



Dipartimento di Impresa e Management
Cattedra di Economia e Gestione delle Imprese

**LA RIFORMA RORDORF E LE PROCEDURE DI
ALLERTA PER L'EMERSIONE TEMPESTIVA
DELLA CRISI DI IMPRESA**

RELATORE

Prof. Gianluca Musco

CANDIDATA

Eleonora Zarroli

Matr. 202641

Anno Accademico 2017/2018

Indice

Introduzione	4
Capitolo 1: Riforma Rordorf	6
<i>1.1 Legge Fallimentare (Regio Decreto 1942)</i>	6
<i>1.2 Le esigenze di riforma</i>	7
<i>1.3 Legge delega n.155 del 19 ottobre 2017</i>	10
1.3.1 Gruppi di impresa	10
1.3.2 Accordi di ristrutturazione dei debiti e piani attestati di risanamento	11
1.3.3 Procedura di concordato preventivo	12
1.3.4 Procedura di liquidazione giudiziale	13
1.3.5 Altri profili rilevanti	15
<i>1.4 Stato di crisi e stato di insolvenza</i>	15
<i>1.5 Articolo 4, Legge 11 ottobre 2017 n.155</i>	18
1.5.1 Premesse	18
1.5.2 Procedure di allerta e di composizione assistita della crisi	21
Capitolo 2: Indicatori di crisi	24
<i>2.1 Le disposizioni normative</i>	24
<i>2.2 Il presupposto della continuità aziendale</i>	26
<i>2.3 I limiti dell'utilizzo di singoli indicatori</i>	30
<i>2.4 I suggerimenti della prassi professionale</i>	32
2.4.1 Analisi quantitativa	32
2.4.2 Analisi qualitativa	34
2.4.3 Analisi quantitativa prospettica	35

Capitolo 3: Caso Impresa Emanuele 2000 S.p.a.	37
<i>3.1 Storia dell'impresa</i>	37
<i>3.2 Procedure concorsuali</i>	39
<i>3.3 Cosa sarebbe successo con il monitoraggio continuativo del presupposto di continuità aziendale e la segnalazione tempestiva dello stato di crisi?</i>	41
Conclusioni	46
Bibliografia	48
Sitografia	49
Normativa	51

Introduzione

La normativa italiana in materia concorsuale è stata oggetto di continue riforme negli ultimi anni. Interventi che, iniziati in particolar modo nel 2005, hanno avuto l'obiettivo di rinnovare la Legge Fallimentare del 1942; in quanto si è sentita la necessità di rendere la disciplina in esame più coerente con la situazione economica, politica e sociale odierna. Tuttavia, i diversi provvedimenti hanno riguardato solamente singoli aspetti delle procedure e ciò non ha fatto altro che aumentare le dissonanze tra le disposizioni modificate e quelle rimaste invariate.

Si è avvertita quindi l'urgenza, anche per la necessità di armonizzare la normativa italiana con quella europea, di effettuare una sistematica riforma della materia in questione. Proprio per questo, con decreto ministeriale, nel gennaio 2015 è stata istituita una Commissione di esperti delegata ad elaborare proposte di interventi in questa direzione.

Il disegno di legge delega, elaborato dalla Commissione Rordorf, dopo esser passato al vaglio del Parlamento ed aver subito alcune modifiche, è divenuto Legge. Infatti il 30 ottobre 2017 è stata pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana la Delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza.

Nella prima parte dell'elaborato sarà quindi analizzata la Legge n.155/2017, esponendo le principali novità da questa introdotte. Nel particolare sono individuate cinque aree di intervento ritenute le più significative: i gruppi di impresa, gli accordi di ristrutturazione dei debiti e piani attestati di risanamento, la procedura di concordato preventivo, la procedura di liquidazione giudiziale ed infine le procedure di allerta e di composizione assistita della crisi.

Proprio quest'ultima è il focus dell'elaborato, in quanto è ritenuta la previsione più innovativa della legge delega. Lo scopo di tale procedura è quello di contrastare in modo efficace il fenomeno della ritardata emersione delle crisi aziendali, al fine di consentire alle imprese sane ma in difficoltà di ristrutturarsi in una fase precoce così da evitare l'insolvenza. Si è ritenuto, quindi, opportuno nella trattazione sottolineare la necessità di definire in modo puntuale lo stato di crisi, in quanto affinché sia possibile l'emersione anticipata di questa è necessario agire quando l'impresa è in una situazione di difficoltà ancora reversibile.

Verrà quindi poi approfondito il sistema delle procedure di allerta così come delineato nella bozza del decreto delegato attuativo della Legge n.155/2017, denominato Codice della crisi e dell'insolvenza (CCI).

Nel secondo capitolo dell'elaborato, si ritiene opportuno esaminare gli indicatori che possono permettere la rilevazione tempestiva di indizi della crisi.

Verranno inizialmente analizzati quelli proposti dal Legislatore delegante e dalla bozza del decreto legislativo, sottolineandone però l'inadeguatezza.

Poi verrà messa in rilievo la necessità di monitorare scrupolosamente, nell'ambito della rilevazione tempestiva della crisi, la prospettiva di continuità aziendale; esaminando, inoltre, approfonditamente il Principio di Revisione Internazionale 570.

Alla fine di questa seconda parte, verrà proposto un approccio sistematico che consideri tre diverse tipologie di analisi: quantitativa, qualitativa e quantitativa prospettica. Il quale viene ritenuto il più idoneo a favorire l'emersione anticipata dello stato di crisi.

Nell'ultima parte dell'elaborato, invece, sarà introdotto un caso reale di società dichiarata fallita dal tribunale di Roma. Dopo aver brevemente presentato l'impresa, analizzato i motivi che hanno portato al dissesto e descritto i risultati a cui sta pervenendo la curatela, verrà spiegato come l'impresa avrebbe potuto evitare la procedura fallimentare o almeno giungere ad un miglior soddisfacimento dei creditori qualora avesse attuato in tempo le procedure di allerta e di composizione assistita della crisi introdotte, nell'ordinamento italiano, con la Legge 11 ottobre 2017 n.155.

Capitolo 1: Riforma Rordorf

1.1 Legge Fallimentare (Regio Decreto 1942)

L'istituto del fallimento è il frutto di un percorso secolare che trae le sue origini dalle legislazioni statutarie del Basso Medioevo in cui il mercante, che non era in grado di assolvere ai suoi debiti, veniva considerato alla stregua di un ladro. Furono così gli stessi mercanti ad elaborare le regole del proprio operare al fine di salvaguardare la loro credibilità. Tale impostazione punitiva è stata conservata anche nel Regio Decreto n.267 del 16/03/1942 (c.d. Legge Fallimentare), il quale costituisce tutt'ora l'impianto strutturale della disciplina del fallimento. La L.F. del 1942 si poggiava sulla teoria della "selezione naturale" di Charles Darwin, intesa come "*sopravvivenza del più adatto*"¹, per cui il fallimento comportava la disgregazione dell'intero complesso aziendale al fine di eliminare dal mercato l'impresa "infetta" e l'imprenditore insolvente salvaguardando l'economia generale. La procedura aveva quindi carattere punitivo e sanzionatorio e mirava alla liquidazione del patrimonio tutelando poco e male i creditori del fallito. Infatti, la normativa aveva carattere pubblicistico: l'interesse tutelato non era quello dei singoli bensì un interesse "superiore". Tale procedura rendeva necessario un intervento incisivo del tribunale e del giudice delegato. La L.F., quindi, rispettava in modo puntuale la realtà economico-sociale dell'epoca, caratterizzata dalla presenza di uno stato dirigista; realtà molto diversa da quella che da lì a poco l'Italia si sarebbe trovata ad affrontare. Era perciò prevedibile aspettarsi un avvicinarsi di interventi al fine di rendere la normativa più coerente alle esigenze che via via sono comparse. A partire dal 2005, si sono così susseguite una molteplicità di riforme che hanno modificato sensibilmente la legge fallimentare. In primo luogo, vi è stato l'abbandono della prospettiva punitiva-sanzionatoria che ha invece caratterizzato la normativa del 1942; la nuova disciplina ha come prerogativa quella di evitare che la crisi d'impresa provochi il fallimento, in quanto l'impresa viene considerata "valore economico da tutelare". Infatti è possibile che il complesso aziendale in crisi possa riacquistare produttività e redditività sopravvivendo nel mercato.

Ciò a vantaggio non solo del debitore ma soprattutto dei creditori della società in quanto possono trarre beneficio della ricchezza che l'impresa riesce a produrre rimanendo in attività. Ha inoltre assunto ruolo primario il comitato dei creditori, il quale precedentemente aveva esclusivamente funzione consuntiva nei confronti del giudice delegato.

In conclusione, ad oggi il fallimento si presenta come una procedura generale, collettiva e residuale: generale in quanto coinvolge la totalità del patrimonio dell'imprenditore insolvente, collettiva in quanto opera a favore di tutti i creditori dell'imprenditore, garantisce la cosiddetta

¹ *Herbert Spencer.*

*par condicio creditorum*² e residuale in quanto è attuabile solo nel caso in cui non vi siano altre possibilità.

1.2 Le esigenze di riforma

Risulta singolare che la regolamentazione italiana di base delle procedure concorsuali risalga ancora al Regio Decreto del 1942. Nonostante la normativa interna sia stata a più riprese revisionata attraverso cambiamenti significativi che hanno riguardato interi settori della legge, ciò non ha fatto altro che evidenziare le dissonanze tra le disposizioni modificate e quelle rimaste invariate. È apparso, quindi, evidente agli addetti del settore la necessità di attuare una sistematica e organica riforma della materia concorsuale al fine di ridurre le incertezze interpretative ed applicative. Tale esigenza, inoltre, risulta essere amplificata dalla volontà di allineare l'Italia alla maggioranza dei paesi europei, i quali possiedono una disciplina ben più recente ed efficace, al fine di rendere il nostro paese più competitivo a livello internazionale. Inoltre, la necessità di un cambiamento risulta essere improcrastinabile per le sollecitazioni provenienti dall'Unione Europea che spingono verso l'armonizzazione delle normative sulla crisi d'impresa degli Stati membri. Infatti, anche la Comunità europea ha mostrato notevole interesse su tale materia elaborando raccomandazioni, regolamenti e direttive. Tra queste gli atti più rilevanti risultano essere due: la Raccomandazione 12 marzo 2014, n.135 ed il Regolamento 848/2015. La prima è stata elaborata dalla Commissione Europea con l'obiettivo di: *“incoraggiare gli Stati membri a istituire un quadro giuridico che consenta la ristrutturazione efficace delle imprese sane in difficoltà finanziaria e di dare una seconda opportunità agli imprenditori onesti, promuovendo l'imprenditoria, gli investimenti e l'occupazione e contribuendo a ridurre gli ostacoli al buon funzionamento del mercato interno”*³. Obiettivo dell'Unione è quindi favorire la ristrutturazione immediata delle imprese ancora “sane” in modo da impedirne il fallimento, anziché la liquidazione e ciò allo scopo di avvantaggiare l'intero sistema economico: le imprese “sane” in questo modo continuerebbero la loro attività preservando così gli investimenti, i lavoratori non perderebbero il loro impiego ed i creditori avrebbero maggiori opportunità di recuperare i loro crediti.

La sopra citata raccomandazione mira in particolare a:

- diminuire i costi della valutazione dei rischi connessi agli investimenti in un altro Stato membro;

²Art.2741 codice civile: “I creditori hanno eguale diritto di essere soddisfatti sui beni del debitore, salve le cause legittime di prelazione. Sono cause legittime di prelazione i privilegi, il pegno e le ipoteche”.

³Raccomandazione 2014/135/UE (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014H0135&from=IT>).

- aumentare i tassi di recupero del credito;
- eliminare le difficoltà di ristrutturazione dei gruppi transfrontalieri di imprese⁴.

Il Regolamento⁵, emanato dal Parlamento europeo e dal Consiglio il 20 maggio 2015, trova applicazione in tutti gli Stati membri⁶ dal 26 giugno 2017. Esso si fonda sul principio del mutuo riconoscimento, per cui l'autorità giudiziaria può richiedere alle competenti autorità degli altri Stati membri l'esecuzione dei propri provvedimenti e decisioni. Ed è diretto a rendere le procedure di insolvenza con conseguenze transfrontaliere più idonee e funzionanti.

Tuttavia, la Commissione Europea, sempre nell'ambito del processo di armonizzazione legislativa, essendo insoddisfatta della considerazione che gli Stati membri hanno avuto della raccomandazione (2014/135/UE), ha nel 2016 presentato una proposta di direttiva del Parlamento e del Consiglio Europeo⁷. Qui ribadisce la necessità di un maggior allineamento delle procedure di insolvenza in quanto aumenterebbe la certezza giuridica per gli investitori transfrontalieri che sarebbero al contrario svantaggiati nella valutazione del rischio nel caso di differenti norme.

In conclusione, obiettivo alla base della proposta è che i Paesi membri si dotino di normative convergenti per migliorare l'efficienza e l'efficacia delle procedure di insolvenza.

La dimostrazione della rilevanza che il tema della crisi d'impresa assume nella società odierna⁸ non è solo data dall'attenzione che la Comunità europea le ha dedicato, ma anche dal fatto che la Commissione delle Nazioni Unite per il diritto commerciale internazionale (UNCITRAL) ha elaborato dei principi sul tema a cui hanno aderito molti paesi tra cui gli Stati Uniti d'America.

Dopo aver fatto queste premesse risulta chiaro il motivo per cui il Ministero della Giustizia il 28 gennaio 2015 ha emanato un decreto⁹ con il quale ha istituito una Commissione di esperti delegata ad elaborare proposte di interventi di riforma della disciplina delle procedure concorsuali.

La Commissione, composta da magistrati, docenti universitari e professionisti, è presieduta dal dott. Renato Rordorf, presidente di sezione della Corte di Cassazione, ed è supportata da un autorevole Comitato Scientifico.

⁴ *Ibidem*.

⁵ Regolamento (UE) 2015/848 (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32015R0848&from=IT>).

⁶ Eccetto la Danimarca.

⁷ Il testo della proposta di direttiva è presente al seguente link:

<https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2016/IT/COM-2016-723-F1-IT-MAIN-PART-1.PDF>

⁸ Basti pensare al fatto che, come si evince a pag. 2,3 della proposta di direttiva prima riportata, in Europa ogni anno falliscono seicento società.

⁹ Il testo del D.M. è presente al seguente

link: https://giustizia.it/giustizia/it/mg_1_8_1.page;jsessionid=WiAGh251Mo-GMie8UAkJHkY9?facetNode_1=4_69&contentId=SDC119771&previousPage=mg_1_8.

Secondo quanto disposto dal citato D.M., la Commissione deve provvedere, nell'ambito della materia fallimentare:

- *“alla razionalizzazione, semplificazione e uniformazione dei procedimenti previsti dalla legge fallimentare anche in relazione al raccordo con la disciplina del processo civile telematico;*
- *all'indagine statistica della durata e degli esiti dei procedimenti di concordato preventivo e di fallimento, nel periodo 2010-2014, e all'adozione delle conseguenti misure funzionali alla:*
 - *individuazione di strumenti diretti a favorire una maggiore uniformità degli orientamenti giurisprudenziali in funzione della certezza del diritto, della competitività dell'ordinamento, e del più ampio supporto alle esigenze di continuità dell'impresa;*
 - *incentivazione, in particolare, del concordato preventivo con continuità aziendale, quale strumento diretto alla conservazione dell'impresa con salvaguardia dei livelli occupazionali.*
- *all'individuazione di misure idonee a incentivare l'emersione della crisi”¹⁰.*

Il mandato, inoltre, prevedeva all'art. 9 una data, ovvero il 31 dicembre 2015, entro la quale poter avanzare le proposte di riforma. Scadenza perfettamente rispettata dalla Commissione, la quale ha presentato nel novembre del 2015 una prima bozza dello schema di disegno di legge delega, intitolata *“Delega al Governo per la riforma organica delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza”*.

In seguito, il 10 febbraio 2016, il Consiglio dei Ministri ha approvato il disegno di legge delega al Governo n.3671¹¹.

Successivamente, l'11 marzo 2016, il D.D.L. è stato presentato alla Camera dei Deputati che ha ritenuto opportuno apporre delle modifiche; nello specifico è stato deliberato lo stralcio dell'art.15 dell'originario AC n. 3671, rubricato: Amministrazione Straordinaria¹².

In questo modo è venuto meno uno dei principali obiettivi a cui doveva provvedere la Commissione Rordorf: attuare un organico approccio di riforma delle procedure concorsuali.

Il 1° febbraio 2017 la Camera ha quindi approvato la legge delega 3671-bis¹³, passandola poi all'esame di Palazzo Madama dove è stato numerato come AS n.2681.

Il Senato successivamente, l'11 ottobre 2017, ha approvato l'atto senza apportare alcuna modifica¹⁴.

¹⁰ *Ibidem.*

¹¹ Il testo del disegno di legge n.3671 è presente al seguente link:

http://documenti.camera.it/_dati/leg17/lavori/stampati/pdf/17PDL0039820.pdf

¹² Attualmente trova regolamentazione nel disegno A.C. n.3671-ter.

¹³ Il testo di disegno di legge n.3671-bis è presente al seguente link:

http://documenti.camera.it/_dati/leg17/lavori/stampati/pdf/17PDL0041360.pdf

¹⁴ Diversamente invece all'A.C. n.3671-ter che ha interrotto il proprio iter al Senato.

In questo modo, il Parlamento ha approvato la Legge n.155 del 19 ottobre 2017¹⁵ che delega il Governo, entro dodici mesi dall'entrata in vigore, ad operare un'ampia riforma della disciplina delle crisi di impresa e dell'insolvenza.

1.3 Legge delega n.155 del 19 ottobre 2017

La legge delega, promulgata dal legislatore in data 11 ottobre 2017, affronta cinque aree fondamentali del diritto fallimentare occupandosi contestualmente e simultaneamente di altri due rilevanti profili: la disciplina delle crisi da sovraindebitamento ed un riordino della disciplina codicistica dei privilegi.

1.3.1 Gruppi di impresa

La prima delle cinque aree su cui il Parlamento ha chiesto l'intervento del legislatore delegato ai fini della riforma del diritto concorsuale è relativa ai gruppi societari. In particolare, obiettivo del Governo deve essere quello di colmare una lacuna normativa a cui la giurisprudenza ha dato, anche recentemente, soluzioni discordanti: la regolamentazione delle situazioni di crisi in cui versano i gruppi d'impresa. All'articolo 3 lettera a) della legge delega il Legislatore sottolinea la necessità di una definizione generale di gruppo di società che essendo non rigida¹⁶ sia modellata: *“sulla nozione di direzione e coordinamento di cui agli articoli 2497 e seguenti nonché di cui all'articolo 2545-septies del codice civile, corredata della presunzione semplice di assoggettamento a direzione e coordinamento in presenza di un rapporto di controllo ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile”*.

Nello specifico l'articolo 2359 del C.C, considera società controllanti:

- *le società in cui un'altra società dispone della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria;*
- *le società in cui un'altra società dispone di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria;*
- *le società che sono sotto influenza dominante di un'altra società in virtù di particolari vincoli contrattuali con essa.*

La principale novità della riforma sul tema specifico è quella di consentire lo svolgimento di una procedura unitaria per la trattazione dell'insolvenza delle diverse imprese del gruppo se tutte sottoposte alla giurisdizione dello Stato italiano. Ovvero la possibilità di proporre *“con*

¹⁵ Il testo della legge n.155 del 19/10/17 è presente al seguente link:

<http://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2017/10/30/17G00170/sg>

¹⁶ Tale volontà è espressa chiaramente nella relazione che accompagna lo schema di disegno di legge delega elaborato dalla Commissione Rordorf.

(https://www.disag.unisi.it/sites/st07/files/allegatiparagrafo/21-05-2018/relazione_rordorf.pdf).

*unico ricorso domanda di omologazione di un accordo unitario di ristrutturazione dei debiti, di ammissione al concordato preventivo o di liquidazione giudiziale, ferma restando in ogni caso l'autonomia delle rispettive masse attive e passive*¹⁷. Ma nel caso in cui le società di un gruppo siano assoggettate a diverse procedure concorsuali, in Italia o in Stati diversi, il legislatore delegato dovrà stabilire obblighi di reciproca informazione e collaborazione fra gli organi di gestione delle diverse procedure.

La seconda area di intervento della legge delega è dedicata alle cosiddette procedure di allerta e di composizione assistita della crisi¹⁸.

1.3.2 Accordi di ristrutturazione dei debiti e piani attestati di risanamento

La terza area di intervento del Legislatore è relativa agli accordi di ristrutturazione dei debiti ed ai piani attestati di risanamento ai quali è dedicato l'art.5 della legge delega.

Il primo è un istituto relativamente recente nell'ordinamento italiano in quanto è stato introdotto dal D.L. n.35 del 14 marzo 2005. Sono accordi stipulati fra l'imprenditore ed una maggioranza qualificata di creditori di cui è necessario ottenere l'omologazione presso il tribunale. Nella formulazione originaria, non sono concordati di massa in quanto prendono parte all'accordo solo i creditori che lo accettano mentre gli altri vengono qualificati dalla legge come *"estranei"*¹⁹ e devono essere soddisfatti per intero.

Allo scopo di incentivare l'uso di tale istituto, il Legislatore indirizza il Governo ad estendere la disciplina prevista per gli accordi di ristrutturazione con gli intermediari finanziari, sancita dall'art.182-septies della legge fallimentare, anche agli accordi non con finalità liquidatorie raggiunti con soggetti diversi da questi. Ciò implicherebbe che il debitore, a determinate condizioni, possa chiedere che gli effetti dell'accordo vengano estesi anche ai creditori non aderenti ovvero agli estranei.

Sempre nella prospettiva di agevolare tale strumento, nella legge delega è previsto il principio dell'eliminazione o della riduzione della soglia minima di adesione dei creditori, che oggi è fissata dall'art.182-bis nel 60% dei crediti.

Tale possibilità è contemplata però soltanto negli accordi di ristrutturazione ove il debitore non proponga la moratoria del pagamento dei creditori estranei e non richieda le misure protettive previste dall'art.182-bis.

Per quanto riguarda i piani attestati di risanamento, alla lettera e) dell'art.5 viene affermato il principio per cui il piano deve: avere forma scritta, essere munito di data certa ed avere contenuto analitico.

¹⁷ Art. 3, comma 1°, lettera d), legge delega 11 ottobre, n.155.

¹⁸ Le procedure di allerta e di composizione assistita della crisi saranno esaminate nel dettaglio nel paragrafo 1.5 nominato "Legge delega n.155 del 19 ottobre 2017". (Pp.18-23)

¹⁹ Art. 182-bis, comma 1°, L.F.

1.3.3 Procedura di concordato preventivo

La quarta area è quella relativa al concordato preventivo a cui viene dedicato l'art.6. Seguendo l'impostazione elaborata dalla Commissione Rordorf, dalla legge delega si evince la volontà di circoscrivere l'istituto alla sola ipotesi del c.d. concordato in continuità in quanto il Legislatore predilige procedure che mirino alla conservazione dell'impresa piuttosto che alla sua liquidazione.

In quest'ottica viene disincentivato considerevolmente il concordato liquidatorio che, infatti, può essere proposto solo nel caso in cui venissero soddisfatti almeno il 20% dei creditori chirografari e ci fosse un impegno di terzi a sostegno del concordato che aumenti *“in misura apprezzabile la soddisfazione dei creditori”*²⁰.

Un principio nuovo introdotto con la legge delega è poi quello che attribuisce al Tribunale dei *“poteri di verifica in ordine alla fattibilità economica dello stesso”*²¹, ciò a dimostrazione della volontà di restituire vigore al ruolo degli Organi di Giustizia. Ora il giudice, infatti, potrà, tenuto conto del parere del commissario giudiziale, valutare l'effettiva realizzabilità del piano propostogli per superare lo stato di crisi. Dibattuta è la questione se questa nuova disposizione comporterà o meno l'eliminazione della figura dell'attestatore.

Inoltre, sempre nella prospettiva di rendere il concordato in continuità aziendale sempre più concorrenziale, è prevista la possibilità di una moratoria di oltre un anno per il pagamento dei creditori privilegiati a condizione che siano ammessi al voto.

Ancora a riguardo di questo strumento, viene chiesto al Governo di riordinare la disciplina dei finanziamenti, di stabilizzare il regime della prededuzione e di dedicare attenzione alle operazioni straordinarie ed in particolare alla trasformazione, fusione e scissione prevedendo il principio della irreversibilità degli effetti delle operazioni straordinarie che vengono eseguite nel corso della procedura.

Altro aspetto che ad oggi non è ancora stato disciplinato e su cui il Legislatore pone l'attenzione è sulla gestione della fase esecutiva del concordato in continuità; viene sancita quindi la necessità di regolamentare questo profilo.

L'art. 6, quindi, rimette ai decreti attuativi di *“individuare i casi in cui la suddivisione dei creditori in classi, secondo posizione giuridica e interessi economici omogenei, è obbligatoria, prevedendo, in ogni caso, che tale obbligo sussiste in presenza di creditori assistiti da garanzie esterne”*²².

Alla lettera f) la legge delega prevede la soppressione dell'adunanza dei creditori e l'esercizio di voto in via telematica al fine di semplificare le operazioni; nonché di adottare un sistema di

²⁰*Ibidem*, art.6, lettera a).

²¹*Ibidem*, art. 6, lettera e).

²²*Ibidem*, art. 6, lettera d).

calcolo “per teste” piuttosto che per ammontare di credito. Quest’ultimo punto è destinato sicuramente a suscitare un vivace dibattito in dottrina.

Infine, la riforma si propone di disciplinare l’entità massima dei compensi dei professionisti incaricati dal debitore, parametrando alla misura dell’attivo dell’impresa soggetta alla procedura. Ciò è divenuto necessario in quanto il concordato preventivo è ormai, per i creditori, molte volte meno conveniente del fallimento in quanto comporta la creazione di costi prevedibili, a causa delle molteplici figure professionali presenti, che sottraggono notevoli risorse attive altrimenti destinate al loro soddisfacimento.

1.3.4 Procedura di liquidazione giudiziale

Prima di esaminare l’ultimo profilo di intervento, ovvero quello che concerne la riscrittura della procedura fallimentare, appare necessario analizzare alcuni punti dell’art. 2 della legge delega, rubricato “Principi generali”. Il Legislatore, in tale articolo, richiede al Governo di effettuare una modifica terminologica eliminando la voce “fallimento” e sostituendola con l’espressione “liquidazione giudiziale”²³. L’intenzione del delegante è quella di *“evitare l’aurea negativa e di discredito, anche personale, che storicamente a quella parola si accompagna”*²⁴. La crisi infatti è spesso vissuta come un male da occultare invece che come uno stato transitorio. Proprio per questo è stata avvertita l’esigenza di restituire alla crisi una dimensione fisiologica, ovvero come parte del ciclo di vita dell’impresa, così anche da favorire la cultura del superamento della situazione di difficoltà.

L’art. 2 alla lettera b) prevede l’abrogazione del fallimento d’ufficio, di conseguenza la liquidazione giudiziale potrà essere attivata sola dietro apposita domanda dell’imprenditore o dei creditori.

Inoltre, il Governo è chiamato ad *“adottare un unico modello processuale per l’accertamento dello stato di crisi o di insolvenza del debitore”*²⁵, che dovrà caratterizzarsi per particolare celerità e a cui potrà essere assoggettabile ogni categoria di debitore (ad eccezione degli enti pubblici) ma *“tenendo conto delle relative peculiarità soggettive e oggettive”*²⁶. Nella liquidazione giudiziale verrà infatti meno il presupposto soggettivo per la dichiarazione di fallimento, ovvero la qualità di imprenditore commerciale del debitore. Ma non solo. Viene anche meno qualunque riferimento alle soglie dimensionali dell’impresa fissati precedentemente dall’art.1, 2° comma della legge fallimentare ma anche in questo si dovranno prevedere procedure diverse in relazione alle singole situazioni.

²³ Adeguando dal punto di vista lessicale anche le relative disposizioni penali.

²⁴ *Relazione della Commissione Rordorf allo schema di legge delega per la riforma delle procedure concorsuali (Pag.3).*

²⁵ *Art.1, comma 1°, lettera d), legge delega 11 ottobre, n.155.*

²⁶ *Ibidem, lettera e).*

La liquidazione giudiziale è la procedura che riguarda i debitori ormai insolventi e per i quali non è percorribile altra alternativa. Il legislatore prevede espressamente che questa sia un istituto a cui gli operatori debbano rivolgersi solo in via residuale, in quanto afferma chiaramente il dovere di dare priorità ai progetti volti a superare la crisi ed assicurare così la continuità aziendale.

La delega ha poi ampliato in modo rilevante i poteri del curatore assicurando da una parte una maggiore professionalità e dall'altra sancendo ulteriori profili di incompatibilità.

Infatti, all'art.7, comma 2°, il Governo è chiamato a rendere più efficace la funzione del curatore:

- *“integrando la disciplina sulle incompatibilità tra gli incarichi assunti nel succedersi delle procedure;*
- *definendo i poteri di accertamento e di accesso a pubbliche amministrazioni e a banche di dati, per assicurare l'effettività dell'apprensione dell'attivo, anche responsabilizzando il debitore;*
- *specificando il contenuto minimo del programma di liquidazione;*
- *chiarendo l'ambito dei poteri giudiziali di cui all'articolo 108, secondo comma, del regio decreto 16 marzo 1942, n.267, in ipotesi di subentro del curatore nel contratto preliminare di vendita;*
- *attribuendo al curatore, previa acquisizione delle prescritte autorizzazioni, i poteri per il compimento degli atti e delle operazioni riguardanti l'organizzazione e la struttura finanziaria della società, previsti nel programma di liquidazione, assicurando un'adeguata e tempestiva informazione dei soci e dei creditori della società nonché idonei strumenti di tutela, in sede concorsuale, degli stessi e dei terzi interessati”.*

Inoltre, al fine di rendere l'istituto più economico, efficace ed efficiente:

- l'adunanza dei creditori, per quanto riguarda le procedure meno complesse, sarà soppressa e le sue funzioni sostituite con forme di consultazione telematica. Naturalmente con il rischio che i creditori vengano privati della possibilità di avere un confronto diretto con il debitore.
- vi saranno novità riguardo l'accertamento del passivo. Saranno infatti previste misure con lo scopo di: limitare l'ammissibilità delle domande tardive, favorire la presentazione telematica delle domande tempestive e prevedere forme semplificate per le domande di minor valore e complessità.
- per quanto riguarda la liquidazione dell'attivo, vi è l'intenzione di creare il c.d. sistema “Common” che si basa su tre punti: la creazione di un mercato nazionale telematico, la possibilità di utilizzare non solo denaro per acquistare all'interno di tale mercato e l'istituzione di fondi per gestire i beni invenduti.

- viene infine richiesto al Governo di adottare misure dirette a limitare la durata delle procedure.²⁷

1.3.5 Altri profili rilevanti

Come precedentemente detto, la legge delega si occupa anche di altri due rilevanti profili: la disciplina delle crisi da sovraindebitamento ed un riordino della disciplina codicistica dei privilegi.

Le procedure di composizione delle crisi da sovraindebitamento sono un istituto relativamente nuovo per l'ordinamento italiano, in quanto sono state introdotte per la prima volta con la Legge n.3 del 27 gennaio 2012. Queste sono destinate ai soggetti c.d. "non fallibili" che si trovano in una condizione di illiquidità patrimoniale la quale può consistere tanto in uno stato di insolvenza quanto in una crisi finanziaria.

Le principali novità introdotte dalla legge delega e riportate dall'art.9 sono due:

La prima consiste nell'opportunità data al debitore meritevole di esdebitarsi, solo per una volta, anche nel caso in cui non riesca ad offrire alcunché ai propri creditori ma con l'obbligo di pagamento entro i quattro anni nel caso in cui sopravvenga la possibilità.

La seconda è il riconoscimento dell'*"iniziativa per l'apertura delle soluzioni liquidatorie, anche in pendenza di procedure esecutive individuali, ai creditori e, quando l'insolvenza riguardi l'imprenditore, al pubblico ministero"*²⁸.

Ultimi aspetti rilevanti risultano essere la platea dei beneficiari, individuata in tutti coloro che non possono essere assoggettati alle altre procedure concorsuali, e gli esclusi, ovvero coloro che si sono già esdebitati negli ultimi cinque anni o ne abbiano beneficiato per due volte.

Il legislatore, inoltre, invita all'art.14 il Governo ad effettuare delle modifiche nella disciplina del codice civile. Modifiche divenute necessarie con l'attuazione della riforma stessa. Le proposte di modifica sono di triplice natura: norme organizzative, norme prescrittive/sanzionatorie e norme premiali. Per la lettura di tali proposte rimando al testo della legge delega all'articolo 14, rubricato "Modifiche del codice civile".

1.4 Stato di crisi e stato di insolvenza

La Legge Fallimentare al comma 3° dell'articolo 160, prevede che *"per stato di crisi si intende anche lo stato di insolvenza"*. Per cui sembrerebbe che questa sia la definizione di crisi. In realtà il Legislatore non ha mai chiarito cosa intenda per 'crisi' ma per consuetudine si è soliti eguagliare questo concetto a quello di stato di insolvenza.

²⁷ Tali misure vengono elencate nell'art.7, comma 10°.

²⁸ *Ibidem, art.9, comma 1°, lettera h).*

Ma da cosa deriva questa consuetudine?

Da un lato dal fatto che lo stato di insolvenza è facilmente accertabile anche da parte di soggetti esterni all'impresa. Dall'altro, che la maggior parte degli imprenditori si appellano agli istituti pre-fallimentari solo nel momento in cui si trovano in uno stato di insolvenza conclamato avvertendo la crisi come un'onta da nascondere. Se dal punto di vista normativo non è mai stata data una definizione puntuale di crisi, le scienze aziendali la descrivono come un processo che può originarsi da molteplici fattori i quali aggravandosi, più o meno gradualmente, possono poi sfociare in insolvenza. Le discipline aziendali quindi considerano lo stato di crisi come un concetto dinamico e non statico che può variare da un andamento negativo temporaneo ad uno stato di insolvenza effettivo.

Neppure la descrizione di crisi formulata dalla dottrina economica-aziendale risulta, quindi, idonea a favorire l'applicazione delle procedure contenute nella legge fallimentare dirette ad evitare il fallimento. Serve perciò una definizione dello stato di crisi che sia a ciò funzionale e che contenga due caratteristiche

- deve essere identificabile dal punto di vista temporale con certezza;
- deve essere verificabile con un livello di discrezionalità minimo.

A tal proposito, viene in soccorso la Raccomandazione 12 marzo 2014, n.135 emanata dalla Commissione Europea che all'art. 6 lettera a) stabilisce: *“il debitore dovrebbe poter procedere alla ristrutturazione in una fase precoce, non appena sia evidente che sussiste probabilità di insolvenza”*.

Da ciò deriva che la definizione di crisi debba basarsi sul concetto di “probabilità di insolvenza”.

Nell'identificare tale definizione, Alberto Quagli²⁹, sottolinea la possibilità di utilizzare tre approcci:

- il primo approccio è quello esterno. Esso è chiamato in questo modo in quanto l'effetto dei comportamenti dell'impresa si manifesta nella sfera economica dei terzi creditori ed è quindi osservabile anche da soggetti esterni a questa. Partendo da manifestazioni finanziarie meno gravi, come il differimento dei pagamenti dei fornitori meno rilevanti, si arriva all'insorgere progressivo di manifesti eventi finanziari negativi, come il mancato pagamento delle ritenute previdenziali e delle imposte. La percezione di tali difficoltà da parte dei soggetti esterni provoca la revoca da parte delle banche dei prestiti precedentemente concessi e l'inizio delle azioni esecutive da parte dei creditori. Arrivati a questo punto ormai, l'attività d'impresa è già pregiudicata. In quest'ottica lo stato di crisi può essere definito come uno delle fasi della progressiva insolvenza. Il vantaggio di questo

²⁹ Professore Ordinario di Economia aziendale, Dipartimento di Economia – Università di Genova.

approccio è la verificabilità, ovvero la possibilità di poter riscontrare oggettivamente lo stato di crisi. Lo svantaggio è costituito dalla sua tardiva rilevazione.

- il secondo è l'approccio interno-consuntivo, che si basa sui consuntivi contabili elaborati dall'azienda. È definito interno in quanto l'accertamento trae origini dalle situazioni contabili infrannuali elaborate internamente e consuntivo perché rappresenta i risultati di un dato periodo dell'attività d'impresa. In questo approccio rientrano i modelli che si basano sugli indici economico-finanziari. Il vantaggio di questo metodo è rappresentato dalla sua natura quantitativa che permette di definire delle soglie numeriche per determinati indicatori oltre i quali l'impresa può definirsi in crisi. Un primo limite di tale approccio sta proprio nel definire tali numeri soglia oltre i quali l'impresa può essere considerata in difficoltà in quanto è impossibile definire valori che siano sintomatici di una crisi per tutte le tipologie di imprese e società. Quest'ultime, infatti, si differenziano tra loro per attività, settore operativo, località geografica e dimensione, tutti fattori che comportano necessariamente la definizione di valori diversi. Un secondo limite sta nel fatto che l'approccio si basa su dati contabili che sono necessariamente frutto di valutazioni soggettive.
- l'ultimo approccio, infine, è quello interno-previsionale, il quale definisce lo stato di crisi sulla base dei piani economico-finanziari. Esso, perciò, è applicabile solo dopo aver esaminato i piani previsionali dell'impresa. La crisi, in tal caso, è quindi definita come probabilità futura di insolvenza e l'analista, di conseguenza, dovrà preoccuparsi di valutare contabilmente quale sarà il momento futuro in cui l'azienda diverrà insolvente.

La legge delega ha condiviso quest'ultimo approccio e infatti, all'art.2 lettera c), afferma la necessità di *“introdurre una definizione dello stato di crisi, intesa come probabilità di futura insolvenza, anche tenendo conto delle elaborazioni della scienza aziendalistica, mantenendo l'attuale nozione di insolvenza”*³⁰. La nuova legislazione definisce pertanto espressamente lo stato di crisi distinguendolo da quello di insolvenza. La cui definizione resta immutata ed è prevista dalla legge fallimentare all'art.5: *“lo stato d'insolvenza 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”*³¹.

Tale separazione potrebbe avere rilevanza non solo dal punto di vista definitorio ma anche operativo. Infatti, presupposto oggettivo del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione è lo stato di crisi (ovvero lo stato di probabilità di futura insolvenza); di

³⁰ *“Crisi: lo stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate”*. Codice della crisi e dell'insolvenza (CCI), Art.2, no.1. ([Codice della crisi e dell'insolvenza.pdf](#)).

³¹ *“Insolvenza: lo stato del debitore che non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni, e che si manifesta con inadempimenti o altri fatti esteriori”*. Ibidem, Art. 2, no.2.

conseguenza ne deriverebbe che a tali strumenti non possa più accedere l'impresa insolvente, a cui rimarrebbe esclusivamente la soluzione della liquidazione giudiziale. Tuttavia, non sembra che il Legislatore voglia operare tale incisiva modifica in quanto nella legge delega specifica la necessità di *“prevedere per le imprese, in crisi o insolventi [...] la facoltà di proporre con unico ricorso domanda di omologazione di un accordo unitario di ristrutturazione dei debiti e di ammissione al concordato”*³².

Sembra quindi che in questo modo voglia indirettamente confermare la possibilità di accedere agli istituti prima citati anche alle imprese in stato di insolvenza.

1.5 Articolo 4, Legge 11 ottobre 2017 n.155

1.5.1 Premesse

Emanata la Legge 19 ottobre 2017, n.155, la Commissione di studio Rordorf si è nuovamente riunita al fine di elaborare gli schemi di decreto legislativo in attuazione della legge. Originariamente aveva il compito di progettare tre decreti, tuttavia l'elaborazione del terzo è stata procrastinata. Il 22 dicembre 2017, la Commissione ha quindi consegnato al Ministero della Giustizia gli schemi dei decreti delegati: il primo relativo al “Codice della crisi e dell'insolvenza”, il secondo relativo alle modifiche apportate al Codice Civile³³.

La disciplina delle procedure di allerta e della composizione assistita della crisi è contenuta nella bozza del decreto delegato attuativo della legge delega, denominato Codice della crisi e dell'insolvenza (CCI)³⁴. Tale codice ha il compito di disciplinare in modo esclusivo ed unitario le situazioni di crisi o insolvenza del debitore³⁵ con l'obiettivo di *“pervenire al miglior soddisfacimento dei creditori salvaguardando i diritti del debitore, nonché, ove questi eserciti un'attività di impresa, favorire il superamento della crisi assicurandone la continuità aziendale”*³⁶.

Nel Titolo 2° della bozza del decreto delegato viene trattato il tema della procedura di allerta e di composizione assistita della crisi. Lo scopo della procedura disciplinata in questa sezione è quello di incentivare l'anticipata emersione della crisi e facilitare le trattative tra debitore e creditore grazie alla sua natura “non giudiziale³⁷ e confidenziale”.

³² Art.3, comma 1°, lettera d), legge delega 11 ottobre, n.155.

³³ Il terzo schema del decreto delegato avrà come oggetto il riordino dei privilegi e delle garanzie non possessorie

³⁵ Tale disciplina si applica a tutte le categorie di debitori, con esclusione dello Stato e degli enti qualificati pubblici.

³⁶ Art.3, comma 1°, CCI.

³⁷ Il debitore che abbia presentato istanza di assistenza per la composizione della crisi può richiedere al tribunale l'adozione di misure protettive necessarie per condurre a termine le trattative in corso.

L'esigenza di un intervento in questa direzione nasce dalla necessità dell'ordinamento italiano ad uniformarsi alle indicazioni provenienti dall'Unione Europea, in particolare dalla Raccomandazione 12 marzo 2014, n.135. Quest'ultima sancisce tra i suoi obiettivi quello di “consentire alle imprese sane in difficoltà finanziaria di ristrutturarsi in una fase precoce, per evitare l'insolvenza e proseguire l'attività”³⁸.

Tale esigenza, inoltre, è maturata anche dalla presa di conoscenza che in Italia la maggior parte degli imprenditori arriva a formulare domanda di risoluzione alternativa alla liquidazione giudiziale quando ormai lo stato di insolvenza è irreversibile.

La normativa italiana è da sempre stata lacunosa sulle misure di prevenzione e di segnalazione dello stato di crisi e per questo motivo, già nel 2004, nella bozza di riforma della c.d. Commissione Trevisanato era stato introdotto un meccanismo di allerta. Tale bozza, tuttavia, non fu mai recepita dall'ordinamento italiano.

In siffatto contesto risulta quindi determinante distinguere efficacemente e comprendere tempestivamente i diversi stadi della crisi al fine di individuare le situazioni in cui lo stato di crisi è reversibile e quindi sanabile.

A tale proposito la dottrina aziendale ha suddiviso gli stadi di evoluzione della crisi in cinque fasi:

- Fase 1- Incubazione della crisi (allerta interna informale)

Questa prima fase può essere considerata fisiologica in quanto vi può incorrere qualsiasi impresa. In tale fase si manifestano fenomeni di inefficienza gestionali o produttivi, quindi la ‘crisi’ può essere rilevata solo internamente. Compito dell'organo di controllo è quello di vigilare sull'organo amministrativo ed accertarsi che sia attuato un adeguato sistema di *auditing*.

- Fase 2- Maturazione della crisi (allerta interna formale)

Nel caso in cui la situazione precedentemente descritta non venga immediatamente risolta, può affiorare la fase detta di maturazione. In questo stadio gli organi di controllo debbono valutare se sia il caso di attuare un sistema di allerta interna e debbono assicurarsi che l'organo amministrativo sia conscio della situazione critica.

- Fase 3- Crisi conclamata reversibile (allerta interna ed esterna)

Nel caso in cui gli organi interni non riescano ad adottare soluzioni tempestive o queste non siano efficaci, si arriva alla terza fase. Questa è caratterizzata da gravi squilibri finanziari ed ha ripercussioni sulla fiducia degli stakeholder dell'impresa. In tale fase vi è una difficoltà finanziaria conclamata. Gli organi interni dovranno valutare se vi è la possibilità di risanare

³⁸ Art.1, Raccomandazione 2014/135.

l'impresa attraverso procedure interne oppure se sia necessario avviare un processo di allerta esterno.

- Fase 4- Insolvenza reversibile

In caso di insuccesso delle procedure di allerta esterne si giunge alla fase di insolvenza reversibile, contraddistinta dalla necessità di verificare il mantenimento del presupposto di continuità aziendale sancito dal Principio di Revisione Internazionale, ISA Italia 570.

Questo stadio è caratterizzato dal ricorso dell'impresa a procedure di regolazione della crisi e dell'insolvenza.

- Fase 5- Insolvenza irreversibile

A questa fase si giunge nel caso in cui non vengano effettuate negli stadi precedenti manovre tempestive di risanamento. È quindi necessario in tale ipotesi fare ricorso a istituti di compensazione e liquidazione giudiziale.

Tabella 1: Soggetti coinvolti nella governance della crisi e interventi necessari nelle varie fasi. (Le cinque fasi della crisi e dell'allerta, Il fallimentarista)

Fase	Situazione aziendale	Intervento previsto	Nell'ambito della Governance aziendale (con ruolo gestionale o con ruolo di controllo)	Soggetti esterni
1	Incubazione della crisi	Allerta interna informale	- Amministratori - Organi di controllo societario (collegio sindacale, revisore unico e società di revisione)	---
2	Maturazione della crisi	Allerta interna formale	- Amministratori - Organi di controllo societario (collegio sindacale, revisore unico e società di revisione) - Advisor legale, advisor finanziario	- Istituti di credito - Attestatore - Eventualmente: Tribunale, Commissario Giudiziale in caso di concordato
3	Crisi conclamata reversibile	Allerta interna verso l'esterno (organi di controllo societario). Allerta esterna verso l'esterno (creditori pubblici qualificati)	- Amministratori - Organi di controllo societario (collegio sindacale, revisore unico e società di revisione) - Advisor legale, advisor finanziario	- Creditori pubblici qualificati - Organismo di composizione della crisi d'impresa (OCRI) - Triade di professionisti indipendenti nominati dall'Organismo - Attestatore - Eventualmente: Tribunale, Commissario Giudiziale in caso di concordato
4	Insolvenza reversibile	Procedure di regolazione della crisi e dell'insolvenza	- Amministratori - Organi di controllo societario (collegio sindacale, revisore unico e società di revisione) - Advisor legale e advisor finanziario	- Organismo di composizione della crisi d'impresa (OCRI) - Triade di professionisti indipendenti nominati dall'Organismo - Attestatore - Tribunale - Commissario Giudiziale in caso di concordato
5	Insolvenza conclamata	Liquidazione giudiziale	- Amministratori - Organi di controllo societario (collegio sindacale, revisore unico e società di revisione) - Autorità amministrative che esercitano la vigilanza e il controllo sull'impresa	- Creditori - Pubblico Ministero - Tribunale - Curatore

1.5.2 Procedure di allerta e di composizione assistita della crisi

Il sistema delle procedure di allerta tracciato nella legge delega, e di conseguenza anche nel Codice della crisi e dell'insolvenza, è ispirato all'ordinamento francese ed in particolare alle *procedures d'allerte*. Nell'ordinamento francese le segnalazioni dello stato di crisi di un'impresa possono essere sia interne che esterne in quanto possono essere sollecitate dai soci, revisori, rappresentanti dei lavoratori e dai creditori pubblici e vengono fatte direttamente al *Tribunal de Commerce*. Quest'ultimo può inoltre convocare d'ufficio gli amministratori della società nel momento in cui venga a conoscenza di problematiche che potrebbero inficiare la continuità aziendale.

Il Legislatore italiano, se è pur vero che ha tratto ispirazione dall'ordinamento francese, ha optato per l'attuazione di alcune modifiche. Nella legge delega, infatti, è previsto il coinvolgimento solo eventuale dell'autorità giudiziaria e non è possibile la segnalazione della situazione di crisi da parte dei rappresentanti dei lavoratori e dei soci.

Gli strumenti di allerta vengono disciplinati, all'interno del CCI, nel Capo 2° del Titolo II.

All'articolo 15 viene data una definizione di questi come “*gli obblighi di segnalazione posti a carico dei soggetti qualificati [...], unitamente agli obblighi organizzativi posti a carico dell'imprenditore nel codice civile, alla tempestiva rilevazione degli indizi di crisi dell'impresa e alla sollecita adozione delle misure più idonee alla sua composizione*”.

Si evince dalla lettura di tale articolo che sono due gli aspetti rilevanti della disciplina sugli strumenti di allerta: gli obblighi di segnalazione e gli obblighi organizzativi. Per quanto riguarda quest'ultimi la legge delega prevede di introdurre nel Codice Civile, modificando l'art. 2086, “*il dovere dell'imprenditore e degli organi sociali di istituire assetti adeguati per la rilevazione tempestiva della crisi e della perdita della continuità aziendale*”³⁹. Viene quindi esplicitato l'obbligo per qualsiasi soggetto che eserciti attività di impresa di prevedere un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato, comportamento che precedentemente era ritenuto solo doveroso (vedasi gli obblighi di vigilanza del collegio sindacale). In base alle norme codicistiche, tali assetti devono essere adottati e curati dagli amministratori.

Per quanto concerne il secondo obbligo, la segnalazione può avvenire per via volontaria, da parte del debitore stesso, oppure da parte di soggetti qualificati. Quest'ultimi sono individuati da una parte negli organi di controllo societari, nel revisore contabile e nella società di revisione⁴⁰ e dall'altra nei creditori pubblici qualificati: l'agenzia dell'entrate, l'istituto nazionale della previdenza sociale e l'agente della riscossione.

³⁹ Art. 14, comma 1°, lettera b), Legge n. 155/2017.

⁴⁰ Di seguito anche solo “organi di controllo societari”.

Il compito di ricevere le segnalazioni spetta all'apposito Organismo di Composizione della Crisi di Impresa (OCRI) situato presso la Camera di Commercio e gli Ordini professionali, la cui istituzione è prevista dall'art.4 della Legge 155/2017.

L'ambito di applicazione degli strumenti di allerta è sancito dal comma 4° dello stesso articolo 15, ed è esteso a tutti i debitori che svolgono attività di impresa⁴¹.

È quindi possibile attivare la procedura tramite tre percorsi diversi.

- Il potere di attivazione della procedura spetta anzitutto al debitore attraverso un'istanza all'OCRI.
- Gli organi di controllo societari hanno l'obbligo, nel caso in cui rilevano "*fondati indizi di crisi*"⁴², di segnalarlo immediatamente agli amministratori. In tale segnalazione deve essere specificato un termine, non superiore a 30 gg., entro il quale gli amministratori devono dar notizia delle soluzioni che hanno deciso di attuare o che già stanno attuando. Nel caso della mancanza di queste o qualora siano insufficienti, i sindaci o i revisori debbono, senza indugio, segnalarlo all'OCRI⁴³.
- Anche i creditori pubblici qualificati, come precedentemente detto, hanno potere di iniziativa; in un primo momento hanno, infatti, il dovere di informare l'imprenditore quando il debito verso di loro superi un "*importo rilevante*"⁴⁴. Se entro tre mesi non è stato estinto il debito o non è stato raggiunto un accordo tra le parti, hanno poi l'obbligo di informare gli organi di controllo della società e l'OCRI.

A prescindere dal percorso, una volta ricevuta l'istanza o la segnalazione l'OCRI nomina un collegio di tre esperti iscritti all'albo ministeriale di coloro che svolgono funzioni di gestione o di controllo nell'ambito delle procedure concorsuali.

Successivamente, entro quindici giorni dalla segnalazione, nomina il debitore per la relativa "*audizione in via riservata e confidenziale*"⁴⁵.

Sentito il debitore e raccolte le opportune informazioni, il collegio degli esperti può ritenere che esistano o meno fondati indizi di crisi ed in quest'ultimo caso decidere di archiviare la procedura. Qualora invece ritenga che questi sussistano, stabilisce un termine non superiore a tre mesi, che può essere prorogato fino ad un massimo di sei mesi⁴⁶, entro il quale il debitore può ricercare, con la sua assistenza, una soluzione concordata della crisi per tramite di un

⁴¹ Ad eccezione delle grandi imprese, i gruppi di impresa di rilevante dimensione e le società quotate o quelle con azioni diffuse fra il pubblico in maniera rilevante.

⁴² Art.4, comma 1°, lettera c), legge delega 155/2017.

⁴³ A sottolineare l'importanza attribuita agli organi di controllo societari vi è la modifica attuata al Codice Civile sulla riduzione dei parametri numerici il cui superamento obbliga le s.r.l. di dotarsi di un organo di controllo.

⁴⁴ *Ibidem*, lettera d).

⁴⁵ Art.21, comma 3°, CCI.

⁴⁶ Solo a fronte di positivi riscontri delle trattative.

accordo con i creditori. Se alla scadenza del tempo pattuito il debitore non ha raggiunto un accordo stragiudiziale con i creditori e non ha presentato domanda di accesso ad una procedura concorsuale, il collegio di esperti sarà allora costretto a segnalare la permanenza dello stato di crisi al pubblico ministero presso il tribunale competente.

La riforma prevede che il legislatore delegato dovrà prevedere convenienti incentivi “*sia di natura patrimoniale sia in termini di responsabilità personale*”⁴⁷ per favorire l’attivazione tempestiva dei soggetti qualificati e quindi il successo della procedura di allerta e di composizione assistita della crisi.

Nel particolare infatti, il Codice della crisi e dell’insolvenza sancisce all’articolo 28, rubricato “Misure premiali”, che il debitore che ha presentato istanza tempestiva all’OCRI, ha diritto a dei benefici, i quali possono essere anche cumulabili:

- *“Durante la procedura di composizione assistita della crisi e sino alla sua conclusione gli interessi che maturano sui debiti fiscali dell’impresa sono ridotti alla misura legale;*
- *Le sanzioni tributarie per le quali è prevista l’applicazione in misura ridotta in caso di pagamento entro un determinato termine dalla comunicazione dell’ufficio che la irroga sono ridotte alla misura minima se il termine per il pagamento scade dopo la presentazione dell’istanza;*
- *Le sanzioni e gli interessi sui debiti tributari sono ridotti della metà nella eventuale procedura concorsuale successivamente aperta”.*

La tempestiva segnalazione all’OCRI degli organi di controllo societari, inoltre, permetterà a questi di vedere esclusa la responsabilità solidale con gli amministratori per tutti i fatti verificatesi successivamente alla segnalazione.

Sempre al fine di favorire tali procedure, il CCI prevede anche delle sanzioni per i creditori pubblici qualificati che non diano avviso tempestivo ai debitori del perdurare di inadempimenti di importo rilevante nei loro confronti. La sanzione è la perdita dello stato di creditori privilegiati e il loro declassamento a chirografari.

⁴⁷ Art.14, comma 1°, lettera h), Legge n.155/2017.

Capitolo 2: Indicatori di crisi

2.1 Le disposizioni normative

Con l'art.4 delle Legge n.155/2017 il Legislatore invita l'imprenditore e gli organi di controllo della società a dedicare particolare attenzione all'analisi di alcuni indici finanziari la cui osservazione può permettere l'emersione anticipata della crisi. Nello specifico vengono individuati quattro indici: il rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi, l'indice di rotazione dei crediti, l'indice di rotazione del magazzino e l'indice di liquidità. Tali indici hanno l'obiettivo rispettivamente di: esaminare il rapporto di indebitamento⁴⁸, di controllare la capacità di incasso dell'impresa, di verificare per un determinato orizzonte temporale il numero di volte che il magazzino si rinnova⁴⁹ ed infine di analizzare la capacità dell'azienda di far fronte ai propri impegni di breve periodo.

Se da una parte il Legislatore delegante individua questi quattro indici come i più idonei a segnalare lo stato di crisi, dall'altro le scienze aziendali non hanno mai attribuito a questi la capacità di presagire, in modo certo o anche solo in modo probabile, una situazione di insolvenza prospettica.

La dottrina economico-aziendale infatti sottolinea l'inadeguatezza degli indici prescelti che non sembrano idonei per raggiungere l'obiettivo dichiarato dalla legge delega in quanto questi quattro indici finanziari non sono in grado di segnalare in modo incontrovertibile lo stato di crisi e di conseguenza il rischio di falsi positivi è concreto.

Ma perché questi indici vengono ritenuti non idonei dalle scienze aziendali?

- Il rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi è calcolato tramite il quoziente tra equity e debiti dell'impresa⁵⁰ e trasmette un'indicazione sulla capacità dell'impresa di sostenere il debito futuro. Esso dà quindi un'indicazione sulla struttura finanziaria dell'impresa. Ma una struttura finanziaria non equilibrata non è ineluttabilmente un indizio di crisi. Per tale motivo quest'indice potrebbe dar origine a falsi positivi.
- Gli indici di rotazione del magazzino e dei crediti, invece, contrappongono una grandezza di flusso, ovvero le vendite, con una grandezza stock, ovvero il magazzino e i crediti. Essendo in tal modo rapportate variabili di diversa natura, è possibile calcolare questi due indici solamente a chiusura dell'esercizio con evidenti difficoltà per gli organi di controllo di segnalare eventuali sintomi di crisi se non a consuntivo. Un altro limite di questi indici consiste nell'impossibilità di individuare un unico valore che sia segnale dello stato di crisi, in quanto la rotazione dei crediti e del magazzino varia molto a seconda delle dimensioni

⁴⁸ In un'impresa "sana" il rapporto di indebitamento dovrebbe essere inferiore a 30.

⁴⁹ In un'impresa "sana" tale indice assume un valore elevato.

⁵⁰ E/D, dove: D= debiti a breve + debiti a lungo.

dell'impresa e del settore in cui opera.

- L'analisi degli indici di liquidità⁵¹ permette di conoscere il grado di solvibilità di un'impresa, ovvero la sua capacità di onorare le obbligazioni che scadono nel breve termine attraverso le risorse finanziarie che si rendono disponibili nello stesso arco temporale. Anche per questo indice è impossibile individuare un valore generalizzato di normalità dato che non tiene conto degli elementi patrimoniali, infatti un'impresa pur avendo problemi di liquidità potrebbe essere patrimonializzata a sufficienza per superare il temporaneo momento di crisi.

Nella bozza del Codice della crisi e dell'insolvenza, che ha dato seguito alla Legge n.155/2017 non vengono più specificati i singoli indici come invece viene fatto nella legge delega.

L'articolo 16, infatti, sancisce che *“costituiscono indicatori di crisi gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore e rilevabili attraverso appositi indici, con particolare riguardo alla sostenibilità dei debiti nei successivi sei mesi e alle prospettive di continuità aziendale, nonché l'esistenza di significativi e reiterati ritardi nei pagamenti”*. Inoltre aggiunge al comma successivo che gli indici di natura patrimoniale, reddituale e finanziaria dovranno essere in un secondo momento individuati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili (CNDCEC), che dovrà poi elaborarli con cadenza triennale, in riferimento ad ogni tipologia di attività economica⁵², tenendo conto delle prassi nazionali ed internazionali. Il CCI, quindi, sottolinea la necessità di dedicare particolare attenzione *“alle prospettive di continuità aziendale, nonché all'esistenza di significativi e reiterati ritardi nei pagamenti”*.\

Relativamente ai ritardi nei pagamenti, il CCI, all'articolo 27, approfondisce dei casi la cui manifestazione deve indurre il debitore a presentare istanza presso l'OCRI indicandone anche i termini. Tali circostanze dall'art. individuate, sono:

- *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;*
- *l'esistenza di debiti verso fornitori scaduti da almeno centoventi giorni per un ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti;*
- *il superamento nell'ultimo bilancio approvato, o comunque per oltre tre mesi, degli indici elaborati ai sensi dell'articolo 16, comma 2.*

Si evince quindi dal testo della bozza del CCI che vengono privilegiati gli indicatori della crisi che manifestano l'esistenza di debiti ormai scaduti quando il loro valore è molto alto. In questo modo, però, è molto probabile che non si riesca a raggiungere l'obiettivo sottostante le

⁵¹ L'indice di liquidità si calcola come il rapporto tra le attività a breve termine e le passività a breve termine.

⁵² Secondo le classificazioni I.S.T.A.T.

procedure di allerta e di composizione assistita della crisi, cioè l'emersione anticipata della crisi, ma, piuttosto, solo l'esistenza di una situazione di insolvenza.

2.2 Il presupposto della continuità aziendale

Come si evince dall'articolo 16 del Codice della crisi e dell'insolvenza, la Riforma enfatizza l'importanza, nell'ambito della rilevazione tempestiva della crisi e per gli organi di controllo societari, di monitorare scrupolosamente la prospettiva di continuità aziendale (*going concern*). La continuità aziendale viene descritta nel Principio di Revisione 570⁵³ come il “*presupposto che l'impresa sia in grado di realizzare le proprie attività e far fronte alle proprie passività durante il normale svolgimento dell'attività aziendale*”.

Si deduce quindi che la perdita del presupposto del *going concern* coincide con la definizione di insolvenza. Infatti quest'ultima, come già riportato precedentemente, è stata definita nella bozza del decreto legislativo come “*lo stato del debitore che non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni [...]*”.

In entrambe le definizioni risalta il concetto dell'impossibilità di far fronte alle obbligazioni in condizioni di normalità o di regolarità.

La sovrapposizione della nozione di insolvenza con quella della perdita di continuità aziendale emerge ancora dal principio ISA ITALIA 570. Questo afferma che l'impresa viene normalmente considerata in grado di proseguire la propria attività se non vi è la volontà né la necessità “*di metterla in liquidazione, di cessare l'attività o di assoggettarla a procedure concorsuali*”⁵⁴. Da ciò deriva che, quando per un'impresa viene costata l'assoggettabilità ad una procedura concorsuale, non può che considerarsi anche interrotta la continuità aziendale. L'esistenza di uno stato di insolvenza gestito tramite assoggettamento dell'impresa ad una delle procedure concorsuali corrisponde, pertanto, al riconoscimento della perdita del presupposto di continuità aziendale.

In quest'ottica l'utilizzo delle procedure di allerta e di composizione assistita della crisi, comporta anche un vantaggio ai fini della responsabilità in materia di redazione del bilancio di esercizio, in quanto, gli amministratori, correttamente avvisati del raggiungimento dello stato di insolvenza e venendo meno il presupposto del *going concern*, modificheranno anche i criteri di valutazione per la stesura del bilancio di esercizio.

⁵³ Il testo del Principio di Revisione 570 è presente al seguente link:
https://www.revisionelegale.mef.gov.it/opencms/export/mef/resources/PDF/ISA_ITALIA_570_CL_1_0_12_14.pdf

⁵⁴ Par.3, ISA ITALIA 570.

Nella fase di predisposizione del bilancio è, quindi, necessario che gli amministratori valutino la capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento.

Dal punto di vista aziendalistico, un'impresa opera in prospettiva di continuità aziendale, quando è in grado di:

- soddisfare i principali *stakeholder* della società;
- conservare l'equilibrio economico della gestione;
- mantenere l'equilibrio monetario della gestione.

Nel determinare la presenza o meno di significative incertezze gli amministratori devono prendere in considerazione tutte le informazioni disponibili sia storiche che prospettiche.

Qualora essi vengano a conoscenza, in seguito alle loro valutazioni, *“di significative incertezze relative ad eventi o condizioni che possano comportare l'insorgere di seri dubbi sulla capacità dell'entità di continuare a operare come un'entità in funzionamento”*⁵⁵ queste devono essere opportunamente evidenziate nelle note al bilancio.

Gli amministratori, al termine della loro valutazione possono trovarsi in tre diverse situazioni:

- *“hanno la ragionevole aspettativa che la società continuerà con la sua esistenza operativa in un futuro prevedibile ed hanno preparato il bilancio nel presupposto della continuità aziendale; le eventuali incertezze rilevate non risultano essere significative e non generano dubbi sulla continuità aziendale;*
- *hanno identificato fattori che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità della società di continuare la propria operatività per un prevedibile futuro, ma considerano che sia comunque appropriato utilizzare il presupposto della continuità aziendale per redigere il bilancio;*
- *considerano che sia improbabile che la società continui la propria esistenza operativa in un futuro prevedibile e non ritengono appropriato redigere il bilancio sul presupposto della continuità aziendale”*⁵⁶.

Come è noto, i principi di redazione del bilancio contenuti nell'art.2423-bis del Codice Civile⁵⁷, prevedono come criterio di valutazione delle voci, proprio il principio della continuità gestionale come assioma inderogabile in situazioni di normale attività.

Nel momento in cui, invece, l'impresa si trova in una situazione caratterizzata da assenza di continuità è necessario che gli amministratori redigano il bilancio non utilizzando più criteri di

⁵⁵ IAS n.1, par. 25.

⁵⁶ Documento Banca d'Italia/Consob/Isvap n. 2 del 6.2.2009.
([Documento Banca d'Italia/Consob/Isvap n. 2 del 6.2.2009.](#))

⁵⁷ *“La valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività nonché tenendo conto della funzione economica dell'elemento dell'attivo o del passivo considerato”.* Art. 2423-bis, comma 1°, C.C.

funzionamento bensì quelli di liquidazione, e ciò affinché si dia una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria dell'impresa.

Ciò vuol dire che l'attivo deve essere rilevato in base al valore di probabile realizzo mentre il passivo in base al valore di estinzione.

In particolare, rispetto al bilancio la cui struttura è sancita dagli artt. 2424, 2425 e ss. del Codice Civile, vi sono alcune poste da eliminare ed altre invece da iscrivere in quanto in quello ordinario non sono presenti.

Le attività che non vanno considerate sono:

- gli oneri pluriennali non ancora ammortizzati;
- le immobilizzazioni immateriali non realizzabili o non trasferibili;
- l'avviamento derivativo⁵⁸;
- i crediti inesigibili;
- ratei e risconti attivi.

Le attività che, invece, devono essere iscritte sono:

- avviamento originario⁵⁹;
- beni completamente ammortizzati ma che hanno un valore recuperabile;
- segreti di fabbricazione commercializzabili.

Le passività sono, invece, soggette a verifica sulla base dei criteri di liquidità e sono:

- il fondo rischi e il fondo t.f.r.;
- debiti prescritti;
- ratei e risconti passivi.

Le passività che devono, invece, essere iscritte sono:

- fondo rischi per garanzie ed impegni che in precedenza erano iscritti nei conti d'ordine;
- fondo per costi ed oneri della liquidazione.

In conclusione, nella fase di preparazione del bilancio l'organo amministrativo deve, quindi, accertarsi della sussistenza del presupposto di continuità aziendale in un orizzonte temporale non inferiore a 12 mesi. L'accertamento dell'esistenza della continuità può essere agevolato tramite la realizzazione delle procedure di allerta. L'utilizzo di quest'ultime permette, infatti, di individuare tempestivamente lo stato di crisi dell'impresa in modo tale da risanare la situazione aziendale prima che degeneri in insolvenza e quindi in assenza di prospettiva di continuità.

⁵⁸ Nota bene: l'avviamento acquisito a titolo oneroso deve essere eliminato solo nel caso in cui non vi sia nessuno disposto a riconoscergli un valore.

⁵⁹ Nota bene: l'avviamento originario deve essere iscritto solo nel caso in cui c'è il fondato convincimento che qualcuno è disposto ad acquistare il ramo aziendale riconoscendo all'impresa un valore per l'avviamento.

Ai fini dell'individuazione di strumenti di allerta adeguati, il Principio di Revisione Internazionale 570 afferma che non vi è un criterio univoco sulla base del quale verificare l'esistenza del presupposto di continuità aziendale. Tuttavia, introduce una serie di indicatori di diversa natura che possono essere sintomatici della presenza o meno del presupposto. Tali indicatori devono essere, necessariamente, letti a sistema, in quanto il verificarsi di solo uno o più di questi indici non può dare la certezza dell'assenza della continuità.

L'ISA ITALIA 570, elenca come indicatori finanziari:

- *“situazione di deficit patrimoniale o di capitale circolante netto negativo⁶⁰”;*
- *prestiti a scadenza fissa e prossimi alla scadenza senza che vi siano prospettive verosimili di rinnovo o di rimborso oppure eccessiva dipendenza da prestiti a breve termine per finanziare attività a lungo termine;*
- *indizi di cessazione del sostegno finanziario da parte dei creditori;*
- *bilanci storici o prospettici che mostrano flussi di cassa negativi;*
- *principali indici economico-finanziari negativi;*
- *consistenti perdite operative o significative perdite di valore delle attività utilizzate per generare i flussi di cassa;*
- *difficoltà nel pagamento di dividendi arretrati o discontinuità nella distribuzione di dividendi;*
- *incapacità di pagare i debiti alla scadenza;*
- *incapacità di rispettare le clausole contrattuali dei prestiti;*
- *cambiamento delle forme di pagamento concesse dai fornitori, dalla condizione “a credito” alla condizione “pagamento alla consegna”;*
- *incapacità di ottenere finanziamenti per lo sviluppo di nuovi prodotti ovvero per altri investimenti necessari.”*

Come indicatori gestionali vengono, invece, citati:

- *“intenzione della direzione di liquidare l'impresa o di cessare le attività;*
- *perdita di membri della direzione con responsabilità strategiche senza una loro sostituzione;*
- *perdita di mercati fondamentali, di clienti chiave, di contratti di distribuzione, di concessioni o di fornitori importanti;*
- *difficoltà con il personale;*
- *scarsità nell'approvvigionamento di forniture importanti;*
- *comparsa di concorrenti di grande successo”.*

⁶⁰ Se CCN è negativo significa che i crediti a breve termine sono inferiori rispetto ai debiti a breve termine.

L'ISA 570, infine, introduce indicatori di altra natura:

- *“capitale ridotto al di sotto dei limiti legali o non conformità del capitale ad altre norme di legge, come i requisiti di solvibilità o liquidità per gli istituti finanziari;*
- *procedimenti legali o regolamentari in corso che, in caso di soccombenza, possono comportare richieste di risarcimento cui l'impresa probabilmente non è in grado di far fronte;*
- *modifiche di leggi o regolamenti o delle politiche governative che si presume possano influenzare negativamente l'impresa;*
- *eventi catastrofici contro i quali non è stata stipulata una polizza assicurativa ovvero contro i quali è stata stipulata una polizza assicurativa con massimali insufficienti⁶¹”.*

Tali indici possono aiutare il revisore aziendale ad acquisire elementi probativi sufficienti ed appropriati riguardo l'utilizzo, da parte dell'organo amministrativo, del presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio. Infatti, questi indicatori potrebbero facilitare l'individuazione della perdita o della minaccia di perdita della continuità aziendale.

Tuttavia, all'interno del Principio stesso è affermato che: *“l'elenco non è esaustivo e la presenza di uno o alcuni degli elementi riportati di seguito non implica necessariamente l'esistenza di un'incertezza significativa”*. È previsto, espressamente, quindi che tali indici debbano essere letti a sistema in quanto il verificarsi di solo uno o più di questi non può dare la certezza dell'assenza della continuità.

Inoltre il Principio, chiarisce che la rilevanza di tali eventi o circostanze può essere spesso attenuata da altri fattori come ad esempio la perdita di un importante fornitore, che può essere attutita dalla disponibilità di un'adeguata fonte alternativa di approvvigionamento.

Di conseguenza gli indicatori sopra elencati non necessariamente possono essere considerati un'efficace strumento di allerta all'interno della procedura introdotta con la Legge n.155/2018.

2.3 I limiti dell'utilizzo di singoli indicatori

A causa dei limiti i degli indici suggeriti dalla legge delega e dalla bozza del CCI, è quindi necessario individuare ulteriori indicatori in grado di riconoscere eventuali criticità tempestivamente al fine di poter gestire la crisi in modo efficace ed efficiente. Tale compito, tuttavia, non è così semplice in quanto molti indici utilizzati nella prassi professionale non sono idonei a tale scopo.

⁶¹ Isa Italia 570, Continuità aziendale, par. A2.

Un indicatore solitamente utilizzato è lo Z-score di Altman:

$$Z = aX_1 + bX_2 + cX_3 + dX_4 + eX_5 + \dots + nX_6$$

Dove le X rappresentano gli indici di bilancio, le lettere rappresentano il peso di rilevanza attribuito a ciascun indice.

Questa equazione dà come risultato un valore, il c.d. Z-score, che verrà comparato con dei valori ottenuti applicando il modello ad un campione di imprese sane e ad un campione di imprese insolventi. Il modello di Altman, perciò, permette di capire se l'impresa sottoposta all'analisi si accosta maggiormente alla prima tipologia di imprese o alla seconda. Tuttavia non è idoneo allo scopo della Riforma in quanto il valore risultante di Z dipenderà molto dalle caratteristiche specifiche di ciascuna impresa, come ad esempio: la dimensione, l'attività svolta, il posizionamento geografico e le caratteristiche del settore di appartenenza. Non è possibile, quindi individuare dei valori soglia che siano applicabili a tutte le imprese.

Un altro indice utilizzato è il *rating* che le banche attribuiscono a tutte le posizioni di rischio aperte presso di loro. Il rating assegnato ad un'impresa è espresso con una classificazione alfanumerica su scala ordinale. Ad ogni impresa viene attribuito un numero che va da 1 (impresa "sana") a 10 (impresa insolvente) in base alla capacità di far fronte alle proprie obbligazioni.

Tale indice è influenzato da quattro fattori:

- gli indici finanziari estrapolati dai bilanci dell'impresa contenuti nell'archivio della banca;
- valutazione qualitativa del rapporto creditizio;
- gli elementi negativi ricavabili da banche dati come ad esempio Centrale dei Rischi;
- il modo di operare quotidiano dell'azienda presso la banca stessa.

Quando il suo valore è uguale a 7 allora è necessario che l'impresa adotti delle misure volte a scongiurare o risanare la crisi.

Il limite di tale indice però è che il modo di calcolarlo non è univoco e differisce da banca in banca. Può essere, inoltre, influenzato anche da pratiche burocratiche interne. Quindi è possibile che diversi istituti attribuiscono ad una stessa impresa un valore di rating differente. Un ulteriore limite, infine, è rappresentato dal fatto che il *rating* viene calcolato internamente dalla banca la quale non è tenuta a comunicarlo all'impresa cliente che non può, quindi, attivare le eventuali procedure di allerta.

Anche gli indici di redditività, se considerati come gli unici strumenti di allerta, non sono utili per riconoscere potenziali criticità. Prendiamo, a dimostrazione di quanto detto, uno di questi indici: il ROE, che è dato dal rapporto tra utile netto e capitale proprio. Nel caso in cui l'impresa abbia subito perdite durante l'anno e tali perdite abbiano comportato una diminuzione del capitale sociale, risulterà che il valore del ROE sia positivo in quanto sia il numeratore che il

denominatore del rapporto hanno valore negativi. Si evince quindi chiaramente che tali indici non possono essere applicati in modo esclusivo in quanto non danno un'indicazione reale della situazione dell'impresa.

2.4 I suggerimenti della prassi professionale

Dall'indagine fin qui effettuata emerge quindi che l'analista, per costruire un sistema di allerta che permetta di valutare l'impresa e comprenderne la rischiosità prospettica, non dovrà concentrarsi solo su alcuni indici di bilancio, bensì dovrà considerare anche altre tipologie di informazioni, qualitative e quantitative, ed inoltre effettuare un'analisi di tipo prospettico.

2.4.1 Analisi quantitativa

Esistono diverse manifestazioni della crisi che, a seconda di cosa l'abbia generata, può essere distinta in tre tipologie: crisi finanziaria, crisi economia e crisi patrimoniale.

Gli squilibri finanziari si originano, tipicamente, da un eccesso di dipendenza dal capitale di terzi e da un eccesso di indebitamento rispetto alla capacità dell'impresa di generare flussi idonei alla copertura del debito. La crisi finanziaria, per essere accertata, richiede l'analisi del rendiconto finanziario e ciò al fine di valutare la capacità dell'impresa di generare o assorbire risorse finanziarie. Il rendiconto, infatti, rileva importanti informazioni sulla solidità finanziaria e sulla solvibilità dell'impresa. La crisi finanziaria può poi generare quella patrimoniale ma non deve essere con essa confusa.

La crisi economica, invece, si rileva sul conto economico e si manifesta con uno o più risultati netti d'esercizio negativi, ovvero da una serie di risultati netti che lasciano presagire futuri scenari di perdita. Questa può essere originata da molti fattori e a seconda della sua intensità e durata può essere momentanea oppure diventare patologica.

La crisi patrimoniale, infine, viene accertata tramite l'analisi dello stato patrimoniale. Il deficit patrimoniale si palesa con il patrimonio netto negativo e tramite la riduzione del capitale proprio. I fattori che possono essere alla base di questa tipologia di crisi sono: la sottocapitalizzazione, una profonda crisi finanziaria o una profonda crisi economica.

Tabella 2: Tipologie di crisi di impresa (*La Prevenzione della crisi d'impresa. I Lavori della Commissione Rordorf e gli scenari futuri*).

IMPRESA		
ASSETTO FINANZIARIO	ASSETTO ECONOMICO	ASSETTO PATRIMONIALE
Crisi di liquidità	Crisi produttiva	Crisi strutturale

La distinzione delle tipologie di crisi sottolinea l'opportunità per gli organi di controllo societari di indagare simultaneamente sulla sfera finanziaria, su quella reddituale ed anche su quella patrimoniale. Tale necessità è stata anche riconosciuta nella bozza del decreto legislativo che, all'art.16, individua come indicatori di crisi: “*gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario*”.

Occorre, quindi, definire una serie di indicatori finanziari, economici e patrimoniali che combinati (e non considerati singolarmente come invece nei precedenti approcci) possano mettere in evidenza eventuali criticità.

Per il controllo della sfera finanziaria una soluzione suggerita è quella di utilizzare gli indici impiegati dalle banche per il monitoraggio della salute dei propri debitori.

Tra questi vi è il rapporto tra la Posizione Finanziari Netta (PFN) e l'EBITDA⁶². Questo indice⁶³ confronta tra loro il debito finanziario ed una grandezza che rappresenta i flussi annuali che possono essere utilizzati alla copertura dello stesso debito e per finanziare gli investimenti di mantenimento. Tale rapporto, quindi, permette di capire in quanti anni l'impresa è in grado di ripagare il suo debito. Un altro indice finanziario utilizzabile è il *Debt Service Coverage Ratio* (DSCR) che misura i cash flow disponibili per la copertura dei debiti correnti, ed è pari al rapporto fra il flusso di cassa operativo (FCO)⁶⁴ dell'impresa ed il servizio del debito⁶⁵.

Per il controllo della sfera patrimoniale gli indicatori utilizzati sono:

- il Patrimonio Netto, che deve essere mantenuto integro;
- il rapporto tra debiti e crediti, che non deve aumentare;
- il Capitale Circolante Netto, che deve essere almeno pari alle passività correnti.

Infine, per la sfera economica vengono utilizzati gli indici di redditività:

- *Return on equity*⁶⁶ (ROE), viene utilizzato per verificare il tasso di remunerazione del capitale di rischio.
- *Return on investment*⁶⁷ (ROI), indica la redditività e l'efficienza economica della gestione caratteristica.
- *Return on assets*⁶⁸ (ROA), esprime l'economicità della gestione caratteristica.

È però importante non dimenticare che l'analisi quantitativa, essendo caratterizzata da tutti i limiti precedentemente enunciati, deve essere accompagnata obbligatoriamente anche da altre indagini.

⁶² Margine operativo lordo (utile al lordo degli interessi, delle imposte, degli ammortamenti e degli accantonamenti).

⁶³ Se il risultato del rapporto tra PFN e EBITDA è troppo elevato rispetto alla media del settore allora significa che l'impresa ha un debito finanziario eccessivo.

⁶⁴ Il FCO per semplificazione viene assimilato all'EBITDA.

⁶⁵ Il servizio del debito è pari alla quota capitale più quota interessi.

⁶⁶ ROE= Utile netto/Capitale proprio.

⁶⁷ ROI= Risultato operativo/Capitale investito netto operativo.

⁶⁸ ROA= Risultato operativo/Totale attivo.

2.4.2 Analisi qualitativa

L'analisi qualitativa dovrà essere fortemente personalizzata al fine di renderla adatta allo studio dell'impresa esaminata. In questa sezione dovranno essere valutate le cosiddette anomalie gestionali, come:

- la perdita di amministratori, dirigenti o altri ruoli chiave;
- instabilità, perdita o cambiamento nei mercati di sbocco;
- instabilità, perdita o cambiamento nei mercati di approvvigionamento;
- instabilità, perdita o cambiamento dei fattori produttivi;
- modifiche o perdite di contratti di distribuzione e concessioni;
- ritardi della presentazione dei bilanci o la mancata trasmissione degli stessi;
- mancata approvazione dei regolamenti interni;
- mancato o non preciso rispetto delle normative sulla sicurezza del lavoro e simili;
- cambiamenti della normativa aventi effetti sui prodotti e servizi inerenti l'impresa;
- scadenza o perdita di efficacia di brevetti o altri diritti simili;
- altre modificazioni aventi (potenziali) effetti sulle performance, produttività, efficacia o efficienza aziendali.

Una delle metodologie utilizzate per valutare l'impatto di ciascuno di questi eventi è quella della *checklist*, che si effettua tramite modelli, come quello che segue, al quale si aggiungono od eliminano voci in base alle caratteristiche dell'impresa esaminata.

Tabella 3: Checklist per l'analisi qualitativa del rischio (*La Prevenzione della crisi d'impresa. I Lavori della Commissione Rordorf e gli scenari futuri*).

		SI	NO	DESCRIZIONE
1	Perdita di amministratori, dirigenti o altri ruoli chiave;	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
2	Instabilità, perdita o cambiamento nei mercati fondamentali di sbocco;	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
3	Instabilità, perdita o cambiamento nei mercati fondamentali di approvvigionamento;	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
4	Instabilità, perdita o cambiamento dei fattori produttivi;	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
5	Modifiche o perdite di contratti di distribuzione e concessioni;	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
6	Ritardi della presentazione dei bilanci o la mancata trasmissione degli stessi;	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
7	Mancata approvazione dei regolamenti interni (vedi L.231/2001);	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
8	Mancato o non preciso rispetto delle normative sulla sicurezza del lavoro e simili;	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
9	Cambiamenti della normativa aventi effetti sui prodotti e servizi inerenti l'impresa;	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
10	Scadenza o perdita di efficacia di brevetti o altri diritti simili;	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
11	Altre modificazioni aventi (potenziali) effetti sulle performance, produttività, efficacia o efficienza aziendali.			
	11.1. (precisare)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
	11.2. (precisare)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
	11.3. (precisare)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
	11.4. (precisare)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
	11.5. (precisare)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
	11.6. (precisare)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
	11.7. (precisare)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
	11.8. (precisare)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	

La prassi professionale, altresì, suggerisce agli organi di controllo societari di focalizzare l'attenzione anche sui c.d. *Keys Performance Indicator*, indici che permettono di misurare le prestazioni dei processi organizzativi. Tali indici si suddividono in semplici e complessi. I primi stimano tutto ciò che può essere oggetto di misurazione diretta e che rappresenta in valore assoluto una prestazione, come ad esempio la durata di un processo. I secondi, invece, apprezzano la combinazione di più variabili omogenee che rappresentano prestazioni relative, come la percentuale di attività completate entro un certo termine oppure la soddisfazione dei clienti.

2.4.3 Analisi quantitativa prospettica

Oltre ad un'indagine quantitativa dei dati storici e ad una qualitativa, per creare un sistema di allerta che sposi in pieno lo spirito della Riforma, ovvero intercettare i sintomi della crisi tempestivamente, è necessario effettuare anche un'analisi prospettica per valutare la reale portata di un evento.

Tale analisi viene effettuata da strumenti come:

- gli *stress test*, che permettono di verificare gli effetti sull'equilibrio finanziario, economico e patrimoniale nel caso in cui alcune poste contabili, ritenute più rilevanti, dovessero peggiorare. Questa tipologia di indagine si basa prevalentemente sui dati storici e permette di valutare la capacità dell'impresa di affrontare futuri peggioramenti nelle *performance*;
- la *sensitivity analysis*, che consiste nel modificare degli input, come i costi, i ricavi o il tasso di interesse, al fine di individuare gli scenari peggiori che potrebbero verificarsi ed identificare le aree di maggiore incertezza;
- gli *impairment test*, che permettono di valutare se le immobilizzazioni genereranno nel futuro un reddito coerente con il loro valore attuale di iscrizione. Nel caso in cui si ritenga necessario, è possibile attestarne l'effettivo *fair value* attraverso una perizia di stima;
- il rendiconto finanziario, documento obbligatorio per tutte quelle imprese che redigono il bilancio in forma ordinaria⁶⁹, risponde alla finalità, sancita dal principio contabile nazionale OIC 10⁷⁰, di fornire “*informazioni per valutare la situazione finanziaria della società (compresa la liquidità e solvibilità) nell'esercizio di riferimento e la sua evoluzione negli esercizi successivi*”. Il rendiconto, infatti, dà informazioni sulle disponibilità liquide

⁶⁹ Ai sensi dell'art. 2435-bis, sono obbligate a redigere il bilancio in forma ordinaria le società che abbiano emesso titoli negoziati in mercati regolamentati o che, per due esercizi consecutivi, 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.

⁷⁰ Il testo del principio contabile nazionale è presente al seguente link:

<http://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/2011/02/2016-12-OIC-10-Rendiconto-finanziario.pdf>

prodotte ed assorbite dall'attività, sulla capacità della società di affrontare gli impegni finanziari a breve termine nonché sulla capacità di questa di autofinanziarsi.

In conclusione, sono stati illustrati solo alcuni degli indicatori che posso essere utilizzati dagli organi di controllo societario al fine di intercettare eventuali criticità dell'impresa. Quel che qui si ritiene importante sottolineare è che, per individuare tempestivamente lo stato di crisi, sarà necessario utilizzare un approccio sistematico che consideri tutte e tre le tipologie di analisi: quantitativa, qualitativa e quantitativa prospettica. La scelta specifica degli strumenti sarà poi compito degli stessi soggetti preposti alla verifica, i quali individueranno i più idonei indicatori in base alle caratteristiche peculiari dell'impresa.

Capitolo 3: Caso Impresa Emanuele 2000 S.p.a.

Come sopra annunciato, si presenta qui di seguito il caso dell'impresa Emanuele 2000 S.p.a., società che in un primo momento ha fatto domanda per essere ammessa alla procedura di concordato preventivo, e poi è stata dichiarata fallita.

La struttura organizzativa di detta società, se si esclude quelli periodici eseguiti dal collegio sindacale, non prevedeva strumenti di controllo interno.

La presente analisi esaminerà cosa invece sarebbe accaduto nell'ipotesi in cui fosse stata attuata per tempo la procedura di allerta e di composizione assistita della crisi di cui alla Legge n.155/2017.

3.1 Storia dell'impresa

Per poter analizzare al meglio il caso della Emanuele 2000 S.p.a. si ritiene opportuno iniziare da una breve cronistoria dell'impresa stessa.

La Emanuele 2000 S.p.a. è stata costituita in data 21 gennaio 2000, sotto forma di società a responsabilità limitata, e da allora è iscritta presso il Registro delle Imprese nella sezione ordinaria.

Nel maggio del 2012 è stata deliberata la trasformazione, da società a responsabilità limitata a società per azioni.

L'attività tipica svolta sin dalla costituzione, è stata quella di costruzione di edifici residenziali e non residenziali, oltre che la compravendita e la gestione di immobili propri. In corrispondenza della trasformazione da S.r.l. a S.p.a., anche in considerazione della grave crisi che ha investito il settore delle costruzioni, la società decideva di avviare un processo di ristrutturazione che prevedeva la diversificazione dell'attività nel settore turistico ricettivo, che gradualmente è divenuto il *core business* della società. Tale attività nell'ambito alberghiero e della ristorazione si è sviluppata attraverso una serie di iniziative di *incoming e accomadation* svolte per mezzo di società partecipate.

In estrema sintesi si può dire che la principale attività della Emanuele 2000 S.p.a. era quella di capogruppo di numerose società, partecipate e non, operanti nel settore alberghiero e in quello turistico in genere.

Secondo quanto prospettato dal rappresentante legale dell'impresa i motivi del dissesto sarebbero da ricondurre all'impossibilità di portare a termine le operazioni relative a due location alberghiere⁷¹, una di proprietà e l'altra presa in locazione, perle quali la società molto aveva investito.

⁷¹La prima situata a Roma in zona Vaticano e la seconda sempre a Roma in Piazza di Spagna.

Il progetto ed i successivi lavori per le due residenze di lusso, infatti, hanno incontrato diversi problemi di carattere amministrativo ed urbanistico con denunce penali, interruzioni dei lavori e successiva definitiva revoca dei permessi.

Di seguito si riportano in forma sintetica i dati contabili ed alcuni indici rilevabili dagli ultimi quattro bilanci di esercizio che risultano depositati (2011, 2012, 2013 e 2014), che formeranno oggetto di analisi e commento nel successivo paragrafo 3.3⁷².

Tabella 4: Stato Patrimoniale riclassificato Emanuele 2000 S.p.a.

	Anno		2011		2012		2013		2014	
		Totale	%	Totale	%	Totale	%	Totale	%	
IMPIEGHI										
1) Immobilizzazioni Materiali		229.540	26,6	1.039.442	17,2	11.697.460	85,4	12.463.354	82,8	
2) Immobilizzazioni Finanziarie		/	/	211.579	3,5	113.800	0,8	607.615	4	
3) Immobilizzazioni Immateriali		/	/	/	/	/	/	728.000	4,8	
4) Fondo Ammortamento		/	/	/	/	/	/	/	/	
A) Attivo Fisso Netto (1 + 2 + 3 + 4)		229.540	26,6	1.251.021	20,7	11.811.260	86,2	13.798.969	91,7	
5.1) Crediti Clienti		363.193	42,2	1.350.643	22,3	2.413.116	17,6	1.185.647	7,9	
5.2) Debiti Fornitori		-150.130	-17,4	-688.056	-11,4	-824.000	-6	-160.619	-1,1	
5.3) Rimanenze		537.425	62,4	660.071	10,9	/	/	/	/	
5) Capitale Circolante Caratteristico		750.488	87,1	1.322.658	21,9	1.589.116	11,6	1.025.028	6,8	
6.1) Altri Crediti		115.971	13,5	4.225.643	69,9	1.203.815	8,8	1.155.833	7,7	
6.3) Altri Debiti		-202.478	-23,5	-753.656	-12,5	-900.699	-6,6	-923.062	-6,1	
6) Capitale Circolante Non Caratteristico		-86.507	-10	3.471.987	57,4	303.116	2,2	232.771	1,5	
B) Capitale Circolante Netto (5 + 6)		663.981	77,1	4.794.645	79,3	1.892.232	13,8	1.257.799	8,4	
7) Fondi		-32.206	-3,7	-1.197	/	-4.212	/	-10.255	-0,1	
C) Capitale Investito Netto (A + B + 7)		861.315	100	6.044.469	100	13.699.280	100	15.046.513	100	
FONTI										
8) Capitale Sociale		100.000	11,6	4.200.000	69,5	8.390.000	61,2	8.840.000	58,8	
9) Riserve e Surplus		434.169	50,4	72.602	1,2	439.776	3,2	956.206	6,4	
10) Utile/Perdita Esercizio		138.432	16,1	214.676	3,6	290.797	2,1	329.485	2,2	
11) Utile Esercizi Precedenti		/	/	/	/	/	/	/	/	
D) Patrimonio Netto (8 + 9 + 10 + 11)		672.601	78,1	4.487.278	74,2	9.120.573	66,6	10.125.691	67,3	
12) Finanziamenti Medio/Lungo Termine		166.500	19,3	163.147	2,7	3.954.000	28,9	4.017.863	26,7	
13) Finanziamenti Breve Termine		23.677	2,7	1.395.308	23,1	630.000	4,6	905.472	6	
E) Totale Debiti Finanziari (12 + 13)		190.177	22,1	1.558.455	25,8	4.584.000	33,5	4.923.335	32,7	
14) Liquidità		-1.463	-0,2	-1.264	/	-5.293	/	-2.513	/	
F) Posizione Finanziaria Netta (E + 14)		188.714	21,9	1.557.191	25,8	4.578.707	33,4	4.920.822	32,7	
G) Totale Fonti (D + F)		861.315	100	6.044.469	100	13.699.280	100	15.046.513	100	

PRINCIPALI INDICATORI	2011	2012	2013	2014
Debiti Finanziari (12 + 13)	190.177	1.558.455	4.584.000	4.923.335
Debiti Non Finanziari (5.2 + 6.3)	352.608	1.441.712	1.724.699	1.083.681
Debiti Finanziari a Breve Termine (13)	23.677	1.395.308	630.000	905.472
Totale Debiti a Breve Termine (5.2 + 6.3 + 13)	376.285	2.307.020	2.354.699	1.314.841
Totale Debiti (5.2 + 6.3 + 7 + 12 + 13)	574.991	3.001.364	6.312.911	6.017.271
PFN/EBITDA	0,56	2,8	6,17	5,99
EBITDA/PFN	1,8	0,36	0,16	0,17
Margine di Tesoreria	641.767	3.920.701	538.251	960.318
Margine di Struttura	443.061	3.236.257	-2.690.687	-3.673.278

⁷² Paragrafo 3.3 pp. 41-45.

Tabella 5: Conto Economico riclassificato Emanuele 2000 S.p.a.

	Anno 2011		2012		2013		2014	
	Totale	%	Totale	%	Totale	%	Totale	%
A) Ricavi	2.725.144	100	4.634.447	100	4.738.934	100	2.984.839	100
1.1) Acquisti	-2.048.584	-75,2	-1.063.002	-22,9	-264.898	-5,6	-34.285	-1,1
1.2) Variazione Rimanenze	-24.698	-0,9	122.646	2,6	-660.071	-13,9	/	/
1) Consumi	-2.073.282	-76,1	-940.356	-20,3	-924.969	-19,5	-34.285	-1,1
B) Valore Aggiunto su Consumi (A + 1)	651.862	23,9	3.694.091	79,7	3.813.965	80,5	2.950.554	98,9
C.1) Servizi	-189.528	-7	-2.777.186	-59,9	-2.723.792	-57,5	-1.754.562	-58,8
C.2) Godimento Beni di Terzi	-88.182	-3,2	-336.455	-7,3	-270.357	-5,7	-260.714	-8,7
C.3) Personale	-34.182	-1,3	-24.055	-0,5	-77.545	-1,6	-113.162	-3,8
C) Totale Costi Operativi (C.1 + C.2 + C.3)	-311.892	-11,4	-3.137.696	-67,7	-3.071.694	-64,8	-2.128.438	-71,3
X) Altra Gestione Operativa	/	/	/	/	/	/	/	/
D) Margine Operativo Lordo (EBITDA) (B + C + X)	339.970	12,5	556.395	12	742.271	15,7	822.116	27,5
4.1) Ammortamenti	-12.297	-0,5	-43.573	-0,9	-201.696	-4,3	-308.150	-10,3
4.2) Accantonamenti	/	/	/	/	/	/	/	/
4.3) Svalutazioni	/	/	/	/	-15.065	-0,3	/	/
E) Margine Operativo Netto (EBIT) (D + 4.1 + 4.2 + 4.3)	327.673	12	512.822	11,1	525.510	11,1	513.966	17,2
4.4) Saldo Oneri/Ricavi Diversi di Gestione	-110.365	-4	-205.716	-4,4	-124.933	-2,6	-42.059	-1,4
E1) Utile Ante Gestione Finanziaria e Straordinaria (E + 4.4)	217.308	8	307.106	6,6	400.577	8,5	471.907	15,8
5) Gestione Finanziaria	-268	0	-55.973	-1,2	-192.621	-4,1	-125.498	-4,2
E2) Utile Corrente (E1 + 5)	217.040	8	251.133	5,4	207.956	4,4	346.409	11,6
6) Gestione Straordinaria	/	/	70.995	1,5	193.203	4,1	31.082	1
F) Reddito Ante Imposte (EBT) (E2 + 6)	217.040	8	322.128	7	401.159	8,5	377.491	12,6
7) Imposte	-78.608	-2,9	-107.452	-2,3	-110.362	-2,3	-48.006	-1,6
G) Reddito Netto (F + 7)	138.432	5,1	214.676	4,6	290.797	6,1	329.485	11

PRINCIPALI INDICATORI	2011	2012	2013	2014
Valore della Produzione	2.744.779	4.634.479	4.747.804	2.984.856
Break-Even Point	793735	2042416	2454565	1702133
Proxy Autofinanziamento	150.729	258.249	492.493	637.635
Costi Totali (C + X)	311.892	3.137.696	3.071.694	2.128.438
Costo Personale	34.182	24.055	77.545	113.162
Costo Personale (%)	11 %	0,8 %	2,5 %	5,3 %
Numero Dipendenti	2	1	1	2
Costo Personale Medio	17.091	24.055	77.545	56.581
Oneri Finanziari Totali	818	56672	199359	125987
Oneri Finanziari (%)	0,4 %	6,5 %	6,5 %	2,7 %

3.2 Procedure concorsuali

La Emanuele 2000 S.p.a. ha formulato domanda di concordato preventivo tramite ricorso preliminare ai sensi dell'art.161, comma 6⁷³, riservandosi di presentare la proposta ai creditori, il piano concordatario e gli ulteriori documenti di cui all'art. 161, commi 2° e 3° Legge Fallimentare, entro il termine disposto dal Tribunale.

Successivamente, depositata la documentazione prescritta, il Tribunale ha dichiarato aperta la procedura di concordato preventivo che, dopo poco, tuttavia, in mancanza del versamento delle spese di giustizia necessarie al funzionamento del concordato, sfociava nel fallimento.

⁷³ Il testo dell'art.161 della L.F. è presente al seguente link:

http://www.fallco.it/legge_fallimentare.php?where=stream_list&categoria_id=149&articolo_id=1030

Con l'attivo sinora realizzato, e con quello che secondo il curatore fallimentare si prevede di realizzare, si riuscirà a soddisfare parzialmente i creditori privilegiati e solo quelli che godono del privilegio di cui all'art. 2751-bis n.1 C.C.⁷⁴.

Nulla, invece, verrà attribuito ai creditori privilegiati di grado inferiore e a quelli chirografari. E ciò nonostante l'attivo patrimoniale esposto alla data di fallimento (€ 16.221.842) era, in termini nominali, di valore superiore all'importo dei debiti ammessi poi al passivo (€ 13.480.995).

Alla data di dichiarazione di fallimento l'attivo patrimoniale risultante dalle scritture contabili, infatti, era il seguente:

Immobilizzazioni immateriali	728.000
Immobilizzazioni materiali	13.139.423
Immobilizzazioni finanziarie	720.000
Crediti v/clienti	1.392.081
Crediti diversi	179.142
Iva a credito	60.256
Cassa contanti	2940
	16.221.842

Tali valori dell'attivo patrimoniale, tuttavia, qualora l'impresa avesse implementato valide procedure di allerta, sarebbero stati rettificati facendo in tale modo emergere tempestivamente, e comunque prima della dichiarazione di fallimento, l'avvento della crisi.

In particolare:

- nelle immobilizzazioni immateriali sono state valorizzate grandezze quali licenze, marchi e oneri pluriennali, che, alla data di fallimento, non avevano alcun valore di mercato e/o di liquidazione;
- le immobilizzazioni materiali appaiono eccessivamente valorizzate, anche alla luce delle stime che il curatore ha fatto eseguire;
- le immobilizzazioni finanziarie della società sono costituite essenzialmente da azioni proprie, e in piccola parte da partecipazioni nella Società A e da partecipazioni nella Società B. Le azioni proprie detenute dalla fallita non avevano alcun valore, così come le

⁷⁴ Art. 2752-bis, n.1, C.C: *“Hanno privilegio generale sui mobili i crediti riguardanti: le retribuzioni dovute, sotto qualsiasi forma, ai prestatori di lavoro subordinato e tutte le indennità dovute per effetto della cessazione del rapporto di lavoro, nonché' il credito del lavoratore per i danni conseguenti alla mancata corresponsione, da parte del datore di lavoro, dei contributi previdenziali ed assicurativi obbligatori ed il credito per il risarcimento del danno subito per effetto di un licenziamento inefficace, nullo o annullabile”.*

partecipazioni della Società A e della Società B in quanto la prima è stata dichiarata fallita nello stesso anno e la seconda ha cessato nel frattempo la sua attività;

- per quanto concerne i crediti v/clienti, solo una parte di questi risultavano essere recuperabili per il minor importo di € 156.880,00.

3.3 Cosa sarebbe successo con il monitoraggio continuativo del presupposto di continuità aziendale e la segnalazione tempestiva dello stato di crisi?

Per scongiurare il passaggio dallo stato di crisi alla dichiarazione di insolvenza, l'impresa Emanuele 2000 S.p.a., avrebbe dovuto implementare un valido sistema di allerta che avrebbe probabilmente permesso di valutare per tempo la situazione e comprenderne la rischiosità prospettica.

Per individuare tempestivamente lo stato di crisi è sarà necessario utilizzare un approccio sistematico che consideri tutte e tre le tipologie di analisi sopra illustrate: quantitativa, qualitativa e quantitativa prospettica.

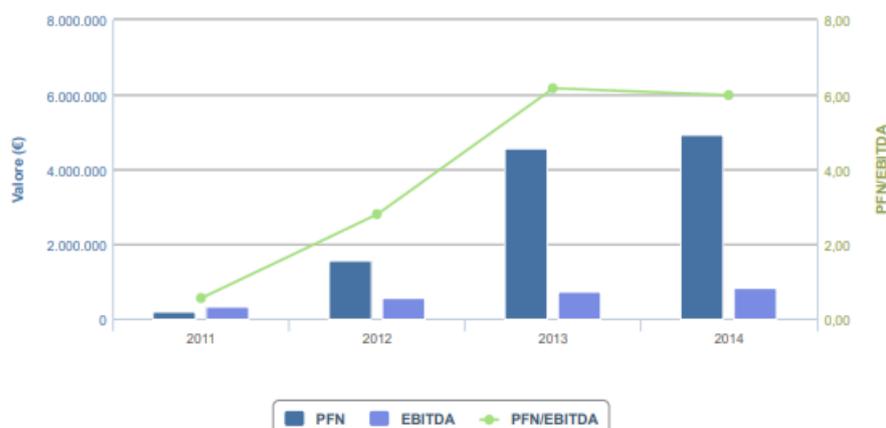
L'analisi quantitativa dei dati contabili, i quali sono esposti nelle Tabelle al paragrafo 3.1.⁷⁵, va eseguita avendo riguardo all'aspetto finanziario, patrimoniale e quello reddituale:

Rispetto al primo tipo di analisi, è di tutta evidenza che il rapporto tra la Posizione Finanziaria Netta e il Margine Operativo Lordo cresce esponenzialmente nel tempo comportando così l'impossibilità per l'impresa di ripagare il debito contratto. In valore assoluto, infatti, tale rapporto si incrementa da 0,56 del 2011 a 5,99 nel 2014.

Grafico 1: Posizione Finanziaria Netta ed EBITDA

Analisi di Bilancio: PFN vs EBITDA

EMANUELE 2000 S.P.A.



⁷⁵ Pp.38-39.

Nella pratica bancaria tale indice, utilizzato per il monitoraggio dei debitori, indica gli anni che sono necessari per l'estinzione integrale del debito (oneri finanziari esclusi).

Nella fattispecie in esame, già dall'anno 2013, il rapporto evidenziava squilibri finanziari originati da un eccesso di dipendenza dal capitale di terzi e da un eccesso di indebitamento. Ciò, in aggiunta al notevole decremento dei ricavi (-37%), ha comportato l'incapacità dell'impresa di generare flussi idonei alla copertura del debito.

Qualora l'impresa avesse predisposto un budget puntuale e confrontato tale documento con bilanci elaborati con cadenza infrannuale, mensile o trimestrale, sarebbero tempestivamente emersi gli evidenziati segnali di criticità finanziaria.

Invece, per il controllo della sfera patrimoniale l'indicatore da utilizzare è il Capitale Circolante Netto, che, secondo quanto indicato dalla pratica professionale, deve essere almeno pari alle passività correnti. Nell'impresa qui in esame le passività correnti, negli anni oggetto di analisi, presentano leggeri scostamenti e rimangono pressoché costanti⁷⁶, mentre il CCN, tra il 2012 e i 2013, subisce un notevole decremento⁷⁷ assumendo un valore inferiore del 20% rispetto a quello delle passività correnti. Il monitoraggio dei dati contabili, in tal caso, avrebbe permesso all'impresa di individuare l'anomala diminuzione del CCN, peraltro non compensata da un corrispondente aumento dell'autofinanziamento operativo⁷⁸.

Analogamente, un altro indicatore utilizzabile è il rapporto tra debiti e crediti che nel caso in esame non solo non rimane costante ma nel tempo cresce: nel 2012, infatti, assume il valore di 0,54⁷⁹ mentre nel 2013, causa sia l'incremento dei debiti che la diminuzione dei crediti, il rapporto raggiunge un valore pari a 1,74⁸⁰, con un incremento di circa il 200% rispetto all'anno precedente.

Infine, l'utilizzo di un approccio quantitativo di tipo reddituale e, in particolare, l'esame dell'indice *Return on investment* (ROI), avrebbe permesso agli amministratori della Emanuele 2000 S.p.a. di percepire per tempo indizi dello stato di crisi conseguente ad una bassa redditività e all'inefficienza economica della gestione caratteristica, come illustrato dal grafico seguente:

⁷⁶ Infatti le passività correnti nel 2012 sono uguali a € 2.307.020, mentre le passività correnti nel 2013 hanno un valore di € 2.354.699.

⁷⁷ Il CCN del 2012 è pari a € 4.794.645, mentre il CCN nel 2013 è uguale a € 1.892.232.

⁷⁸ Autofinanziamento operativo = Utili non distribuiti + Ammortamenti + Quote fondo rischi + Quote fondi spese future.

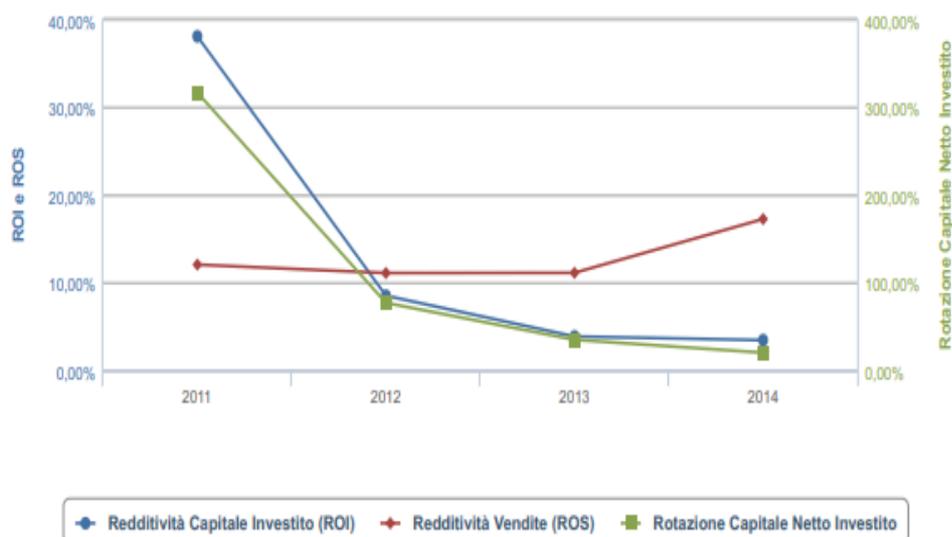
⁷⁹ Dove: crediti = 5.576.286 €; debiti = 3.001.364 €.

⁸⁰ Dove: crediti = 3.616.931 €; debiti = 6.312.911 €.

Tabella 2: Scomposizione del ROI

Analisi di Bilancio: Scomposizione del ROI

EMANUELE 2000 S.P.A.



È evidente come la redditività del capitale complessivamente impiegato nell'impresa è insufficiente per remunerare l'investimento stesso: il ROI, infatti, da un valore coerente con quello del settore di appartenenza e con le dimensioni dell'impresa (38% nel 2011), si riduce a tal punto da assumere grandezze prossimi allo zero (3,42% nel 2014), come se l'impresa fosse inattiva.

L'analisi qualitativa dell'idoneità della struttura organizzativa della Emanuele 2000 S.p.a. può svolgersi utilizzando gli indicatori⁸¹ contenuti nel Quaderno 71, pubblicato a cura dell'Ordine dei Commercialisti ed Esperti Contabili di Milano. In tale documento, nella quinta sezione denominata Anomalie gestionali, sono riportati una serie di quesiti su elementi endogeni ed esogeni all'impresa. La risposta affermativa a tali domande è sintomo di una condizione a rischio crisi che richiedi interventi immediati.

Nel caso in esame, relativamente all'ultimo anno di gestione caratteristica (2014), risposte affermative vanno date ai seguenti quesiti:

- perdita di membri della direzione con responsabilità strategiche senza una loro sostituzione;
- perdita di autorizzazioni e concessioni;
- difficoltà con il personale;
- elevati rischi di *compliance* (mancanza di un modello organizzativo ex D.Lgs.n.231/2001).

⁸¹ La scheda di rilevazione delle anomalie rilevanti, pubblicata dall' ODCEC di Milano, è presente al seguente link: <https://www.odcec.mi.it/docs/default-source/default-document-library/scheda-di-rilevazione-della-anomalie-rilevanti.pdf?sfvrsn=0>

Per completare il quadro di ciò che l'impresa Emanuele 2000 S.p.a. avrebbe potuto fare per cogliere i primi sintomi di difficoltà rimangono da esaminare gli indicatori di tipo prospettico, utilizzati nella pratica per valutare la reale portata di un evento.

Nel caso in esame, si è deciso di utilizzare il rendiconto finanziario, documento che fornisce puntuali informazioni sulle disponibilità liquide prodotte ed assorbite dall'attività tipica, sulla capacità della società di affrontare gli impegni finanziari a breve termine nonché sulla capacità di questa di autofinanziarsi.

Dalla tabella che segue, che riporta una serie di indici di natura finanziaria estrapolati dalla sequenza storica dei dati di bilancio della Emanuele 2000 S.p.a., si evincono criticità in relazione al Cash Flow Attività Investimento, grandezza che misura il flusso di cassa generato dagli investimenti diversi da quelli dell'attività corrente.

Tabella 6: Rendiconto Finanziario riclassificato Emanuele 2000 S.p.a.

	Anno 2011		2012		2013		2014	
	Totale	%	Totale	%	Totale	%	Totale	%
A.1) Reddito Netto	N.A	N.A	214676	-5,5	290797	8,6	329485	25,8
A.2) Incremento Immobilizzazioni per lavori interni	N.A	N.A	/	/	/	/	/	/
A.3) Ammortamenti	N.A	N.A	43573	-1,1	201696	5,9	308150	24,1
A.4) Accantonamenti	N.A	N.A	/	/	/	/	/	/
A.5) Svalutazioni	N.A	N.A	/	/	15065	0,4	/	/
A.6) (Aumento) Diminuzione Crediti Clienti	N.A	N.A	-987450	25,3	-1077538	-31,7	1227469	96
A.8) Aumento (Diminuzione) Rimanenze	N.A	N.A	-122646	3,1	660071	19,4	/	/
A.8) Aumento (Diminuzione) Debiti Fornitori	N.A	N.A	537926	-13,8	135944	4	-633381	-51,9
A) Cash Flow Circolante Operativo	N.A	N.A	-313921	8	226035	6,7	1201723	94
B.1) (Aumento) Diminuzione Altri Crediti	N.A	N.A	-4109672	105,3	3021828	88,9	47982	3,8
B.2) Aumento (Diminuzione) Altri Debiti			551178	14,1	147043	4,3	22363	1,7
B.3) Aumento (Diminuzione) Fondi	N.A	N.A	-31009	0,8	3015	0,1	6043	0,5
B) Cash Flow Altro Capitale Circolante	N.A	N.A	-3589503	92	3171886	93,3	76388	6
1) Cash Flow (A+B)	N.A	N.A	-3903424	>1000	3297921	>1000	1278111	
2.1) (Aumento) Diminuzione Attivo Fisso	N.A	N.A	-1065054	100	-10761935	100	-2295859	100
2.2) (Aumento) Diminuzione Altro Attivo L/T	N.A	N.A	/	/	/	/	/	/
2) Cash Flow Attività Investimento	N.A	N.A	-1065054	>1000	-10761935		-2295859	>1000
3.1) Aumento (Diminuzione) Debiti Finanziari	N.A	N.A	1368278	27,5	3025545	41,1	339335	33,4
3.2) Aumento (Diminuzione) Passività L/T	N.A	N.A	/	/	/	/	/	/
3.3) Aumento (Diminuzione) Patrimonio Netto	N.A	N.A	3600001	72,5	4342498	58,9	675633	66,6
3) Cash Flow Attività Finanziamento	N.A	N.A	4968279		7368043	>1000	1014968	
4) Variazione Netta Cassa (1+2+3)	N.A	N.A	-199	100	4029	100	-2780	100

Nel caso di specie l'Emanuele 2000 S.p.a., nel 2013, ha acquistato un compendio immobiliare di prestigio in Roma, zona Vaticano, investimento che ha comportato un ingente esborso monetario reso possibile da un oneroso finanziamento bancario. Qualora l'azienda avesse svolto i c.d. *impairment test*, che permettono di valutare se le immobilizzazioni generano nel futuro un reddito coerente con il loro valore attuale di iscrizione, avrebbe probabilmente evitato l'investimento, visto che l'immobile in questione è stato acquistato ad un prezzo che, successivamente, si è rilevato superiore ai valori di mercato.

In conclusione può affermarsi che l'impresa Emanuele 2000 S.p.a. avrebbe potuto evitare la perdita della continuità aziendale e la procedura fallimentare o almeno giungere ad un miglior soddisfacimento dei creditori qualora avesse attuato in tempo le procedure di allerta e di composizione assistita della crisi, introdotte con la Legge 155/2017.

In particolare, sarebbe stato opportuno adottare un approccio sistematico ed implementare un sistema di controllo di tipo misto, utilizzando indici di natura finanziaria, patrimoniale ed economica e non trascurando, allo stesso tempo, di valutare gli aspetti qualitativi (idoneità della struttura organizzativa) e quelli prospettici

Si ritiene dunque, che il sistema di controlli interni qui proposti per il caso pratico analizzato avrebbe costituito una buona base operativa per l'organo amministrativo per rispondere idoneamente a quell'esigenza più volte ricordata: cogliere tempestivamente ogni sintomo della crisi.

Conclusioni

Con la Legge 11 ottobre 2017 n.155, il Parlamento ha delegato il Governo ad operare, entro 12 mesi, un'ampia riforma sulla disciplina delle crisi di impresa e dell'insolvenza.

Un approccio di riforma organico, la cui esigenza è avvertita da tutti gli addetti del settore, è necessario al fine di assicurare linearità ad un sistema divenuto nel tempo eccessivamente farraginoso. Infatti, le continue modifiche apportate alla disciplina concorsuale in questi anni non hanno fatto altro che accentuare l'incertezza del diritto e favorire il moltiplicarsi delle controversie, con evidenti ricadute negative sulla durata delle procedure concorsuali.

Obiettivo della riforma, quindi, è di rendere il nostro paese più efficiente e competitivo a livello internazionale così da migliorare anche la percezione dell'impresa italiana agli occhi degli investitori esteri.

Il filo conduttore della legge delega è rappresentato dalla necessità di istituire strumenti di emersione tempestiva delle eventuali difficoltà che possono manifestarsi nel corso dell'attività d'impresa. Infatti, è ormai nota l'inabilità delle imprese italiane di promuovere autonomamente processi di ristrutturazione precoce. Alla base di questa incapacità vi è la peculiarità del tessuto imprenditoriale italiano, a carattere prettamente "familiare" e, conseguentemente, di dimensioni medio-piccole. Proprio per questo si è sentita la necessità di introdurre all'interno dell'ordinamento italiano procedure di allerta e di composizione assistita della crisi cosicché sia facilitata l'emersione anticipata della stessa e sia garantito il presupposto di continuità aziendale.

Anche la Comunità europea ha mostrato notevole interesse su tale materia elaborando varie disposizioni, e ciò in quanto il 50% delle imprese europee hanno una durata di vita inferiore a cinque anni ed ogni anno falliscono 200.000 soggetti, con conseguente perdita di posti di lavoro pari in ciascun anno a circa 1,7 milioni.

Per tutto ciò, ho ritenuto opportuno dedicare un'ampia parte della mia ricerca a quegli indicatori il cui monitoraggio potrebbe aiutare l'imprenditore e gli organi di controllo societari ad individuare i sintomi della crisi d'impresa.

Essendo stato, nella bozza del Codice della crisi e dell'insolvenza, delegato il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili ad elaborare questi indicatori di crisi e non essendosi questo ancora pronunciato, ho introdotto nel secondo capitolo del mio elaborato un approccio sistematico, suggerito dalla prassi professionale, che considera simultaneamente tre tipologie di informazioni: di tipo quantitativo, qualitativo e quantitativo prospettico.

Con il terzo capitolo, infine, ho applicato ad un caso esistente di una società dichiarata fallita gli indici suggeriti dalla prassi professionale precedentemente illustrati, dimostrando la validità

dell'approccio sistematico qualora il modello fosse stato adottato per tempo dalla società presa in esame.

Essendo quasi giunto il termine dei 12 mesi entro i quali il Governo è delegato ad elaborare la riforma, nell'agenda del premier Giuseppe Conte e del ministro Alfonso Bonafede sono fissate le riunioni per la discussione dei lavori propedeutici alla predisposizione dei nuovi decreti attuativi in quanto sembra intenzione del Governo emanarli entro il termine della delega.

Infatti, il Ministro della Giustizia ha ribadito, nel corso dell'audizione tenutasi lo scorso 11 luglio, nella quale ha dettato le linee programmatiche del proprio dicastero, la necessità improrogabile di una riforma organica dell'intera materia dell'insolvenza e delle procedure concorsuali, annunciando però piccoli interventi rispetto alle bozze dei decreti attuativi.

Non resta, quindi, che aspettare il termine, fissato al 14 novembre 2018, per vedere quali eventuali modifiche saranno apportate alle bozze predisposte dalla Commissione Rordorf.

Bibliografia

Bernardi D., Talone M., (2017), “Sistema di allerta interna. Il monitoraggio continuativo del presupposto di continuità aziendale e la segnalazione tempestiva dello stato di crisi da parte degli organi di vigilanza e controllo societario.”, *Quaderno n.71, ODCEC Milano*, Osnago.

Campobasso M. (2015), “Le procedure concorsuali”, *Manuale di diritto commerciale*, Milano.

D’Amore R. (2018), “Soluzioni normative per crisi ed insolvenza: dalla procedura di sovraindebitamento agli istituti di allerta”, *Crisi delle imprese minori: i nuovi scenari*, Frosinone.

De Cesari P. (2018),” L’evoluzione della legislazione europea in tema di insolvenza”, *Fallimento e Concordato fallimentare*, Torino.

Giacomelli A, (2018) “La procedura di allerta nella legge 155/2017: produzione e monitoraggio di indicatori premonitori dello stato di crisi”, *Il commercialista Veneto*, n.241, gennaio/febbraio 2018.

Gianesini N. (2016), “L’evoluzione della disciplina delle procedure concorsuali: dal Regio Decreto n.267 del 1942 ai nostri giorni”, *Il rischio penale nella gestione della crisi d'impresa*, Torino.

Guglielmucci L. (2005), *La riforma in via d’urgenza della legge fallimentare*, Torino.

Matranga G. (2013), “Il rischio di continuità aziendale nel bilancio IAS ed in quello OIC”, *Quaderno n.47, ODCEC Milano*, Osnago.

Musco G. (2018), “La Riforma della normativa fallimentare quale opportunità per una corretta gestione degli affari”, *La tutela “dinamica” del patrimonio sociale*, ODCEC Roma, Roma.

“Norme e tributi Focus”, *Il Sole 24 ore*, mercoledì 1 novembre 2017, pp.1-13.

Sitografia

Bottai L. (2018), “Le modifiche al codice civile dettate dalla L. n. 155/2017 e l’affermazione del diritto concorsuale societario”, Ifallimentarista.it.

[<http://ilfallimentarista.it/articoli/focus/le-modifiche-al-codice-civile-dettate-dalla-l-n-1552017-e-l-affermazione-del-diritto>]

Corrado D. (2017), “Le procedure di allerta perno della nuova disciplina dell’insolvenza”, Ifallimentarista.it.

[<http://ilfallimentarista.it/articoli/focus/le-procedure-di-allerta-perno-della-nuova-disciplina-dell-insolvenza>]

Danovi A., Riva P. (2018), “Le cinque fasi della crisi e dell’allerta”, Ifallimentarista.it.

[<http://ilfallimentarista.it/articoli/focus/le-cinque-fasi-della-crisi-e-dell-allerta>]

Griffini D. (2017), “I principi generali della c.d. riforma Rordorf: definizione dello stato di crisi e novità in tema di apertura delle procedure”, Judicium.

[<http://www.judicium.it/principi-general-della-c-d-riforma-rordorf-definizione-dello-crisi-novita-tema-apertura-delle-procedure/>]

Quagli A. (2016), “Il concetto di crisi d’impresa come incontro tra la prospettiva aziendale e quella giuridica”, Il caso.it.

[[Il concetto di crisi d’impresa come incontro tra la prospettiva aziendale e quella giuridica](http://ilconcettodiacrisidimpresa.com/incontro-tra-la-prospettiva-aziendale-e-quella-giuridica)]

Marcelli R. (2015), “La continuità aziendale nella crisi di impresa”, Fondazione nazionale commercialisti.it

[<http://www.fondazioneNazionaleCommercialisti.it/node/871>]

Matteucci G. (2016), “Emersione anticipata delle crisi di impresa in Italia: l’indice di allerta esiste, funziona, non viene utilizzato”.

[[Emersione-anticipata-delle-crisi-di-impresa-in-italia-l-indice-di-allerta-esiste-funziona-non-viene-utilizzato.html](http://www.fondazioneNazionaleCommercialisti.it/emersione-anticipata-delle-crisi-di-impresa-in-italia-l-indice-di-allerta-esiste-funziona-non-viene-utilizzato.html)]

Panelli M. (2016), “La prevenzione della crisi di impresa. I lavori della Commissione Rordorf e gli scenari futuri”, Economia Aziendale Online.

[<http://riviste.paviauniversitypress.it/index.php/ea/article/view/1775>]

Pecchiani N., Migliorini S. (2018), “Strumenti di allerta, crisi, insolvenza e continuità: questioni interpretative ed applicative alla luce della riforma”, *Ilfallimentarista.it*.

[<http://ilfallimentarista.it/articoli/focus/strumenti-di-allerta-crisi-insolvenza-e-continuita-questioni-interpretative-ed>]

Ranalli R. (2017), “Le procedure di allerta e di composizione assistita della crisi: insidie ed opportunità”, *Ilfallimentarista.it*.

[<http://ilfallimentarista.it/articoli/focus/le-procedure-di-allerta-e-di-composizione-assistita-della-crisi-insidie-ed-opportunita>]

Sancetta G., Baratta A. (2018), “Le misure di allerta e di composizione della crisi: primi spunti di riflessione”, *Ilfallimentarista.it*.

[<http://ilfallimentarista.it/articoli/focus/le-misure-di-allerta-e-di-composizione-della-crisi-primi-spunti-di-riflessione>]

Normativa

Banca d'Italia, Consob, Isvap, Documento Banca d'Italia/Consob/Isvap n. 2 del 6 febbraio 2009, *“Tavolo di coordinamento fra Banca d'Italia, Consob ed Isvap in materia di applicazione degli IAS/IFRS”*, (2009).

Codice Civile, (1942).

Commissione Europea, Raccomandazione 12 marzo 2014, n.135., *“Un nuovo approccio al fallimento dell'impresa e all'insolvenza”*, (2014).

Camera dei Deputati, Disegno di legge n.3671, *“Delega al governo per la riforma organica delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza”*, (maggio 2016).

Camera dei deputati, Disegno di legge n.3671-bis, *“Delega al governo per la riforma organica delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza”*, (3 febbraio 2017).

Commissione Ministeriale Rordorf, Bozza Decreto Legislativo *“Codice della crisi e dell'insolvenza”*, (22 dicembre 2017).

Commissione Ministeriale Rordorf, Bozza Decreto Legislativo *“Proposta di decreto legislativo recante modifiche al codice civile, in attuazione della legge delega 30 ottobre 2017, n.155 per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza”*, (22 dicembre 2017).

Determina del Ragioniere generale dello Stato, Principio di Revisione Internazionale (ISA Italia) 570, *“Continuità Aziendale”*, (1° gennaio 2015).

International Auditing and Assurance Standard Board (IASB), IAS n.1, *“Presentazione del bilancio d'esercizio”* (2008).

Ministero della Giustizia, Decreto Ministeriale 28 gennaio 2015, *“Costituzione Commissione per elaborare proposte di interventi di riforma, ricognizione e riordino della disciplina delle procedure concorsuali”*, (2015).

Parlamento Italiano, Legge 19 ottobre 2017, n.155, *“Delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza”*, (2017).

Parlamento Europeo e Consiglio Europeo, “*Proposta di direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio Europeo su l’introduzione di un sistema di ristrutturazione preventiva, di concessione di una seconda possibilità concessa al debitore e su misure per aumentare l’efficienza delle procedure di ristrutturazione, concorsuali e di esdebitazione con modifica la direttiva 2012/30/UE*”, (Strasburgo, 22 novembre 2016).

Parlamento Europeo e Consiglio Europeo, Regolamento 20 maggio 2015, n.848. “*Regolamento (UE) 2015/848 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 maggio 2015, relativo alle procedure di insolvenza*”, (2015).

Regio Decreto 16 marzo 1942, n.267, “*Disciplina del fallimento, del concordato preventivo, dell’amministrazione controllata e della liquidazione coatta amministrativa*”, (1942).

Senato della Repubblica, Atto Senato n.2861, “*Delega al governo per la riforma organica delle discipline della crisi di impresa e dell’insolvenza*” (2017).