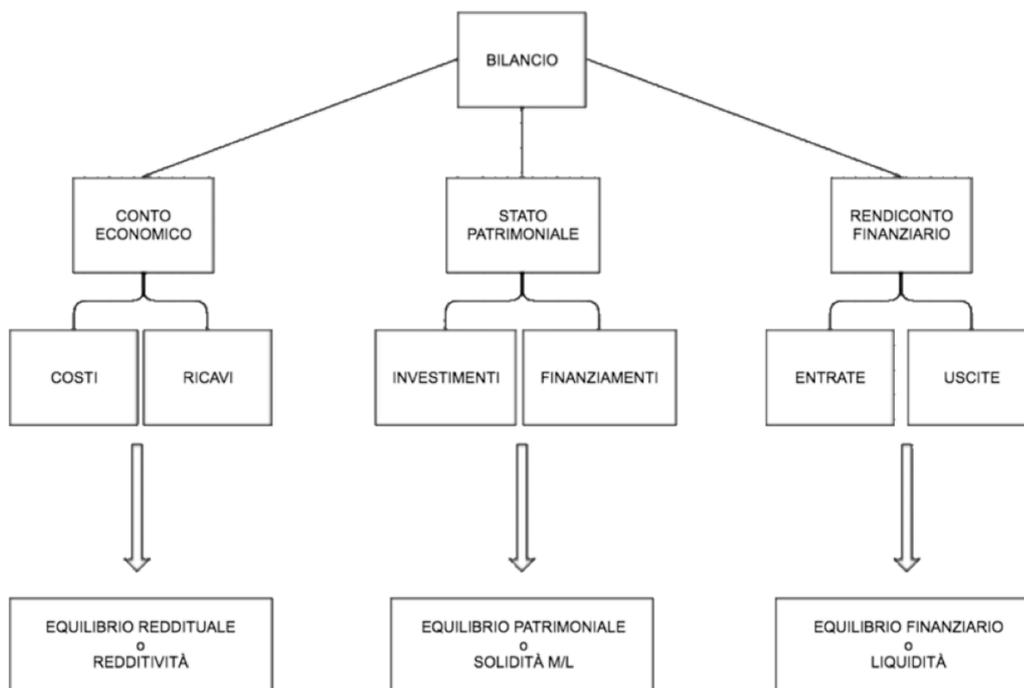
cadenza mensile, diversamente non si potrebbe dimostrare che si sono rispettate le condizioni imposte dal Codice.

È un cambiamento che avrà un notevole impatto anche a livello gestionale, dovranno infatti essere predisposti bilanci ogni singolo mese dell'anno, con una finalità diversa da quella della pubblicità notizia. La redazione dovrà essere comprensiva delle scritture di assestamento per permettere ad esempio un corretto calcolo degli ammortamenti e la definizione del capitale investito netto o il calcolo delle imposte. Non sempre è però possibile avere tutte le informazioni disponibili all'inizio del mese successivo, si pensi alle fatture emesse dai fornitori all'ultimo giorno del mese o nei primi giorni del mese successivo o ricevute per mezzo di posta elettronica qualche giorno dopo. Si pensi anche alla difficoltà di valorizzare un magazzino con elevata rotazione o alla valorizzazione di un lavoro in corso per un'impresa che lavora su commessa che in assenza di un costante e dettagliato lavoro di contabilità, potrebbe richiedere più tempo.

V CAPITOLO: CASI PRATICI

5.1 Strumenti per la valutazione dell'impresa

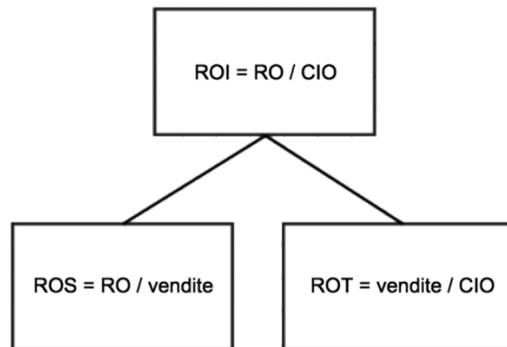
Ogni bilancio, essendo formato da conto economico, stato patrimoniale e rendiconto finanziario, permette di portare avanti un'analisi sufficientemente esaustiva a livello di redditività, solidità patrimoniale nel medio/lungo periodo e liquidità.



La **redditività** rappresenta l'attitudine della gestione a remunerare tutti i fattori produttivi tramite indici economici; tra i principali indici il ROI e il ROE sono in grado di esprimere questa capacità.

Il primo indica la misura di quanto hanno reso le attività nette impegnate nella gestione aziendale e può essere scomposto in ROS, che misura la convenienza economica delle vendite o in altre parole l'efficienza della gestione reddituale tramite la capacità di praticare dei prezzi di vendita maggiori rispetto ai costi

sostenuti⁹⁸, e ROT che, se assume un valore elevato rispetto ad aziende competitive o rispetto agli anni precedenti, segnala la capacità dell'impresa di produrre più elevati livelli di fatturato a parità di risorse investite⁹⁹.



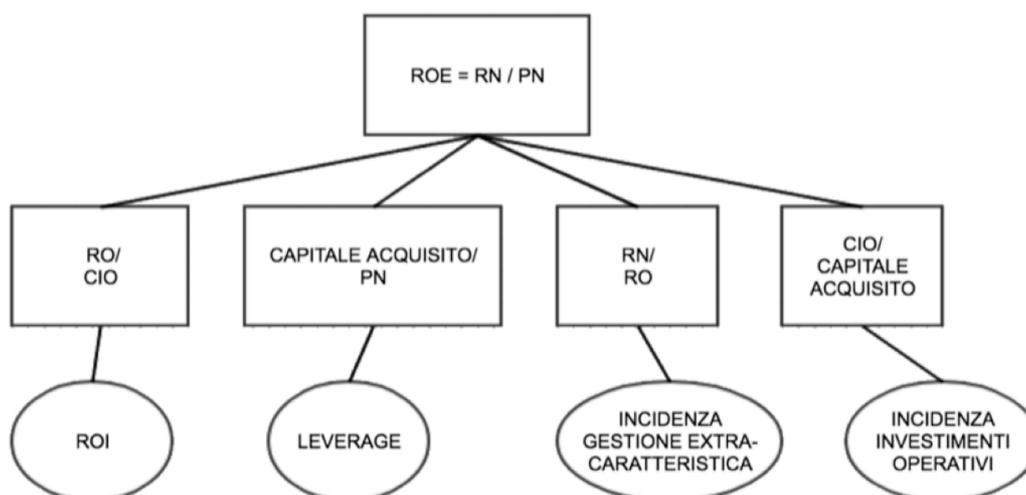
All'interno del ROS è possibile effettuare un'analisi del grado di elasticità o rigidità della struttura del costo tramite l'incidenza dei costi fissi e dei costi variabili che vanno portati a riduzione dei ricavi di vendita; tale confronto è possibile effettuarlo analizzando il margine di contribuzione (ricavi-costi variabili) e reddito operativo (ricavi-costi variabili-costi fissi). La struttura del costo di un'azienda rappresenta infatti un moltiplicatore del suo risultato economico. Per questo si parla di leva operativa come il rapporto tra il margine di contribuzione e il reddito operativo della gestione caratteristica, ovvero di quanto aumenterebbe il reddito operativo all'aumentare dei ricavi data la dimensione della leva:

$$\text{leva operativa} = \frac{\text{ricavi di vendita} - \text{costi variabili} = \text{margine di contribuzione}}{\text{reddito operativo}}$$

⁹⁸ Può dipendere dalla struttura dei costi dell'azienda e dai prezzi di mercato.

⁹⁹ Può dipendere dalle caratteristiche dei cicli produttivi, dalla struttura tecnologico-produttiva dell'azienda o dal rapporto tra le quantità prodotte e vendute. All'indice di rotazione del CI caratteristico sono poi strettamente correlati: l'indice di rotazione del magazzino, la durata media dei crediti, la durata media dei debiti.

Il secondo permette di osservare la capacità della gestione a remunerare il capitale di rischio ed è dato dal rapporto tra reddito netto e mezzi propri o patrimonio netto.



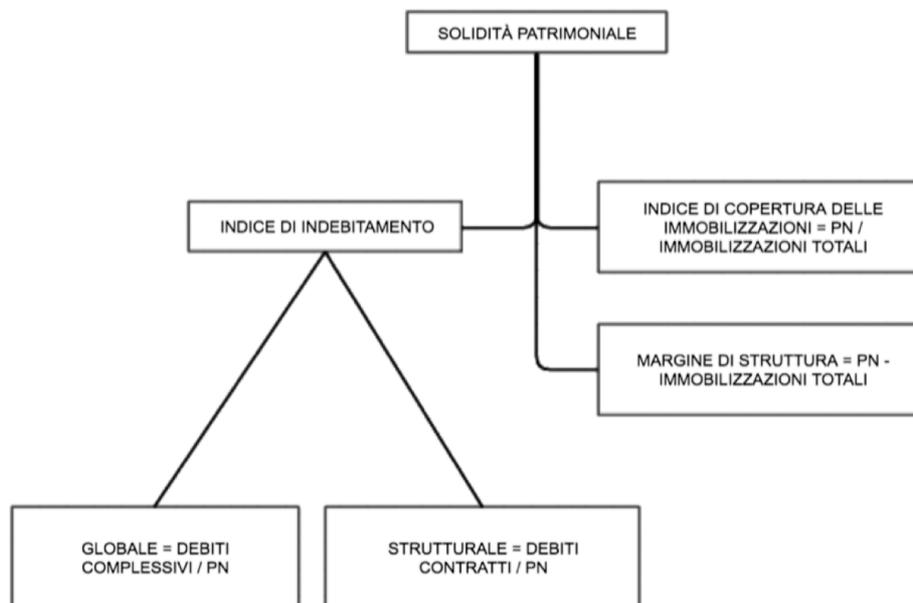
All'interno del ROE si individua la leva finanziaria data da:

$$\text{ROE} = [\text{ROI} + (\text{ROI} - i) * \text{Debiti finanziari} / \text{Capitale proprio}] * (1 - \text{aliquota fiscale})$$

utile per osservare la relazione che lega il ROE, che misura la redditività del capitale proprio, al ROI, che misura la redditività del capitale investito, al costo dell'indebitamento (i) e all'indice di indebitamento e, quindi, alla struttura finanziaria prescelta:

ROI > i	ROI = i	ROI < i
<p>EFFETTO LEVA POSITIVO Conviene ricorrere al capitale di terzi per finanziare l'investimento, si determina un effetto moltiplicativo sul ROE. Più il ROI è maggiore di i, tanto maggiore sarà l'effetto positivo sul ROE.</p>	<p>Incapacità di fare investimenti ad un tasso maggiore di quello a cui ci si indebita, la scelta tra fonti esterne ed interne non produce alcun effetto sul ROE.</p>	<p>EFFETTO LEVA NEGATIVO Conviene limitare il ricorso al capitale di terzi perché il suo aumento provocherebbe un effetto demoltiplicativo sul ROE.</p>

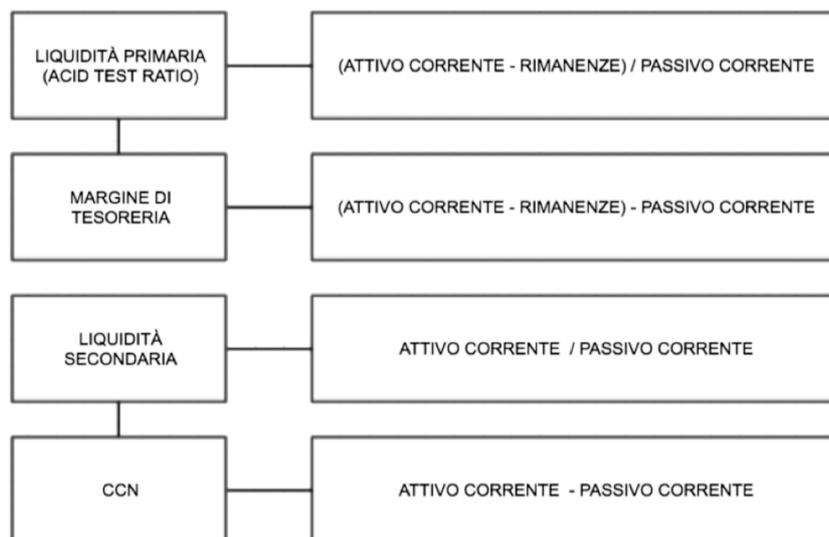
La **solidità** è la capacità di far fronte agli impegni nel m/l periodo intesa come la capacità di essere solvibili nel lungo termine e di conseguenza la dipendenza dell'impresa da terzi finanziatori. Fondamentali per tale analisi sono il *grado di indebitamento*, che permette di calcolare l'entità dell'eventuale dipendenza da terzi finanziatori rispetto relativamente alle fonti di finanziamento e il *grado di copertura delle immobilizzazioni* o il *marginale di struttura*, che pongono in relazione i mezzi propri rispetto alle attività durevoli e strumentali della gestione caratteristica. Questi ultimi vanno sempre letti in relazione all'anzianità dell'impresa, alla capacità della stessa di generare flussi di cassa e alla durata del vincolo finanziario e all'onerosità dei mezzi di terzi – nel caso in cui tra i mezzi propri si considerino anche i debiti a medio/lungo.



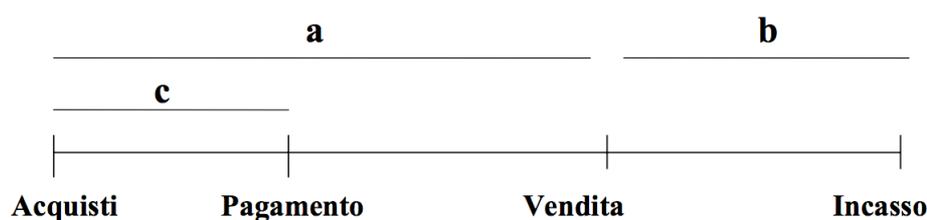
La **liquidità** evidenzia la capacità di adempiere agli impegni nel breve periodo, sempre in termini di solvibilità, confrontando l'attivo corrente e il passivo corrente; un'analisi più precisa si ottiene nettizzando l'attivo corrente del magazzino che può presentare problemi nella sua trasformazione in liquidità. Può essere considerato buono un rapporto che vede il primo valore maggiore o uguale al secondo nel caso in cui il l'attivo corrente sia al netto delle rimanenze.

Più nello specifico il CCN rappresenta l'equilibrio o il disequilibrio finanziario dell'impresa nel breve periodo, nel caso in cui esso sia rispettivamente maggiore o minore dell'unità. Si osservi inoltre che un'impresa con un CCN positivo, ma con

un deficit di tesoreria, potrebbe manifestare difficoltà nel fronteggiare economicamente gli impegni a breve, con il rischio di dover dismettere gli investimenti a medio lungo termine per onorare i propri impegni a breve.



Margine di tesoreria e CCN sono strettamente connessi alla durata del ciclo circolante che dipende a sua volta dalla durata media del magazzino (a) – solo nel caso in cui si calcoli il CCN – dalla durata media dei crediti (b) e dei debiti (c).



Un valore basso della giacenza media di magazzino e della durata media di incasso dei crediti, indica una buona efficienza nella gestione degli stessi mentre un valore elevato della durata media dei debiti rappresenta maggiore potere contrattuale a meno che l'azienda non si trovi in una condizione di difficoltà nel pagamento dei fornitori.

Nel calcolo del margine di tesoreria, nel caso di analisi interna, sarebbe bene non considerare all'interno solo quella quota parte che si sa che ha un basso tasso

di rotazione legato all'obsolescenza degli articoli oppure ad una mancata svalutazione in tempi passati.

Non può essere infine trascurata in questa sede l'analisi dei principali **indici di sostenibilità del debito**, capaci di evidenziare che non sempre la presenza di un flusso di cassa positivo rende l'impresa solida.

La PFN/MOL indica la capacità dell'impresa di rimborsare i debiti finanziari contratti e il tempo necessario per poterlo fare. Si consideri che imprese di grandi dimensioni dovrebbero avere un indice più contenuto, in quanto capaci di generare un buon MOL e di non ricorrere eccessivamente ai debiti finanziari e che questi ultimi dovrebbero essere minori per imprese neo-costituite.

Nel caso in cui i finanziamenti a medio/lungo termine comportino un indice di sostenibilità del debito per esempio pari a 10, se e solo se i debiti hanno un tempo di rimborso superiore ai 10 anni, allora il debito è sostenibile; fatta salva la capacità dell'impresa di continuare a produrre flussi positivi, diversamente le difficoltà finanziarie sono palesi.

L'indicatore più importante in termini di sostenibilità del debito è probabilmente il DSCR, che considera il rapporto tra:

flusso di cassa operativo al lordo degli oneri finanziari, al netto delle imposte, degli investimenti in conto capitale e delle entrate per i disinvestimenti o le uscite per gli investimenti, più comunemente noto come FCFF (Free Cashflow to the Firm)

oneri finanziari e quota capitale dei debiti che possiede l'azienda, comprendendo sia quelli presenti nel bilancio nei confronti di banche o istituti di credito, sia quelli apparentemente non visibili che possono essere serviti all'azienda per autofinanziarsi, come per esempio debiti pregressi verso l'Agenzia delle Entrate o l'INPS.

5.2 Segnali di allerta basati sull'analisi dei dati di bilancio

Sono stati analizzati i bilanci di tre diverse tipologie di imprese per verificare se sarebbe stato possibile individuare ex-ante i segnali di allerta o se i segnali di allarme fossero un falso positivo. La ragione di questa analisi è di individuare, anche alla luce delle recenti novità normative, se e quali indicatori, siano in grado meglio di altri di evidenziare uno squilibrio solo se effettivamente presente, evitando di allertare l'imprenditore senza che ce ne sia fondato motivo. Si consideri che è sempre bene che non si analizzino i risultati complessivamente e alla luce del settore e della tipologia dell'impresa.

5.2.1 Alfa srl

La società Alfa srl è stata costituita in data 01/01/1951 con oggetto sociale "produzione articoli in gomma per il settore automobilistico".

ALFA SRL			
STATO PATRIMONIALE ATTIVO	31/12/17	31/12/16	31/12/15
A) CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI	0	0	0
B) TOTALE IMMOBILIZZAZIONI	1.774.006	1.748.640	1.426.281
I. Totale immobilizzazioni immateriali	2.981	7.029	2.133
<i>3) Diritti di brevetto e utilizzazione opere dell'ingegno</i>	<i>2.981</i>	<i>7.029</i>	<i>2.133</i>
II. Totale immobilizzazioni materiali	1.721.678	1.692.264	1.374.801
III. Totale immobilizzazioni finanziarie	49.347	49.347	49.347
C) ATTIVO CIRCOLANTE	12.584.307	11.572.483	11.133.929
I. Totale rimanenze	729.017	684.703	679.805
<i>1) Materie prime</i>	<i>223.373</i>	<i>154.835</i>	<i>218.292</i>
<i>3) Lavori in corso</i>	<i>113.834</i>	<i>95.788</i>	<i>105.539</i>
<i>4) Prodotti finiti</i>	<i>391.810</i>	<i>434.080</i>	<i>355.974</i>
II. Crediti	5.277.134	5.337.549	4.729.760
<i>1) Crediti verso clienti entro</i>	<i>5.247.241</i>	<i>5.303.471</i>	<i>4.666.839</i>
<i>4-bis) Crediti tributari entro</i>	<i>20.878</i>	<i>7.414</i>	<i>49.202</i>
<i>5) Crediti verso altri entro</i>	<i>9.015</i>	<i>26.664</i>	<i>13.719</i>
III. Totale attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	6.227.628	4.068.505	4.653.055
IV. Totale disponibilità liquide	350.528	1.481.726	1.071.309
<i>1) Depositi bancari</i>	<i>349.972</i>	<i>1.480.674</i>	<i>1.070.592</i>
<i>3) Cassa</i>	<i>556</i>	<i>1.052</i>	<i>717</i>
D) RATEI E RISCOINTI	3.790	4.630	15.463
TOTALE ATTIVO	14.362.103	13.325.753	12.575.673

ALFA SRL			
STATO PATRIMONIALE PASSIVO	31/12/17	31/12/16	31/12/15
A) PATRIMONIO NETTO	9.579.601	9.857.514	8.943.726
I. Capitale Sociale	100.000	31.200	31.200
III. Riserva di rivalutazione	1.126.148	1.126.148	1.126.148
IV. Riserva legale	6.240	6.240	6.240
VII. Altre riserve	6.975.129	7.430.138	6.806.281
VIII. Utili (perdite) portati a nuovo	0	0	0
IX. Utile (perdita) dell'esercizio	1.372.084	1.263.788	973.857
B) TOTALE FONDI PER RISCHI E ONERI	100.000	100.000	100.000
C) TFR	479.713	464.879	431.756
D) TOTALE DEBITI	4.006.179	2.704.537	2.902.055
<i>4. Debiti verso banche entro</i>	400.000	0	0
<i>5. Debiti verso altri finanziatori entro</i>	0	0	0
<i>7. Debiti verso fornitori entro</i>	2.943.564	2.327.037	2.413.638
<i>12. Debiti tributari entro</i>	153.901	208.759	256.414
<i>13. Debiti verso istituti di previdenza entro</i>	58.063	51.630	82.766
<i>14. Altri debiti entro</i>	450.651	117.111	149.237
D) RATEI E RISCONTI	196.610	198.823	198.136
TOTALE PASSIVO	14.362.103	13.325.753	12.575.673

ALFA SRL			
CONTO ECONOMICO	31/12/17	31/12/16	31/12/15
A) VALORE DELLA PRODUZIONE	12.035.194	11.382.264	9.574.180
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	11.944.014	11.341.398	9.605.693
2) Variazioni rimanenze	44.314	4.898	-51.148
5) Altri ricavi e proventi straordinari	46.866	35.968	19.635
B) COSTI DELLA PRODUZIONE	10.004.061	9.476.205	8.155.567
6) Materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	5.635.675	5.414.397	4.657.291
7) Servizi	1.767.154	1.728.106	1.470.490
8) Godimento beni terzi	724	895	0
9) Personale	1.823.057	1.674.065	1.554.790
10) Ammortamenti e svalutazioni	364.936	264.576	224.519
13) Altri accantonamenti	250.000	250.000	150.000
14) Oneri diversi di gestione	162.515	144.166	98.477
RISULTATO OPERATIVO (A-B)	2.031.133	1.906.059	1.418.613
C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI	104.670	32.436	127.514
D) RETTIFICHE DI VALORE ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE	0	0	0
RISULTATO ANTE IMPOSTE (A-B±C±D)	2.135.803	1.938.495	1.546.127
22) Totale imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate	763.719	674.707	572.270
23) Utile (perdita) dell'esercizio	1.372.084	1.263.788	973.857

Per Alfa srl sono stati riportati gli indici degli ultimi tre anni per poterne osservare il loro andamento.

ALFA SRL			
INDICE	ANNO		
	2017	2016	2015
ANALISI REDDITIVITÀ			
ROI	26%	25%	21%
ROS	17%	17%	15%
ROT	155%	148%	143%
ROE	14%	13%	11%
Leverage	1,5	1,4	1,4
Incidenza gestione extra-caratteristica	68%	66%	69%
Incidenza investimenti operativi	54%	58%	53%
ANALISI SOLIDITÀ			
Indice di indebitamento complessivo	0,47	0,32	0,37
Indice di indebitamento strutturale	0,04	0,00	0,00
Indice di copertura delle immobilizzazioni	540%	564%	627%
Margine di struttura	7.805.595	8.108.874	7.517.445
ANALISI LIQUIDITÀ			
Indice di liquidità primaria (Acid Test Ratio)	296%	403%	360%
Margine di tesoreria	7.849.111	8.183.243	7.552.069
Indice di disponibilità/liquidità secondaria (Current Ratio)	314%	428%	384%
CCN	8.578.128	8.867.946	8.231.874
Durata media crediti lordo iva (gg)	131	140	145
Durata media debiti lordo iva (gg)	116	96	116
INDICI SOSTENIBILITÀ DEL DEBITO			
PFN	-6.227.503	-5.599.578	-5.773.711
FCFF	2.527.925	425.867	1.439.036
DSCR ENTRO	6,320	ONERI E DEBITI M/L ASSENTI	
DSCR OLTRE	ONERI E DEBITI FIN ASSENTI O SOLO A BREVE		
Oneri finanziari su fatturato	PRESENTI SOLO INTERESSI ATTIVI		
Debiti verso banche/fatturato	0,03	0	0
CASH FLOW			
Flusso di cassa operativo	2.739.460	884.634	1.583.234

Dall'analisi emerge un'ottima situazione economica, supportata da un incremento del ROI dato da un aumento lineare del CIO e del reddito operativo nel corso degli anni. Il ROE è altresì aumentato, andando a remunerare il capitale di rischio dell'impresa. L'indebitamento complessivo esprime la prevalenza del capitale proprio rispetto a quello di terzi e i debiti verso le banche o istituti finanziari che sono pressoché nulli; la capacità di coprire gli investimenti di lungo periodo con il PN è particolarmente elevata e cinque volte maggiore le immobilizzazioni totali.

Anche l'analisi della liquidità porta ottimi risultati, l'Acid Test Ratio si attesta per valori quasi tripli rispetto al passivo corrente e si possono escludere problemi

di liquidità in quanto le scadenze di incassi e pagamenti sono equilibrate. Si può quindi concludere che la copertura sia degli investimenti di lungo che dei debiti a breve è a livelli superiori rispetto alla media.

La società genera un importo ingente di Cash Flow operativo e la PFN è negativa.

Partendo quindi dal conto economico per arrivare all'analisi finanziaria, si osserva una società ben strutturata, che per crescere e restare sul mercato non ricorre all'indebitamento di terzi ma si autofinanzia, una dimostrazione del fatto che nonostante la crisi le imprese sane possono esistere se oculatamente gestite.

Si potrebbe ipotizzare, vista l'elevata patrimonializzazione e l'elevata redditività, un incremento della produzione prelevando risorse dal PN. La difficoltà potrebbe verificarsi in considerazione del fatto che la società in questione produce su commessa e per conto delle principali case automobilistiche mondiali e che quindi è scarso l'interesse a dotarsi di un magazzino prodotti finiti atti a soddisfare un'eventuale domanda di terzi al di fuori dei normali ritmi produttivi. A supporto di quanto appena affermato si osserva un magazzino prodotti finiti che varia dai € 300.000 ai € 400.000 rispetto ad un fatturato di più di 30 volte superiore.

Caratteristica positiva della società e raramente riscontrabile nel contesto italiano, è il continuo accantonamento a riserva degli utili prodotti per un ammontare pari a quasi 2/3 del PN, utili destinati ad essere poi reinvestiti nel ciclo operativo della gestione aziendale.

Si noti infine che tra i costi operativi, a fronte di utili annuali considerevoli, l'organo amministrativo percepisce modesti compensi per l'opera prestata, non andando a diminuire le riserve liquide.

Alla luce delle recenti novità normative in tema di controllo interno, si osservi che questa società è riuscita a raggiungere questi risultati in quanto ha di fatto anticipato l'adozione di un assetto organizzativo, amministrativo, contabile e gestionale interno, tale da consentirle di monitorare e sanare per tempo, eventuali problematiche, così come sarà a breve richiesto obbligatoriamente non solo agli organi amministrativi e di controllo delle società, ma anche agli stessi soci e imprenditori.

5.2.2 Beta srl

La società Beta srl è stata costituita in data 13/3/1978 con oggetto sociale la costruzione di immobili.

BETA SRL			
STATO PATRIMONIALE ATTIVO	31/12/16	31/12/15	31/12/14
A) CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI			
B) TOTALE IMMOBILIZZAZIONI	1.275.413	1.291.623	1.365.084
I. Totale immobilizzazioni immateriali	9.992	1.068	1.924
II. Totale immobilizzazioni materiali	865.114	890.166	985.086
III. Totale immobilizzazioni finanziarie	400.307	400.389	378.074
C) ATTIVO CIRCOLANTE	3.180.135	2.974.893	2.572.686
I. Totale rimanenze	1.347.419	1.217.702	963.064
II. Crediti	1.820.937	1.756.974	1.609.492
1) Crediti verso clienti (entro)	640.605	1.315.416	1.609.008
1) Crediti verso clienti (oltre)	933.971	0	484
4-bis) Crediti tributari (entro)	50.519	37.966	0
5) Crediti verso altri (entro)	195.842	403.592	0
IV. Totale disponibilità liquide	11.779	217	130
D) RATEI E RISCONTI	23.862	23.424	44.168
TOTALE ATTIVO	4.479.410	4.289.940	3.981.938

BETA SRL			
STATO PATRIMONIALE PASSIVO	31/12/16	31/12/15	31/12/14
A) PATRIMONIO NETTO	431.301	305.744	752.785
I. Capitale Sociale	100.000	100.000	100.000
IV. Riserva legale	7.116	7.116	7.116
VII. Altre riserve	758.832	758.832	758.832
VIII. Utili (perdite) portati a nuovo	-560.204	-113.163	0
IX. Utile (perdita) dell'esercizio	125.557	-447.041	-113.163
B) TOTALE FONDI PER RISCHI E ONERI	55.887	42.572	36.262
C) TFR	70.270	65.746	61.448
D) TOTALE DEBITI	3.909.021	3.867.846	3.130.906
4. Debiti verso banche entro	1.145.277	1.797.463	1.571.076
4. Debiti verso banche oltre	538.183	196.938	0
5. Debiti verso altri finanziatori entro	3.107	2.898	12.328
5. Debiti verso altri finanziatori oltre	3.620	6.728	0
7. Debiti verso fornitori entro	1.009.472	1.239.932	1.290.626
12. Debiti tributari (entro)	464.316	56.848	6.623
13. Debiti verso istituti di previdenza entro	18.174	39.915	9803
13. Debiti verso istituti di previdenza oltre	0	3.760	0
14. Altri debiti entro	726.872	523.364	240.450
14. Altri debiti oltre	4.410	5.505	0
D) RATEI E RISCONTI	8.519	2.527	537
TOTALE PASSIVO	4.474.998	4.284.435	3.981.938

BETA SRL			
CONTO ECONOMICO	31/12/16	31/12/15	31/12/14
A) VALORE DELLA PRODUZIONE	3.144.194	1.934.498	3.643.224
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	2.957.196	1.567.025	4.405.371
2) Variazioni rimanenze	130.048	255.419	-800.470
5) Altri ricavi e proventi straordinari	56.950	112.054	38.323
B) COSTI DELLA PRODUZIONE	2.929.687	2.301.005	3.693.919
6) Materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	1.816.373	1.237.475	2.095.545
7) Servizi	608.086	457.750	1.049.720
8) Godimento beni terzi	37.864	163.823	129.560
9) Personale	230.667	249.630	340.676
10) Ammortamenti e svalutazioni	132.116	118.823	63.948
11) Variazione delle rimanenze di materie prime, sussidiarie e di consumo	331	781	-11.001
13) Altri accantonamenti	0	0	0
14) Oneri diversi di gestione	104.250	72.723	25.471
RISULTATO OPERATIVO (A-B)	214.507	-366.507	-50.695
C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI	-86.974	-89.293	-61.769
D) RETTIFICHE DI VALORE ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE	0	0	0
RISULTATO ANTE IMPOSTE (A-B±C±D)	127.533	-455.800	-112.464
22) Totale imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate	1.976	-8.759	699
23) Utile (perdita) dell'esercizio	125.557	-447.041	-113.163

Per Beta srl sono stati riportati gli indici degli ultimi tre anni per poterne osservare il loro andamento.

BETA SRL			
INDICE	ANNO		
	2016	2015	2014
ANALISI REDDITIVITÀ			
ROI (Return on Investment)	5,6%	-10,7%	-2,0%
ROS	7,3%	-23,4%	-1%
ROT	77,9%	45,8%	169,7%
ROE	29,1%	-146,2%	-15,0%
Leverage	10,386	14,031	5,290
Incidenza gestione extra-caratteristica	58,5%	121,97%	223,2%
Incidenza investimenti operativi	97,0%	88,4%	82,9%
ANALISI SOLIDITÀ			
Indice di indebitamento complessivo	9	13	4
Indice di indebitamento strutturale	3	6	2
Indice copertura immobilizzazioni	44%	32%	62%
Margine di struttura	-844.112	-985.879	-612.299
ANALISI LIQUIDITÀ			
Indice di liquidità primaria (Acid Test Ratio)	27%	48%	51%
Margine di tesoreria	-2.468.473	-1.903.229	-1.521.768
Indice di disponibilità/liquidità secondaria (Current Ratio)	67%	81%	82%
CCN	-1.121.054	-685.527	-558.704
Durata media crediti lordo iva (gg)	159	251	109
Durata media debiti lordo iva (gg)	142	232	142
INDICI SOSTENIBILITÀ DEL DEBITO			
PFN	1.278.101	1.190.293	1.205.200
PFN/EBITDA	3,245	-4,147	3005,486
FCFF	325.320	-2.356.206	221.326
DSCR	0,183	-1,126	0,135
Oneri finanziari su fatturato	2,94%	0,057	0,014
Debiti verso banche/fatturato	0,572	1,279	0,359
CASH FLOW			
Autofinanziamento tributario	0,12	0,015	0,00
Flusso di cassa operativo	348.306	-1.421.149	237.455

L'esercizio del 2014 è stato caratterizzato di incertezza e nel corso degli anni successivi non ci sono stati evidenti segnali di ripresa a causa della forte crisi che ha colpito il settore edile e dalla mancata capacità degli imprenditori stessi di gestirla nel modo più opportuno.

Nonostante l'ammontare delle vendite nel 2016 sia aumentato notevolmente rispetto all'esercizio precedente, si segnala che l'aumento è legato esclusivamente alla fornitura di servizi e non all'attività caratteristica dell'impresa, ovvero la

costruzione e vendita di unità immobiliari, tant'è vero che il valore del magazzino relativo a dette unità è incrementato rispetto al 2015.

A tal proposito rileva segnalare il fatto che nel 2016 il CCN si è ridotto di circa il doppio portando uno squilibrio finanziario che risulta ancor più rilevante se si ipotizza nell'arco dei successivi esercizi, la difficoltà della monetizzazione del magazzino. In tal caso i debiti ammonterebbero al 70% dei crediti, sempre che gli stessi diventino cassa. Si osservi che a fronte dell'aumento della predetta fornitura di servizi per circa € 3 mln, un terzo è esigibile al momento oltre i futuri 12 mesi, comportando un sicuro effetto negativo sul rendiconto finanziario.

Si consideri ai fini della seguente analisi che i cicli operativi di un'impresa con rimanenze costituite principalmente da lavori in corso possono durare qualche esercizio e pertanto devono essere esaminati nella loro interezza; si assiste pertanto ad un differimento della fase di monetizzazione dovuta alle vendite.

La crisi finanziaria della società nel corso del 2016 la si evidenzia nell'aumento dei debiti verso istituti finanziari a medio e lungo termine, in considerazione della stipula di un mutuo ipotecario di circa 500 mila euro e di un finanziamento a breve verso banche di circa 300 mila euro. Inoltre si nota il formarsi di un importante debito verso l'Erario di oltre 350 mila euro, causato dal mancato regolare versamento dell'IVA periodica che ha funto da autofinanziamento.

Salta anche all'occhio la presenza di eccessivi costi, rispetto ai risultati di esercizio, legati ai compensi amministratori e alla presenza di contratti di locazione autovetture di lusso.

Alla luce dei concetti espressi ritengo che possano sussistere fondati dubbi sulla conservazione del valore del patrimonio netto, vista la presenza di poste attive che se opportunatamente svalutate, potrebbero generare perdite tali da intaccare in maniera irreversibile la solidità della società.

5.2.3 Gamma srl

La società Gamma srl è stata costituita in data 10/02/1992 con oggetto sociale commercio ingrosso e minuto di articoli elettrici.

GAMMA SRL			
STATO PATRIMONIALE ATTIVO	31/12/17	31/12/16	31/12/15
A) CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI			192.000
B) TOTALE IMMOBILIZZAZIONI	981.250	976.095	1.011.570
I. Totale immobilizzazioni immateriali	5.378	5.378	5.378
II. Totale immobilizzazioni materiali	975.872	970.717	1.006.192
C) ATTIVO CIRCOLANTE	1.513.718	3.089.157	3.314.538
I. Totale rimanenze	451.839	1.305.000	1.190.040
II. Crediti	1.036.838	1.764.760	2.096.976
<i>1) Crediti verso clienti (entro)</i>	809658	932.031	1.118.760
<i>1) Crediti verso clienti (oltre)</i>		482.278	336.209
<i>4-bis) Crediti tributari (entro)</i>	13.726	13.540	8.829
<i>4-bis) Crediti tributari (oltre)</i>		0	0
<i>5) Crediti verso altri (entro)</i>	1.040	6.688	436.862
<i>5) Crediti verso altri (oltre)</i>	212.414	330.223	196.316
III. Totale attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	0	0	0
<i>6) Altri titoli</i>		0	0
IV. Totale disponibilità liquide	25.041	19.397	27.522
D) RATEI E RISCONTI	0	9.153	9.153
TOTALE ATTIVO	2.494.968	4.074.405	4.527.261

GAMMA SRL			
STATO PATRIMONIALE PASSIVO	31/12/17	31/12/16	31/12/15
A) PATRIMONIO NETTO	-731.543	924.754	923.081
I. Capitale Sociale	300.000	300.000	300.000
II. Riserva da sovrapprezzo delle azioni	368.000	368.000	368.000
III. Riserve di rivalutazione	139.400	139.400	139.400
IV. Riserva legale	40.954	39.280	38.554
VII. Altre riserve	62.576	62.576	62.576
VIII. Utili (perdite) portati a nuovo	13.824	13.824	0
IX. Utile (perdita) dell'esercizio	-1.656.297	1.674	14.551
C) TFR	141.405	163.015	170.242
D) TOTALE DEBITI	3.085.106	2.986.636	3.433.938
<i>4. Debiti verso banche entro</i>	1.182.302	592.423	467.538
<i>4. Debiti verso banche oltre</i>	0	0	473.695
<i>5. Debiti verso altri finanziatori entro</i>	0	0	560.760
<i>5. Debiti verso altri finanziatori oltre</i>	0	470.776	0
<i>7. Debiti verso fornitori entro</i>	1.613.577	1.704.221	1.751.421
<i>12. Debiti tributari (entro)</i>	195.661	79.875	43.486
<i>12. Debiti tributari (oltre)</i>	0	106.164	115.248
<i>13. Debiti verso istituti di previdenza entro</i>	10.761	10.642	10.959
<i>13. Debiti verso istituti di previdenza oltre</i>	0	0	0
<i>14. Altri debiti entro</i>	82.805	22.535	10.831
<i>14. Altri debiti oltre</i>	0	0	0
D) RATEI E RISCONTI	0	0	0
TOTALE PASSIVO	2.494.968	4.074.405	4.527.261

GAMMA SRL			
CONTO ECONOMICO	31/12/17	31/12/16	31/12/15
A) VALORE DELLA PRODUZIONE	1.895.436	3.256.392	3.621.131
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	2.705.728	3.108.123	3.373.584
2) Variazioni rimanenze	-853.161	114.960	204.905
5) Altri ricavi e proventi straordinari	42.869	33.309	42.642
B) COSTI DELLA PRODUZIONE	3.446.309	3.137.939	3.482.969
6) Materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	2.333.935	2.595.829	2.855.937
7) Servizi	122.494	122.868	131.556
8) Godimento beni terzi	24.515	38.473	40.833
9) Personale	359.102	310.406	314.885
10) Ammortamenti e svalutazioni	481.721	37.773	38.655
11) Variazione delle rimanenze di materie prime, sussidiarie e di consumo	0	0	0
12) Accantonamenti per rischi	80.000	0	0
13) Altri accantonamenti	0	0	0
14) Oneri diversi di gestione	44.542	32.590	101.103
RISULTATO OPERATIVO (A-B)	-1.550.873	118.453	138.162
C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI	-105.424	-100.654	-115.315
D) RETTIFICHE DI VALORE ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE	0	0	0
RISULTATO ANTE IMPOSTE (A-B±C±D)	-1.656.297	17.799	22.847
22) Totale imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate	0	16.125	8.296
23) Utile (perdita) dell'esercizio	-1.656.297	1.674	14.551

Per Gamma srl sono stati riportati gli indici degli ultimi tre anni per poterne osservare il loro andamento. Si consideri che per la redazione del bilancio del 2017 sono stati derogati i criteri di redazione ex Art. 2423 cc ss per i bilanci in continuità, la società è stata infatti sottoposta a procedura fallimentare nel corso del 2018.

GAMMA SRL			
INDICE	ANNO		
	2017	2016	2015
ANALISI REDDITIVITÀ			
ROI (Return on Investment)	-69,2%	3,2%	4,2%
ROS	-57,3%	3,8%	4%
ROT	120,6%	84,1%	101,6%
ROE	226,4%	0,18%	1,58%
Leverage	-3,411	4,406	4,905
Incidenza gestione extra-caratteristica		1,41%	11%
Incidenza investimenti operativi	89,9%	90,7%	73,3%
ANALISI SOLIDITÀ			
Indice di indebitamento complessivo	-4,41	3,41	3,90
Indice di indebitamento strutturale	-1,62	0,64	1,02
Indice copertura immobilizzazioni	254%	111%	108%
Margine di struttura	-1.712.793	-51.341	-88.489
ANALISI LIQUIDITÀ			
Indice di liquidità primaria (Acid Test Ratio)	28%	40%	55%
Margine di tesoreria	-2.235.641	-1.438.040	-1.280.544
Indice di disponibilità/liquidità secondaria (Current Ratio)	42%	94%	97%
CCN	-1.783.802	-133.040	-90.504
Durata media crediti lordo iva (gg)	90	136	129
Durata media debiti lordo iva (gg)	191	183	167
INDICI SOSTENIBILITÀ DEL DEBITO			
PFN	1.157.261	1.043.802	1.474.471
PFN/EBITDA	-1,172	6,712	6,267
FCFF	-113.459	238.670	388.425
DSCR	-0,088	0,188	0,224
Oneri finanziari su fatturato	-3,90%	3,24%	3,42%
Debiti verso banche/fatturato	0,437	0,191	0,279
CASH FLOW			
Flusso di cassa operativo	-108.304	240.968	412.804

Dall'analisi del conto economico emerge un quadro già particolarmente critico se si pensa che i valori economici non rappresentano altro che la redditività dell'impresa: il ROI è particolarmente basso anche a causa della riduzione del fatturato e, nonostante tra il 2015 e il 2016 gli investimenti operativi siano aumentati, non è visibile un aumento del reddito operativo; il ROE è quasi interamente eroso dall'area finanziaria. Si osservi a tal proposito che i debiti sono quattro volte maggiori delle risorse, ciò significa che la struttura patrimoniale non è adeguata e l'azienda sottocapitalizzata o, come in questo caso, i debiti sono sproporzionati rispetto al capitale di rischio; potrebbe essere utile sia intervenire con dei finanziamenti senza obbligo di restituzione da parte dei soci, che ridurre l'esposizione debitoria – che sono la fonte principale di sostentamento

dell'impresa – confidando però in un buon ROI tale da permettere, nel tempo, di ripagare i prestiti erogati da parte dei sistemi creditizi.

Raffrontando l'attivo con il passivo corrente emerge la capacità dell'impresa di adempiere quasi al 100% debiti ma solo apparentemente, buona parte dei crediti non sono infatti monetizzabili, portando quindi ad ottenere un indicatore falsato, non attendibile e poco utile all'emersione di un allarme. La scarsa liquidità operativa ha portato l'impresa a indebitarsi reiteratamente con gli istituti bancari. L'attivo circolante che in bilancio risulta pari a circa € 3 mln in realtà è inferiore in quanto esso è principalmente costituito da un magazzino in parte obsoleto e in parte sovrastimato, da crediti verso clienti principalmente inesigibili e da prelievi effettuati dai soci a fronte di utili non prodotti.

I soci a fronte di questa situazioni sono stati tenuti ad iniettare liquidità dall'esterno sotto forma di finanziamenti onerosi, senza i quali non sarebbe stato possibile adempiere ai debiti a breve, specialmente se si considera che il valore dell'utile prodotto a fine anno non sarebbe sufficiente a tale scopo in caso di interruzione dell'erogazione di finanziamenti da parte delle banche.

Emerge l'incapacità di adempiere al pagamento dei debiti con il cash flow generato, già dal 2015, anche per effetto di un utile eccessivamente ridotto che non è in grado di remunerare adeguatamente i fattori produttivi.

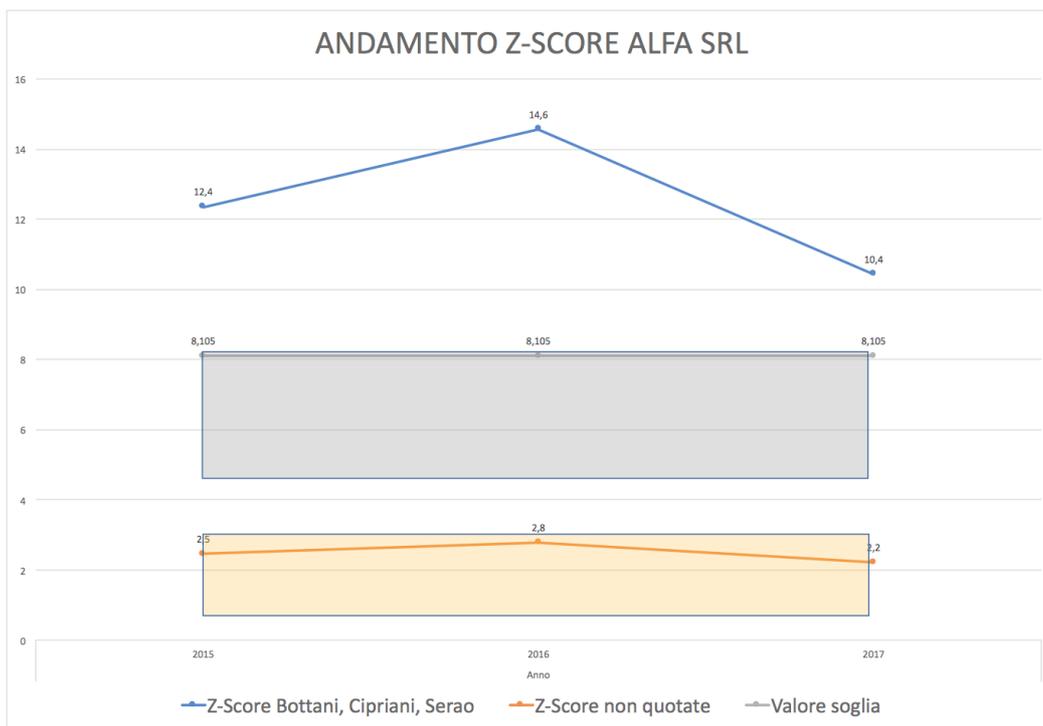
La redazione nel 2017 di un bilancio veritiero e trasparente per la tutela dei creditori, ha permesso di far emergere la reale situazione economica, patrimoniale e finanziaria della società. Il patrimonio netto depurato degli effetti causati dalla riduzione del valore di magazzino, dalla svalutazione dei crediti e tenendo in considerazione i prelievi effettuati dai soci a fronte di utili effettivamente non prodotti, ha portato una vertiginosa riduzione del patrimonio netto che scende ad un valore pesantemente negativo; il capitale sociale è da considerarsi completamente azzerato, così come pure tutte le altre riserve.

In assenza della possibilità per i soci di ricapitalizzare la società in tempi brevi, considerata la non convenienza nella trasformazione in società di persone per l'aggregabilità del patrimonio personale dei soci che ne deriverebbe, l'unica strada percorribile è stata la presentazione della richiesta di fallimento in proprio.

5.3 Segnali di allerta basati sull'analisi discriminante

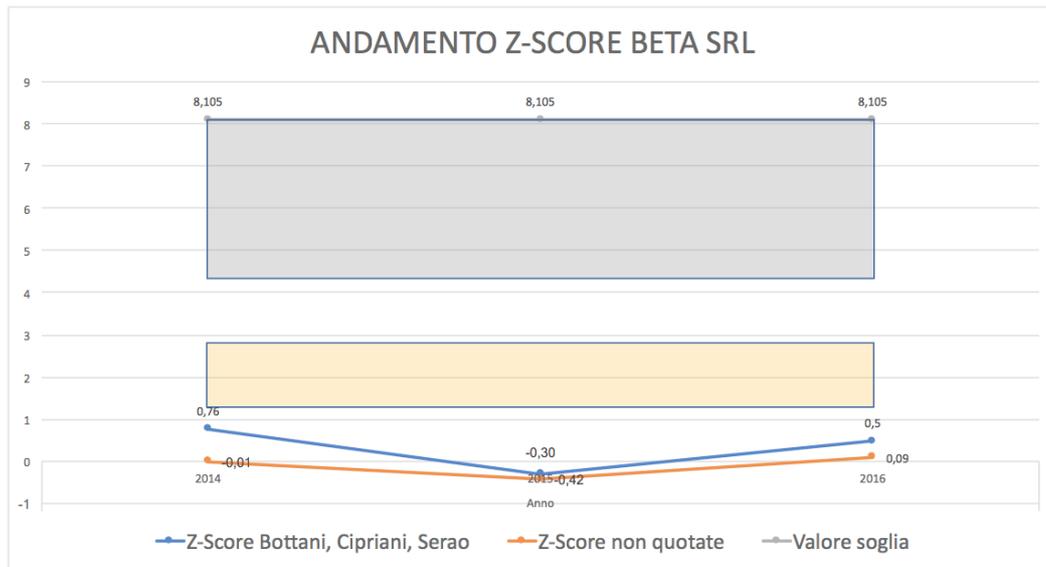
Il successo dello Z-Score è sicuramente connesso alla sua semplicità di utilizzo tramite un semplice calcolo matematico a prescindere dalla conoscenza o meno da parte dell'imprenditore dell'entità del rischio di fallire. È un modello di allerta che per essere realmente utile dovrebbe essere però applicato al numero più elevato possibile di imprese, nello stesso settore e di simili dimensioni, tende quindi a essere poco oggettivo, ma può essere uno spunto utile per le imprese stesse, senza dimenticarsi di osservarlo in un contesto di insieme.

Viene da chiedersi se potrà essere uno degli strumenti che l'OCRI utilizzerà per analizzare la fallibilità delle imprese e la risposta più immediata è che così come è strutturato non sarebbe in grado di prevedere il default entro pochi mesi basando l'analisi su dati attuali, ma entro due anni su dati storici e in ottica prospettica; la sua applicabilità potrebbe pertanto essere ridotta, ma non se ne escludono diverse modalità di applicazione.

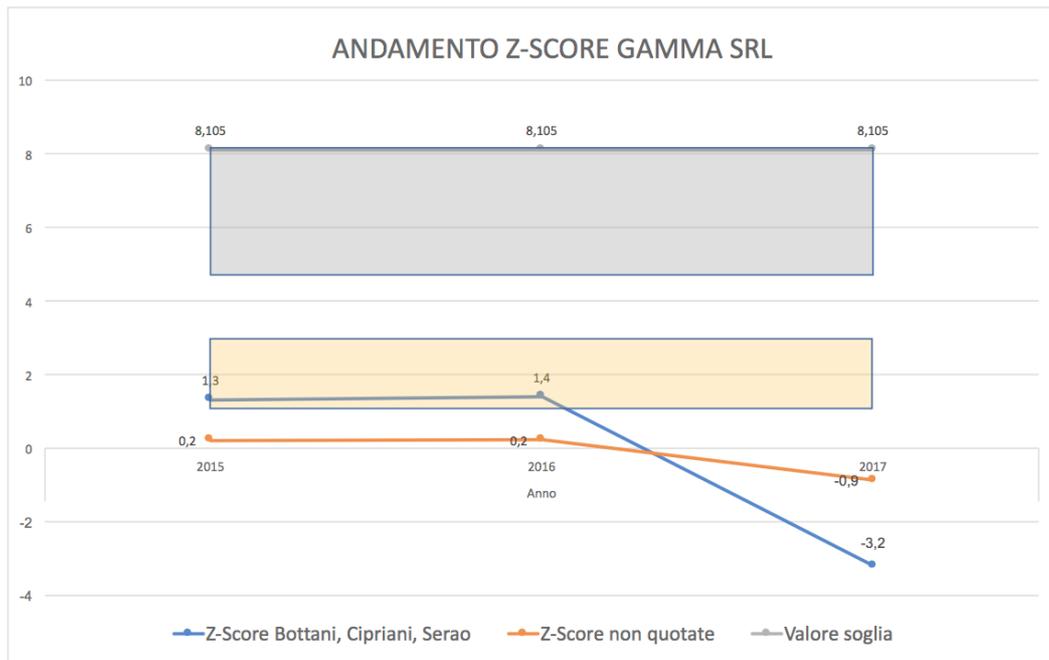


Alla luce delle analisi svolte con lo Z-Score sulla società Alfa srl emerge una corretta capacità previsionale della non fallibilità dell'impresa, se si considera lo

score di Cipriani, Bottani e Serao che incentrano l'analisi sulle PMI; il valore dell'indicatore tende tuttavia a diminuire nel corso del 2017 rispetto agli anni precedenti, pur restando al di fuori della zona grigia, nonostante i dati di bilancio non evidenzino diminuzioni nel patrimonio netto e nel CCN di rilevante importanza. Diversamente accade se si considera l'indice di Altman per le imprese non quotate, il valore tende infatti ad essere minore e tale da rientrare nella zona di incertezza.



Si osservi che gli score evidenziati da Altman segnalano un miglioramento della situazione che però dai dati di bilancio è difficilmente riscontrabile, anche se si tratta pur sempre di valori che rispecchiano un fallimento imminente. Si consideri che il miglioramento dello score è dovuto principalmente all'aumento dei ricavi che, come si evince osservando il bilancio, derivano esclusivamente dalla fornitura di servizi piuttosto che dalla normale vendita di immobili e dal conseguente miglioramento dell'utile.



Nel caso in esame emerge una migliore attendibilità dello z-score per le PMI anche se Altman per le non quotate non è fuorviante. La società, in base ai dati in esame, sarebbe stata già ritenuta fallibile nel 2015, vista la presenza della stessa nell'area di fallibilità con uno Z-score pari a 1,3.

Tra gli indici sicuramente più utili per l'imprenditore che dovrà porre in essere un'adeguata e tempestiva attivazione in caso di allerta il DSCR, il FCFF e una costante analisi della liquidità, senza comunque trascurare il quadro di insieme; un bilancio che non produce un fatturato difficilmente potrà essere sano.

CONCLUSIONI

Le novità che si presenteranno alla luce della riforma fallimentare appaiono epocali, l'ambizione del legislatore è quella di introdurre tramite il decreto legislativo una vera e propria rivoluzione, non solo della cultura aziendale, ma anche dell'imprenditore e dell'economia italiana, in un Paese come il nostro fondato sulla PMI, dove la cultura di impresa e dell'imprenditore spesso coincidono.

In un contesto come questo, che vede la centralità delle persone, si contrappone una gestione più manageriale dell'impresa italiana, per tutelare il Paese dalla presenza diffusa delle crisi d'impresa. Tale cambiamento culturale è manifesto soprattutto tramite la centralità che ricopre il piano previsionale, la pianificazione, la programmazione e il controllo nell'ambito del Codice della Crisi.

Secondo una ricerca del 2014 l'imprenditore è più innovatore del manager per la differenza dei circuiti neuronali coinvolti: «l'imprenditore riesce ad esplorare utilizzando la completezza delle aree cerebrali, sia i lobi frontali di destra che quelli di sinistra, il manager usa solo quelli di sinistra, cioè più razionali, di pianificazione»¹⁰⁰. Questo non significa che non possano esistere nello stesso soggetto la dimensione razionale e creativa, ma solo con il tempo sapremo se la riforma epocale che sta avvenendo in questo momento sarà veramente in grado di migliorare la situazione imprenditoriale italiana, ad oggi poco capitalizzata e solida, tramite un controllo adeguato e tempestivo, o se oltre a sbiadirne i tratti caratteristici, porterà al fallimento della più parte delle PMI con danni ingenti anche per i creditori, tra cui lo Stato.

L'obiettivo della riforma è certamente quello di diminuire il numero di imprese in stato di crisi e non quello di impedirne l'insolvenza; potranno “sopravvivere”

¹⁰⁰ *L'imprenditore? Per le neuroscienze ha una marcia in più*, Il Sole 24 Ore, 20 giugno 2014, programma di ricerca dal titolo “Neuro Scientific Applications for Training in the Management of Innovation and Sustainability”.

solo coloro le quali avranno una buona gestione manageriale a livello di pianificazione, programmazione e controllo, fatti salvi eventuali imprevisti, e che rispetteranno i limiti degli indicatori della crisi predisposti dall'OCRI.

È una riforma che condurrà sicuramente ad una maggiore consapevolezza del modo di fare impresa, così come comporterà un aumento inevitabile dei costi dati dall'introduzione dell'organo di controllo, dall'implementazione degli strumenti informatici e dal miglioramento, anche in termini di tempo, delle competenze strumentali allo svolgimento delle attività necessarie ad individuare gli alert.

Viene da chiedersi se il sistema imprenditoriale italiano, composto principalmente da PMI, sia pronto a ricevere un simile stravolgimento. Non riesce difficile immaginare da un lato un miglioramento definitivo della figura dell'imprenditore, più responsabile e attento agli aspetti organizzativi, amministrativi e contabili che porterà alla riduzione in modo massiccio del rischio di crisi e alla consapevolezza del ruolo che ricopre e delle scelte che pone in essere. Dall'altro potrebbe paradossalmente figurarsi una minaccia irreversibile alla solvibilità della più parte delle imprese che potrebbero non riuscire a dotarsi in tempo degli strumenti necessari a fronteggiare le novità imminenti, anche alla luce dell'aumento delle risorse che andranno impiegate per porre in essere quei controlli e quelle analisi incrementali.

Personalmente voglio immaginare un cambiamento costruttivo e non distruttivo, principalmente grazie alla creazione di un controllo interno strumentale a prevenire e non volta a curare i dissesti, che deve essere trasmesso ai singoli imprenditori, così da permetter loro di poter agire dinanzi alle difficoltà in maniera consapevole e autonoma, non solo per uno spirito di auto-conservazione e di amore verso la realtà italiana, ma anche perché desidererei esserne parte, per permettere a tante piccole realtà caratterizzate da un passato e una storia unica e irripetibile, non solo di continuare ad esistere, ma di rafforzarsi e crescere. Non smettiamo mai di credere nel mutamento come un'evoluzione piuttosto che un'involuzione e cerchiamo di impegnarci giorno dopo giorno per fare in modo di realizzarlo.

BIBLIOGRAFIA

- E. I. ALTMAN, E. HOTCHKISS**, *Corporate Financial Distress & Bankruptcy*, J. Wiley & Sons, Hoboken, New Jersey, 2006, 145 ss3.
- R. BAUER**, *Codice civile, norme tributarie e principi contabili*, Novecento Editore, Milano, 2018
- P. BOTTANI, L. CIPRIANI, F. SERAO**, *Analisi del rischio d'insolvenza di una PMI tramite l'utilizzo del modello dello Z- Score*, Amministrazione e Finanza, 2004, vol.1.
- O. CAGNASSO, M. IRRERA**, *Il fallimento delle società*, Ipsoa, Milano, 2007.
- C. DUBOLINO, P. DUBOLINO, F. COSTA**, *Codice delle leggi civili complementari*, 2017.
- A. EINSTEIN**, *Il mondo come lo vedo io*, 1931.
- G. FERRI**, *Diritto Commerciale*, UTET Giuridica, Torino, 2016.
- F. GALGANO**, *Commentario del Codice civile Scialoja-Branca*, 1947.
- L. GHIA**, *L'esdebitazione. Evoluzione storica, profili sostanziali, procedurali e comparatistici*, Milano, 2009.
- L. GUATRI**, *Crisi e risanamento di impresa*, IPSOA, Milano, 2008.
- P. PISONI, A. DEVALLE**, *Analisi finanziaria*, Giuffrè Editore, Milano, 2013.
- G. A. POLICARO**, *La crisi di impresa e gli strumenti di monitoraggio nel disegno di legge della riforma fallimentare*, Giur. Comm., fasc. 6, 1 dicembre 2017, 1038 ss.
- R. RUSSO**, *Collegio Sindacale e prevenzione della crisi d'impresa*, Giur. Comm., fasc. 1, 1 febbraio 2018, 119 ss.
- M. SANDULLI, G. D'ATTORE**, *Manuale delle procedure concorsuali*, Giappichelli, Torino, 2016.

P. SCHLESINGER, *Leverage buy out: un'apparente presa di posizione della cassazione penale*, in *Corr. giur.*, 2000, 745.

M. S. SPOLIDORO, *Procedure di allerta, poteri degli amministratori non delegati e altre considerazioni sulla composizione anticipata della crisi*, *Rivista delle Società*, fasc. 1, 1 febbraio 2018, 171.

A. TORRENTE, P. SCHLESINGER, *Manuale di diritto privato*, Giuffrè Editore, Milano, 2017.

SITOGRAFIA

BANCA IFIS, *Panoramica sul mercato italiano*, Marzo 2018
(https://www.bancaifis.it/wp-content/uploads/2018/03/MWPMI-_Marzo-2018_h15.00.pdf)

BORSA ITALIANA, *Le obbligazioni*, 20 Settembre 2012
(<https://www.borsaitaliana.it/notizie/speciali/obbligazioni/strumento-di-investimento/obbligazioni-cosa-sono-come-funzionano/obbligazioni-cosa-sono-come-funzionano.htm>)

CRIBIS, *Fallimenti in Italia a marzo 2018: l'analisi di CRIBIS*, 31 Maggio 2018
(<https://www.crif.it/area-stampa/comunicati-stampa/2018/maggio/analisi-cribis-dei-fallimenti-in-italia-marzo-2018/#>)

EBC CONSULTING, *Formule per il calcolo del turnover del personale*,
(http://www.ebcconsulting.com/images/File_pdf/TURNOVER_formule_per_il_calcolo_del_tasso_turnover_in_azienza.pdf)

IL SOLE 24 ORE, *L'imprenditore? Per le neuroscienze ha una marcia in più*, 20 giugno 2014, programma di ricerca dal titolo “Neuro Scientific Applications for Training in the Management of Innovation and Sustainability”
(<https://www.ilsole24ore.com/art/tecnologie/2014-06-19/l-imprenditore-le-neuroscienze-ha-marcia-piu-220615.shtml?uuid=ABayT0SB>)

ISTAT, *Gli andamenti di lungo periodo dell'economia italiana*, 22 maggio 2018
(<http://www.programmazioneeconomica.gov.it/2018/05/22/andamenti-lungo-periodo-economia-italiana/>)

TRECCANI, *Pubblico Ministero*, (s.d.)
(<http://www.treccani.it/enciclopedia/pubblico-ministero-diritto-processuale-penale/>)

NORMATIVA

D.LGS. 19/10/2017, N. 155, in materia di: “*Delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi di impresa*”.

SCHEMA DECRETO ATTUATIVO D.LGS. 19/10/2017, N. 155,
(<http://www.osservatoriooci.org>)

INSOLVENCY ACT, 1986 (<https://www.legislation.gov.uk/ukpga/1986/45/contents>)

INSOLVENZORDNUNG, 5 ottobre 1994 (<https://www.gesetze-im-internet.de/inso/BJNR286600994.html>)

LEY CONCURSAL, n. 22/2003 (<https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2003-13813>)

GIURISPRUDENZA

TRIB. BOLOGNA, *15 marzo 2016*, UTET Giuridica, Torino.

TRIB. NOVARA, *16 maggio 2008*, UTET Giuridica, Torino.

TRIB. PALERMO, *decr. 29 marzo 2018*, UTET Giuridica, Torino.