



DIPARTIMENTO DI GIURISPRUDENZA

Cattedra di Diritto delle Crisi d'Impresa

**Indici di allerta e criteri di classificazione
dei crediti bancari**

RELATORE

Professore **Vincenzo De Sensi**

CANDIDATA

Marta Pasqualini

Matr: 137033

CORRELATORE

Professore **Gian Domenico Mosco**

ANNO ACCADEMICO 2019/2020

Sommario

Indice.....	2
Introduzione.....	5
Capitolo I. Il sistema di allerta nel nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza.....	7
1.1 Il quadro di riferimento: la Direttiva <i>Insolvency</i>	7
1.2 I concetti di crisi e di insolvenza nella Legge Fallimentare (R.D. 16 marzo 1942, n.267)	11
1.3 Gli elementi distintivi dei concetti di crisi e insolvenza nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza.....	16
1.4 L'insolvenza prospettica	19
1.5 I doveri e la responsabilità gestoria degli amministratori nel nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza.....	24
1.6 Il sistema dell'allerta e le relative misure.....	30
1.6.1 Gli indicatori della crisi e il ruolo del Cndcec.....	33
1.6.2 La costruzione degli indicatori della crisi.....	38
1.6.3 L'organismo di composizione della crisi e la relativa procedura	44
1.7 Le misure di allerta nell'ordinamento francese: approccio comparatistico	50

Capitolo II. La classificazione dei crediti bancari.....	56
2.1 Le tipologie di crediti posti in bilancio dalle banche.....	56
2.1.1 Crediti <i>in bonis</i> e crediti deteriorati (<i>Non performing loans</i>)	59
2.1.2 La distinzione tra <i>Unlikely to pay</i> e <i>Non performing loans</i>	66
2.1.3 Concessioni <i>Forbearance</i>	68
2.2 Le linee guida della Banca Centrale Europea sulla gestione dei Non performing loans da parte delle banche	76
2.2.1 Monitoraggio degli NPLs e il sistema dei controlli.....	79
2.2.2 Elaborazione della strategia e attuazione del piano operativo.....	83
2.2.3 Gli accantonamenti	87
2.3 Allerta interna delle banche sul merito del credito del debitore e l'eventuale concessione / revoca del credito.....	93
2.4 Asimmetria tra indici di allerta e criteri di classificazione dei crediti bancari nella percezione della crisi.....	101
Capitolo III. La continuità aziendale nel nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza e le operazioni di <i>turnaround</i>	108
3.1 Premessa. Il nuovo concetto di gestione dell'impresa ex. art. 2086 comma 2 c.c. nell'ottica della continuità aziendale e sintomi della crisi.....	108
3.2 Il turnaround per il rilancio dell'impresa in crisi.....	120
3.3 La cartolarizzazione dei crediti nell'ambito delle operazioni di <i>turnaround</i>	128

3.4 Il caso Trevi.....	139
3.5 Il caso Premuda: l'operazione di <i>turnaround</i> mediante il piano attestato di risanamento.....	147
Conclusioni.....	151
Indice bibliografico.....	158

Introduzione

Con il presente elaborato si intende affrontare due temi di grande attualità con lo scopo di comprendere come essi, strettamente legati, possano interagire una volta entrati a pieno regime e di immaginare quali possano essere le discrasie ma anche i punti di incontro ed i benefici che potranno discendere dalla loro coesistenza.

Ci si riferisce da una parte al nuovo “Codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza” (o c.c.i.i.) ed il relativo meccanismo di allerta e degli obblighi organizzativi ad esso connessi e dall’altra parte alla classificazione e gestione dei crediti da parte di banche ed intermediari finanziari con particolare riferimento ai crediti deteriorati (o NPLs).

La struttura di questo lavoro si articola pertanto in tre capitoli: nel primo verranno illustrate le novità introdotte dal c.c.i.i. partendo dai principi che hanno ispirato la Direttiva *Insolvency* al fine di illustrare i concetti di crisi ed insolvenza all’interno del nuovo codice, in raffronto con quelli già presenti all’interno nel R.D. 16 marzo 1942, n. 267 (o la Legge Fallimentare), e di trattare dell’insolvenza prospettica quale condizione che precede l’insolvenza vera e propria e momento tipico per un intervento proattivo da parte dell’organo gestorio per evitare il *default* dell’impresa. In tal senso si parlerà poi dei doveri e delle responsabilità degli organi amministrativi alla luce dei nuovi dettami del c.c.i.i., al fine di preservare la continuità aziendale, principio cardine del nuovo assetto normativo.

Si entrerà, poi, nel cuore del tema mediante l’analisi delle regole del sistema di allerta con la costruzione degli indici e del funzionamento dell’organismo di composizione della crisi quale nucleo a supporto dell’imprenditore in difficoltà. Si concluderà il capitolo con un raffronto tra il sistema di allerta italiano e quello francese per metterne in evidenza il diverso approccio in ottica comparatistica.

Il secondo capitolo sarà interamente dedicato all’analisi del sistema bancario ed alle norme europee e nazionali che regolano la classificazione dei crediti con particolare riferimento all’introduzione della nuova definizione di *default* e quindi ai crediti deteriorati e tra questi ai crediti *unlikely to pay* (o Utp), fornendo un’ampia

descrizione delle principali misure di *forbearance*, suggerite dalle linee Guida della Banca Centrale Europea (o BCE), da concedere alle società che si trovano in uno stato di difficoltà finanziaria.

Si analizzeranno, in questo ambito, le modalità operative di gestione e controllo nonché le metodologie contabili da utilizzare ai fini degli accantonamenti, con riguardo a quanto prescritto dagli accordi di Basilea per la conservazione del patrimonio di vigilanza. Si entrerà poi nel dettaglio della prassi adottata dagli istituti nel processo di concessione del credito e degli strumenti di analisi e supporto che ne delineano le procedure, nonché degli *alert* utilizzati per verificare la conservazione del merito creditizio in capo ai clienti affidati.

A chiusura di questo capitolo si cercherà di mettere a fuoco le principali discrasie tra questi due sistemi di allerta ed il rapporto banca-impresa.

Infine, nel terzo capitolo, partendo dal concetto della continuità aziendale e degli assetti organizzativi necessari a prevenire lo stato di crisi, si affronterà il tema della crisi e del processo di *turnaround* quale strumento di risanamento e rilancio dell'impresa. Di seguito si parlerà dello strumento della cartolarizzazione quale opportunità per il sistema creditizio di gestire gli NPLs, ma anche gli Utp, al fine di liberare risorse a vantaggio di tutto il sistema economico-finanziario. Parlando della cartolarizzazione degli Utp, si darà rilevanza alla possibilità di utilizzare questo mezzo proprio per mettere in atto un piano di *turnaround* per l'azienda in difficoltà salvaguardando così la sua sopravvivenza a beneficio di tutti gli interessi che intorno ad essa ruotano. È questa una delle soluzioni alla discrasia che ho evidenziato in quanto potrà avvicinare i due sistemi, quello dell'allerta indicato dal c.c.i.i. e quello del sistema finanziario.

Per concludere verranno illustrati due casi di ristrutturazione e rilancio aziendale mediante lo strumento del *turnaround*, il primo (caso Trevi) dei quali vede il coinvolgimento degli istituti di credito mediante la conversione dei crediti in capitale di rischio mentre il secondo (caso Premuda) ha ad oggetto la cartolarizzazione dei crediti bancari in un vero e proprio fondo di *turnaround*.

1. Il sistema di allerta del nuovo Codice della Crisi e dell'Insolvenza

Sommario: 1.1 Il quadro di riferimento: la Direttiva *Insolvency* – 1.2 I concetti di crisi e di insolvenza nella Legge fallimentare (R.D. 16 marzo 1942, n.267) – 1.3 Gli elementi distintivi dei concetti di crisi e insolvenza nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza – 1.4 L'insolvenza prospettica – 1.5 I doveri e la responsabilità gestoria degli amministratori nel nuovo Codice della crisi – 1.6 Il sistema dell'allerta e le relative misure – 1.6.1 Gli indicatori della crisi ed il ruolo del Cndcec – 1.6.2 La costruzione degli indicatori della crisi – 1.6.3 L' organismo di composizione della crisi e la relativa procedura – 1.7 Le misure di allerta nell'ordinamento francese: approccio comparatistico.

1.1 Il quadro di riferimento: la Direttiva *Insolvency* (Direttiva 2019/1023)

Prima di entrare nel dettaglio del lavoro, risulta utile fare un riferimento alla Direttiva 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio da cui discende il nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza (D.lgs. n.14 del 12/01/2019), la cd. Direttiva *Insolvency*.

La Direttiva *Insolvency* è frutto di un lungo processo teso all'armonizzazione europea delle discipline nazionali in materia di insolvenza, che ha visto il susseguirsi di diversi interventi sotto forma di regolamenti e di raccomandazioni¹

¹Si citano a questo proposito gli interventi maggiormente significativi quali: Regolamento del Consiglio Europeo 1346/2000 (considerando 2) che recita: “*Per il buon funzionamento del mercato interno è necessario che le procedure di insolvenza transfrontaliera siano efficienti ed efficaci. L'adozione del presente regolamento è necessaria al raggiungimento di tale obiettivo che rientra nel settore della cooperazione giudiziaria in materia civile ai sensi dell'articolo 65 del trattato*”. Inoltre, per quanto concerne il suo ambito di applicazione (considerando 9) dovrebbe applicarsi alle procedure di insolvenza a prescindere dalla tipologia di debitore. Tale regolamento è stato assorbito nel 2015, dal Regolamento 848/2015/UE riguardante soprattutto i conflitti di giurisdizione relativi ad insolvenze di imprese transfrontaliere, senza esservi una parte dedicata al diritto sostanziale, si veda a questo proposito L. PANZANI, “*Conservazione dell'impresa, interesse pubblico e tutela dei creditori: considerazioni a margine della proposta di direttiva in tema di armonizzazione delle procedure di ristrutturazione*”, settembre 2017, in www.ilcaso.it e che (Considerando 10) estende l'ambito di applicazione del Regolamento a procedure tese a salvaguardare le continuità aziendale delle società che si trovano in un momento stato di difficoltà economica, dando loro una “seconda possibilità”; Riveste altresì rilevanza la risoluzione del Parlamento europeo del 15 novembre 2011 in cui già veniva raccomandato che “*il diritto fallimentare dovrebbe essere uno strumento per il salvataggio delle società a livello dell'Unione e che tale salvataggio quando possibile è vantaggioso per il debitore, i creditori e i dipendenti*” (considerando J), vi è altresì una presa d'atto che “*la disparità tra le legislazioni nazionali in materia di insolvenza determinano vantaggi o svantaggi concorrenziali e difficoltà per le imprese con attività transfrontaliere, che potrebbero ostacolare il buon esito delle operazioni di ristrutturazione delle imprese insolventi (...)*” (considerando A), esso

nati sulla base della consapevolezza circa la necessità di eliminare le differenze delle normative disciplinanti la crisi delle imprese ed agevolare il processo di integrazione dei mercati sia a livello europeo che internazionale².

Primo obiettivo della direttiva è quello di *“contribuire al corretto funzionamento del mercato interno nonché eliminare gli ostacoli all'esercizio delle libertà fondamentali, quali la libera circolazione dei capitali e la libertà di stabilimento, che derivano dalle differenze tra le legislazioni e procedure nazionali in materia di ristrutturazione preventiva, insolvenza, esdebitazione e interdizioni”* mettendo così in evidenza la stretta connessione tra sistema economico, libertà di circolazione e di stabilimento, realtà imprenditoriali e procedure di ristrutturazione preventiva³.

Il fulcro attorno al quale ruota tutto l'impianto regolamentare può essere identificato nei concetti di *“business rescue”* e *“second chance”*⁴ laddove una ristrutturazione precoce rappresenta la possibilità per l'imprenditore sano che si trova in difficoltà finanziaria di avere una seconda opportunità, promuovendo una cultura tesa alla salvaguardia della continuità aziendale⁵.

altresì chiede alla Commissione di presentare proposte finalizzate alla creazione di una disciplina comunitaria in materia di insolvenza. In questo ultimo ambito, tra gli allegati, si raccomanda in maniera forte *“che le procedure di insolvenza siano avviate tempestivamente in modo da consentire il salvataggio di un'impresa in difficoltà”*.

² Sul punto ved. L. PANZANI, *“Conservazione dell'impresa, interesse pubblico e tutela dei creditori: considerazioni a margine della proposta di direttiva in tema di armonizzazione delle procedure di ristrutturazione”*, settembre 2017, in www.ilcaso.it.

³ Considerando 1, Direttiva Insolvency.

⁴ European Commission, *“Proposal for a directive of the European parliament and of the council, on preventive restructuring frameworks, second chance and measures to increase the efficiency of restructuring, insolvency, and discharge procedures and amending Directive 2012/30/EU”*, novembre 2016; in particolare, tale documento ha tracciato le linee guida fondamentali per il testo della Direttiva, sul punto ved. L. PANZANI, *“Il preventive restructuring framework nella Direttiva 2019/1023, del 20 giugno 2019 ed il codice della crisi. Assonanze e dissonanze”*, in www.dirittobancario.it.

⁵ Considerando 2, Direttiva Insolvency: *“La ristrutturazione dovrebbe consentire ai debitori in difficoltà finanziarie di continuare a operare, in tutto o in parte, modificando la composizione, le condizioni o la struttura delle loro attività e delle loro passività o di una qualunque altra parte della loro struttura del capitale, anche mediante la vendita di attività o parti dell'impresa o, se previsto dal diritto nazionale, dell'impresa nel suo complesso, come anche apportando cambiamenti operativi. Salvo specifica disposizione contraria del diritto nazionale, i cambiamenti operativi, come la risoluzione o la modifica dei contratti o la vendita o altro atto dispositivo delle attività, dovrebbero rispettare i requisiti generali previsti dal diritto nazionale per tali misure, in particolare il diritto civile e il diritto del lavoro. Qualsiasi conversione del debito in capitale dovrebbe altresì rispettare le garanzie previste dal diritto nazionale. I quadri di ristrutturazione preventiva dovrebbero innanzitutto permettere ai debitori di ristrutturarsi efficacemente in una fase precoce e prevenire l'insolvenza e quindi evitare la liquidazione di imprese sane. Tali quadri dovrebbero*

Nella consapevolezza che la salvaguardia della continuità aziendale rappresenta il valore da preservare, la ristrutturazione preventiva mira a tutelare il tessuto produttivo comprensivo di tutte le figure di cui si compone quali imprenditori, lavoratori, investitori, clienti etc.

L'armonizzazione delle procedure di insolvenza e di ristrutturazione diventa quindi fondamentale all'interno di un mercato unico, sempre più grande e sempre più interconnesso e digitalizzato in cui le imprese sono connotate da una forte spinta all'internazionalizzazione. Infatti, sono proprio le differenze normative, le inefficienze e le incertezze che derivano dai diversi contesti nazionali a disincentivare gli investimenti transfrontalieri e gli scambi commerciali. Al contrario, un quadro normativo unitario e procedure uniformi stimolano il buon funzionamento del mercato e la sua espansione, incentivando nuovi investimenti di capitale⁶.

La presenza di un sistema di procedure che consenta di intervenire sulle aziende in crisi prima di giungere alla liquidazione, quale unica via di uscita, permetterebbe, come illustrato nel Considerando 3 della Direttiva, non solo di salvare migliaia di posti di lavoro e di tutelare i creditori in senso lato ma anche di avere un positivo impatto sull'ammontare dei crediti deteriorati del sistema finanziario. Più precisamente *“La disponibilità di quadri efficaci di ristrutturazione preventiva garantirebbe di poter intervenire prima che le società non siano più in grado di rimborsare i prestiti, contribuendo in tal modo a ridurre il rischio di un deterioramento di questi ultimi nei periodi di congiuntura sfavorevole nonché ad attenuare l'impatto negativo sul settore finanziario (...)”*.

L'affermazione di una vera e propria *“cultura del salvataggio”* tesa alla prevenzione dell'insolvenza e alla salvaguardia del *business*, attraverso procedure

impedire la perdita di posti di lavoro nonché la perdita di conoscenze e competenze e massimizzare il valore totale per i creditori, rispetto a quanto avrebbero ricevuto in caso di liquidazione degli attivi della società o nel caso del migliore scenario alternativo possibile in mancanza di un piano, così come per i proprietari e per l'economia nel suo complesso”.

⁶ European Commission, *“Proposal for a directive of the European parliament and of the council, on preventive restructuring frameworks, second chance and measures to increase the efficiency of restructuring, insolvency, and discharge procedures and amending Directive 2012/30/EU”*, novembre 2016.

efficienti e snelle, diventa presupposto per la tenuta di tutto il sistema economico e finanziario⁷.

Occorre a questo punto evidenziare che la Direttiva *Insolvency* non intende uniformare l'intera disciplina della crisi d'impresa ma è volta a fornire gli strumenti per innovare i sistemi normativi nazionali al fine di renderli più efficienti nell'ottica di un tempestivo risanamento della società in crisi⁸.

L'espressione più significativa di tale cambiamento culturale improntato al salvataggio delle imprese in difficoltà, nonché vera novità della Direttiva *Insolvency* e dunque del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza⁹ è rappresentata dal sistema dell'allerta che costituisce il campanello d'allarme di fronte ai primi segnali di crisi.

L'origine di tale strumento nasce dall'assunto che, quanto prima vengono individuate le difficoltà finanziarie e adottati comportamenti reattivi tanto maggiore sarà la probabilità di evitare la liquidazione, affrontando in maniera efficace e tempestiva l'insolvenza imminente¹⁰.

⁷ F. MAROTTA, "L'armonizzazione europea delle discipline nazionali in materia di insolvenza: la nuova direttiva europea riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione", in www.ilcaso.it, aprile 2019.

⁸ Considerando 4, Direttiva *Insolvency*.

⁹ D.lgs. n.14 del 12/01/2019.

¹⁰ Considerando 22, Direttiva *Insolvency*: "Quanto prima un debitore è in grado di individuare le proprie difficoltà finanziarie e prendere le misure opportune, tanto maggiore è la probabilità che eviti un'insolvenza imminente o, nel caso di un'impresa la cui sostenibilità economica è definitivamente compromessa, tanto più ordinato ed efficace sarà il processo di liquidazione. È opportuno pertanto dare informazioni chiare, aggiornate, concise e di facile consultazione sulle procedure di ristrutturazione preventiva disponibili e predisporre uno o più strumenti di allerta precoce per incoraggiare i debitori che cominciano ad avere difficoltà finanziarie ad agire in una fase precoce. Gli strumenti di allerta precoce che assumono la forma di meccanismi di allerta che indicano il momento in cui il debitore non ha effettuato taluni tipi di pagamento potrebbero essere attivati, ad esempio, dal mancato pagamento di imposte o di contributi previdenziali. Tali strumenti potrebbero essere sviluppati sia dagli Stati membri o da entità private, a condizione che l'obiettivo sia raggiunto. Gli Stati membri dovrebbero rendere disponibili online informazioni sugli strumenti di allerta precoce, ad esempio su una pagina web o un sito web dedicati. Gli Stati membri dovrebbero essere in grado di adattare gli strumenti di allerta precoce in funzione delle dimensioni dell'impresa e stabilire specifiche disposizioni in materia di strumenti di allerta precoce per le imprese e i gruppi di grandi dimensioni, tenendo conto delle loro peculiarità. La presente direttiva non dovrebbe ascrivere la responsabilità agli Stati membri per i possibili danni conseguenti a procedure di ristrutturazione attivate da tali strumenti di allerta precoce".

Pertanto, è evidente come il sistema dell'allerta abbia una valenza non solo a livello di singola realtà imprenditoriale ma anche nel più ampio contesto economico-finanziario ed in particolare in riferimento alla tenuta del sistema creditizio.

L'approccio prettamente finanziario del sistema discende da una visione aziendalistica in cui l'efficienza della gestione, con la costante valutazione della propria situazione finanziaria, è alla base della continuità aziendale e della solvibilità nei confronti dei creditori¹¹.

1.2 I concetti di crisi e di insolvenza nella Legge fallimentare (R.D. 16 marzo 1942, n. 267)

La nozione di crisi, distinta da quella dell'insolvenza, in passato non ha mai ricevuto una chiara qualificazione da parte del Legislatore, seppure la giurisprudenza e la dottrina siano intervenute per riempire tale vuoto¹².

Al fine di ricostruire il concetto di "crisi", è funzionale riprendere la definizione normativa dello "stato di insolvenza", ai sensi dell'art. 5 comma 3 l. fall. secondo il quale *"lo stato di insolvenza si manifesta con inadempimenti od altri fattori esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni"*.

La norma, pur essendo di natura descrittiva, permette di ricavare due concetti fondamentali: il primo è che lo stato di insolvenza si rende manifesto ai terzi mediante inadempimenti o altri fattori esteriori e il secondo che per stato di insolvenza si intende l'incapacità del debitore di adempiere regolarmente alle proprie obbligazioni.

*"Lo stato di insolvenza va inteso, dunque, come una "condizione di insolvenza" cioè come incapacità non solo passata ma anche e soprattutto futura di pagare i propri debiti"*¹³.

¹¹ V. DE SENSI, "Allerta, crediti deteriorati e crisi sistemiche", in In Executivis, la rivista telematica dell'esecuzione forzata, aprile 2020, pp. 1-2.

¹² S. AMBROSINI, "Crisi e insolvenza nel passaggio fra vecchio e nuovo assetto ordinamentale: considerazioni problematiche", novembre 2019, in www.ilcaso.it, p. 5.

¹³ G. LAZZOPINA, "Lo stato di insolvenza ex art. 5 legge fallimentare", Altalex, novembre 2018, il quale rileva che lo stato di insolvenza "afferisce tipicamente alla persona dell'imprenditore ed è sganciata dall'analisi di meri dati contabili o di bilancio se singolarmente intesi: lo stato di

Ai fini di una corretta definizione di stato di insolvenza, è necessario porre l'attenzione sull'inciso "non è più in grado di" e sull'aggettivo "regolarmente" contenuti nell'articolo citato.

Con riferimento al primo, ci si chiede se l'insolvenza comprenda non solo l'incapacità irreversibile del debitore di adempiere alle proprie obbligazioni, ma anche quell'incapacità ancora recuperabile ossia reversibile e temporanea.

Si potrebbe propendere ad una soluzione affermativa in quanto l'insolvenza indica l'incapacità di adempiere alle obbligazioni a prescindere dal suo carattere temporaneo o meno¹⁴.

Potrebbe derivare una soluzione discordante invece, dal fatto che il legislatore abbia inserito nell'articolo il termine "più": probabilmente, secondo l'orientamento prevalente, detto termine va inteso come elemento che attribuisce una maggior elasticità alla norma, tale da far escludere dalla sua applicabilità il c.d. "inadempimento tardivo" che si riferisce a situazioni meramente transitorie¹⁵.

È di fondamentale importanza sottolineare che l'insolvenza non debba essere confusa né con l'inadempimento, che ne rappresenta un sintomo, né con un comportamento del debitore, in quanto essa consiste nell'incapacità di adempiere regolarmente alle proprie obbligazioni¹⁶.

Nella sentenza n. 3488 del 1969 la Suprema Corte di Cassazione ha statuito che *"l'insolvenza attiene ad una situazione oggettiva di impotenza economica, determinata dal fatto che l'imprenditore non sia in grado di adempiere regolarmente, e con mezzi normali, alle proprie obbligazioni ed alle scadenze pattuite. Pertanto, ai fini dell'accertamento di siffatte situazioni è del tutto*

insolvenza potrebbe benissimo non sussistere pure in presenza di una evidente crisi di liquidità qualora la figura centrale dell'imprenditore avesse, per esempio, ancora sufficiente credito presso le banche ed fosse quindi in grado di ottenere in qualunque momento il denaro necessario per pagare i propri debiti".

¹⁴ Sul punto si veda M. SANDULLI, "Commento sub articolo 5", in A. JORIO e M. FABIANI, "Il nuovo diritto fallimentare, Bologna, 2006, p.93: "in teoria, nessuna situazione potrebbe essere considerata definitiva e irrevocabile". Contro questo orientamento si segnala N.R. DI TORREPADULA, "Il presupposto oggettivo", per il quale "l'imprenditore è insolvente quando è caduto in uno stato d'incapacità irreversibile di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni: il che corrisponde a livello d'impresa ad un giudizio negativo sulla risanabilità della stessa".

¹⁵ OCI, "La crisi d'impresa, concetto unico o pluriforme?" in www.osservatorio-oci.org, p.35.

¹⁶ G.F. CAMPOBASSO, "Diritto commerciale 3 contratti, titoli di credito, procedure di allerta", Torino, 2019, pp. 423-424.

*irrilevante l'indagine circa l'ammontare dell'attivo dell'impresa, il quale può anche superare l'ammontare del passivo, senza con ciò escludere l'impossibilità per l'imprenditore di far fronte alle obbligazioni assunte*¹⁷.

Con tale sentenza, la Suprema corte sottolinea che, ai fini della sussistenza dello stato di insolvenza, non deve necessariamente essere presente uno squilibrio patrimoniale tra attivo e passivo ma vi può essere insolvenza anche quando l'attivo sia superiore al passivo.

Infatti, l'imprenditore può aver soddisfatto tutti i suoi debiti e comunque essere insolvente, usando mezzi anormali come, per esempio, vendite sottocosto o ricorso a prestiti usurari diretti a mascherare e ad aggravare l'insolvenza¹⁸.

Passando ora ad analizzare l'avverbio "regolarmente" si evidenzia che quest'ultimo, se assimilato al termine "normalmente", comporta di giungere all'impossibilità di non ricondurlo univocamente al solo dato temporale ma anche alla forma e quindi nel modo in cui questo deve essere compiuto. Perciò si parla sia di impossibilità di adempiere nei tempi previsti sia di impossibilità di far fronte alle obbligazioni nei modi previsti¹⁹.

Infine, il legislatore richiede che lo stato di insolvenza debba avere una manifestazione esterna, ossia deve essere rilevato dai soggetti portatori d'interesse²⁰.

Dopo l'analisi effettuata sul concetto di "stato di insolvenza", è bene andare ad analizzare il concetto di "crisi", nozione che, nella disciplina fallimentare, ancora non è oggetto di una chiara qualificazione.

Il decreto legislativo del 9 gennaio del 2006, n. 5 ha apportato numerose modifiche ad ampie parti della disciplina contenuta nella Legge fallimentare.

¹⁷ Si richiama la definizione data dalla massima ufficiale della Cassazione civile, sez. I, 24 ottobre 1969, n. 3488 sulla nozione di insolvenza, www.ilcaso.it.

¹⁸ G.F. CAMPOBASSO, "Diritto commerciale 3 contratti, titoli di credito, procedure di allerta", Torino, 2019, p.344, "anzi sono proprio questi espedienti che aggravano il dissesto e che, intervenuto il fallimento, sono puniti come reati di bancarotta semplice (art. 217 l. fall.)".

¹⁹ Si veda P.F. CENSONI, "I presupposti del fallimento", p.14.

²⁰ OCI, "La crisi d'impresa, concetto unico o pluriforme?" in www.osservatorio-oci.org, p. 37, inoltre si richiama l'incipit dell'art. 5 l.fall. "si manifesta con inadempimenti o altri fattori esteriori".

Di notevole importanza è stata la sostituzione, quale presupposto del concordato, dell'insolvenza con lo "stato di crisi" del debitore che ha comportato la nascita di un primo dubbio fondamentale che attiene al rapporto che intercorre tra i due concetti sopra enunciati.

In sede di primissimo commento alla riforma del 2005, i concetti di crisi e di insolvenza si ponevano in un rapporto di genere a specie: *"lo stato di crisi è concetto più ampio dell'insolvenza e ricorre anche in presenza di una situazione di difficoltà temporanea e reversibile di adempiere regolarmente ai propri debiti"*²¹.

Successivamente il d.l. n.273/2005, convertito nella l. n.51/2006, ha aggiunto un terzo comma all'art. 160 della l.fall. disponendo che per *"stato di crisi si intende anche lo stato di insolvenza"*.

Si noti bene, però, che l'aver ricompreso lo stato di insolvenza nello stato di crisi non significa aver definito interamente il concetto.

Nella disciplina odierna *"lo stato di crisi è comprensivo tanto dell'insolvenza vera e propria quanto di situazioni ad essa prodromiche e finitime, ma che insolvenza ancora non sono e che, verosimilmente, dovrebbero distinguersene proprio sul piano di un loro possibile superamento, sia pure attraverso provvedimenti straordinari di riorganizzazione e di ristrutturazione del debito"*²².

Quindi, lo stato di crisi potrebbe essere ricavato in negativo, togliendo dal concetto aziendalistico di "crisi d'impresa" lo stato di insolvenza.

Infatti, mentre lo stato di insolvenza attiene alla fase finale della crisi d'impresa, ossia quando l'imprenditore si trova in una crisi di tipo finanziario, avendo ripercussioni sui soggetti portatori d'interessi (creditori), lo stato di crisi racchiude le altre fasi precedenti e quindi la crisi economica e la crisi patrimoniale.

²¹ Sul punto ancora G.F. CAMPOBASSO, *"Diritto commerciale 3 contratti, titoli di credito, procedure di allerta"*, Torino, 2019, p. 423. Inoltre, conforme in tal senso è L. PANZANI nelle *"Altre procedure concorsuali"*, Milano, 2005, p.7, il quale sottolinea che l'imprenditore insolvente deve avere la possibilità di accedere alla procedura di concordato altrimenti *"si rischierebbe di compromettere uno degli scopi della riforma ossia l'emersione anticipata delle situazioni di difficoltà, in un momento in cui le condizioni dell'impresa non sono irrimediabilmente compromesse"*.

²² S. AMBROSINI, *"Crisi e insolvenza nel passaggio fra vecchio e nuovo assetto ordinamentale: considerazioni problematiche"*, novembre 2019, p.6.

In modo più dettagliato, la crisi d'impresa ha un suo decorso e non si manifesta in maniera istantanea.

La prima fase della crisi è quella di tipo economico ossia una crisi di carattere reddituale, la seconda fase è quella patrimoniale in cui il ROI (*return on investment*) è minore del ROD (*return on debts*). La terza fase è rappresentata dalla crisi finanziaria ed è qui che si parla di insolvenza del debitore.

Quando infatti l'impresa ha una perdita superiore al terzo, il rischio di diventare insolvente è imminente. Se i soci non vorranno coprire le perdite, l'impresa dovrà trasformarsi o essere soggetta a liquidazione.

La messa in stato di liquidazione della società da parte dei soci non dipende necessariamente da uno stato di crisi o di insolvenza della stessa. Infatti, non vi è la certezza che questa non possa adempiere alle obbligazioni. Il criterio è quello di andare ad esaminare il rapporto tra attivo e passivo, se questo è in equilibrio la società non verserà in stato di insolvenza.

La crisi è quindi una situazione di difficoltà dell'impresa che ricomprende, senza dubbio, anche lo stato di insolvenza. Da qui si desume che l'insolvenza ricomprende la crisi, ma la crisi non comporta necessariamente l'insolvenza²³.

A sostegno della tesi fin qui descritta, ossia della non totale coincidenza tra lo stato di crisi e quello di insolvenza, vi è la considerazione che in caso contrario, la modifica apportata dalla novella del 2005 all'art. 160 l.fall. sia priva di significato. È opportuno però aggiungere che nella pratica non sempre è facile distinguere il confine tra crisi e insolvenza. Guardando per esempio alla crisi finanziaria *“tutto dipende dall'orizzonte cronologico al quale si fa riferimento (...): la crisi finanziaria preclude, o non preclude il ritorno alla normalità, a seconda che la prognosi venga riferita ad un termine breve o riguardi un più lungo lasso di tempo”*.²⁴

²³ Ved. OCI, *“La crisi d'impresa, concetto unico o pluriforme?”* in www.osservatorio-oci.org, p.41.

²⁴ Si richiama nuovamente S. AMBROSINI, *“Crisi e insolvenza nel passaggio fra vecchio e nuovo assetto ordinamentale: considerazioni problematiche”*, novembre 2019, p. 7.

1.3 Gli elementi distintivi dei concetti di crisi e insolvenza nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza

Il nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza (D.lgs. n.14 del 12/01/2019) recepisce la raccomandazione europea n. 2014/135/UE che pone tra gli obiettivi quello di consentire alle imprese *in bonis* che presentano difficoltà finanziarie di ristrutturarsi in una fase precoce onde evitare l'insolvenza e proseguire nella propria attività. In questa, veniva anche evidenziato che, a parità di situazioni, vi erano diversità di procedure nazionali che comportavano disparità di trattamento tra gli imprenditori a livello europeo.²⁵

Il codice si propone di disciplinare sia la situazione di crisi che quella di insolvenza che coinvolga qualsiasi debitore: consumatori, professionisti e imprenditori di ogni dimensione e natura, anche agricoli.

L'obiettivo su cui si basa è quello di responsabilizzare l'imprenditore, infatti l'art. 3 del c.c.i.i. pone un vero e proprio obbligo di diligenza preventiva a carico di quest'ultimo che è tenuto ad adottare le misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi.

La nuova disciplina apporta una grande innovazione sia dal punto di vista contenutistico che da quello sistematico, spostando il baricentro dall'insolvenza alla crisi.

In particolar modo, per quanto riguarda lo "stato di insolvenza" il nuovo Codice non ha portato significative innovazioni in quanto la nozione ivi contenuta è del tutto coerente con quella che troviamo nella disciplina fallimentare²⁶.

²⁵ Commissione Europea, "Raccomandazioni su un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza", in Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea, 14/03/2014, p.1, nella quale si sottolinea che "le norme nazionali in materia di insolvenza variano notevolmente quanto alla gamma di procedure di cui possono avvalersi gli imprenditori in difficoltà finanziaria per ristrutturare la loro impresa, alcuni Stati membri prevedono poche procedure e la ristrutturazione è possibile solo in una fase relativamente tardiva, nell'ambito della procedura d'insolvenza. Altri Stati invece permettono la ristrutturazione in una fase precoce ma le procedure a disposizione sono meno efficaci di quanto potrebbero oppure impongono adempimenti in misura variabile, specie per quanto riguarda l'uso di procedure stragiudiziali".

²⁶ B. INZITARI, "Crisi, insolvenza, insolvenza prospettica, allerta: i nuovi confini della diligenza del debitore, obblighi di segnalazione e sistema sanzionatorio nel quadro delle misure di prevenzione e risoluzione", 2020, in www.rivista.dirittobancario.it, p.8.

Da questo punto di vista l'insolvenza continua a corrispondere allo stato del debitore che si manifesta agli occhi di terzi con inadempimenti od altri fattori esterni che dimostrano che egli non è più in grado di adempiere regolarmente le proprie obbligazioni.

Più dettagliatamente, il c.c.i.i. ha definito l'insolvenza nell'art. 2 primo comma lett. b): *“insolvenza è lo stato del debitore che si manifesta con inadempimenti o altri fattori esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni”*.

Facendo un'analisi dell'articolo si può notare che persiste ancora l'avverbio “regolarmente” a conferma del fatto che il debitore, per non cadere in uno stato di insolvenza, deve riuscire a far fronte alle obbligazioni in modo integrale, tempestivo e con mezzi normali²⁷.

Il nuovo codice ha altresì apportato alcune innovazioni dal punto di vista lessicale. La modifica più significativa è rappresentata dalla sostituzione del termine “fallimento” con “liquidazione giudiziale”, andando così a spezzare quel collegamento che vi era tra lo stato di insolvenza e il fallimento.

Questa scelta si inserisce nella nuova prospettiva su cui si basa l'intero codice nella quale l'insolvenza viene vista come *“evenienza fisiologica nel ciclo vitale di un'impresa da prevenire ed eventualmente da regolare meglio”*²⁸.

Passando ora alla nozione di “crisi”, se nella disciplina fallimentare essa è stata descritta come *genus* al quale apparteneva la *species* insolvenza (art.160, l. fall) oggi, nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, ha acquisito una notevole

²⁷ S. AMBROSINI, *“Crisi e insolvenza nel passaggio fra vecchio e nuovo assetto ordinamentale: considerazioni problematiche”*, novembre 2019 il quale osserva che: *“in concreto, la linea di demarcazione tra crisi e insolvenza si presenti alquanto sottile. La stessa crisi finanziaria, a ben vedere, può essere riguardata diversamente a seconda delle lenti che si inforcano per esaminare il fenomeno; ed al riguardo va verosimilmente condivisa l'affermazione secondo cui -tutto dipende dall'orizzonte cronologico al quale si fa riferimento (...): la crisi finanziaria preclude, o non preclude, il ritorno alla normalità a seconda che la prognosi venga riferita ad un termine breve (al limite immediato) o riguardi un più lungo tasso di tempo”*.

²⁸ B. INZITARI, *“Crisi, insolvenza, insolvenza prospettica, allerta: i nuovi confini della diligenza del debitore, obblighi di segnalazione e sistema sanzionatorio nel quadro delle misure di prevenzione e risoluzione”*, 2020, il quale non trascura di affermare che *“il diverso approccio lessicale ha comportato (...) una metamorfosi meramente meccanica. Ne è chiara testimonianza l'intervento solo nominale effettuato nella disciplina penalistica. Questa è rimasta completamente immutata nei contenuti (...)”*.

importanza ed autonomia, contrassegnata da un significato e contenuto tecnico determinato.

La “crisi” è definita nell’art. 2, primo comma, lett. a) del c.c.i.i. secondo il quale è “*uno 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*”. Quindi per “stato di crisi” deve intendersi uno stato di difficoltà di tipo economico-finanziario dal quale può discernere, in termini probabilistici, l’insolvenza del debitore e più precisamente rappresenta per le imprese uno stato di inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni pianificate.

“*La “crisi” ha assunto un carattere ordinante e rappresenta quindi l’anticipazione divenendo un elemento di prevenzione e di risoluzione dell’insolvenza*²⁹”.

Alla luce di detta definizione, la linea di confine tra crisi e insolvenza risulta sufficientemente chiara dal momento che, nella prima situazione, il debitore non è ancora insolvente sebbene siano presenti delle condizioni economico-finanziarie tali da rendere probabile l’avverarsi dell’incapacità di adempiere regolarmente alle proprie obbligazioni³⁰.

Il Cndcec (Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili) aveva già emanato nel 2015 le *Linee guida per l’informativa e la valutazione nella crisi d’impresa* allo scopo di qualificare lo stato di crisi aziendale, per consentirne il monitoraggio e l’emersione.

²⁹ B. INZITARI, “*Crisi, insolvenza, insolvenza prospettica, allerta: i nuovi confini della diligenza del debitore, obblighi di segnalazione e sistema sanzionatorio nel quadro delle misure di prevenzione e risoluzione*”, 2020, p. 5, il quale sottolinea che con il nuovo Codice per la prima volta la crisi “è stata adeguatamente definita, e piuttosto che riferirsi ad eventi già verificatisi e riconducibili a specifiche fattispecie giuridiche, quali l’inadempimento o altri fattori equivalenti, è volta ad accertare, attraverso l’applicazione di un metodo tipizzato ed oggettivo fondato su indici predittivi di derivazione economica, il verificarsi di circostanze di carattere economico-giuridico, suscettibili di evolversi negativamente in una futura e prossima insolvenza”.

³⁰ A. ZOPPINI, “*Verso il nuovo codice della crisi di impresa e dell’insolvenza?*”, dicembre 2018, in www.dirittobancario.it, in questa prospettiva il termine “crisi” non è assimilabile a quello di insolvenza in atto in quanto implica un pericolo di futura insolvenza: questa ha invece mantenuto il significato in uso nel mondo giuridico, è stata altresì abbandonata l’espressione fallimento in linea con la tendenza già avviata nei principali ordinamenti europei di *civil law* tra cui Francia, Germania e Spagna, con l’intenzione di eliminare “*l’aura di negatività e di discredito insita nel termine*”.

Riguardo all'individuazione degli elementi distintivi dello stato di crisi e dello stato di insolvenza, nelle citate Linee guida, il Consiglio nazionale suggerisce un'ottica di analisi focalizzata sulle prospettive e sulle previsioni future, secondo una visione dinamica dell'azienda.

L'analisi dei dati storici, pur non esclusa, viene ritenuta utile solamente ai fini di un raffronto sistematico dei dati in un ambito spazio/temporale definito e secondo una logica di correlazione tra le varie componenti patrimoniali, finanziarie ed economico-reddituali in cui i diversi ratios devono essere letti nel contesto socio economico in cui l'impresa opera secondo un approccio multicomprendivo.

Risulta altresì di estrema rilevanza riuscire a scindere il concetto di crisi da quello di insolvenza, giacchè eventuali segnali di negatività dell'uno non sono necessariamente presenti nell'altro e viceversa non essendo, come detto, i due ambiti equivalenti fra di loro.

Infatti se da una parte è vero che determinati sintomi di insolvenza relativi all'incapacità di far fronte agli impegni assunti (es. pagamento fornitori, debiti tributari e previdenziali etc) sono anche segnale di crisi, non si può affermare il contrario in quanto la crisi si compone di una molteplicità di connotazioni quali/quantitative i cui prodromi sono individuabili antecedentemente allo stato di insolvenza.

In buona sostanza possiamo affermare che lo stato di insolvenza oltre ad essere temporalmente successivo alla crisi, ne rappresenta una diretta conseguenza³¹.

1.4 L'insolvenza prospettica

Come affermato nel paragrafo precedente, nel nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, vi è stato uno spostamento del baricentro dall'insolvenza alla crisi, andando così ad introdurre una nuova prospettiva che ha comportato la modifica delle funzioni e soprattutto della finalità della disciplina dell'insolvenza. Questa nuova prospettiva rappresenta il corollario oggi prevalente nella materia,

³¹ Fondazione nazionale dei commercialisti, *“Crisi d'impresa e insolvenza nella prospettiva aziendale e giuridica alla luce delle riforme in itinere”*, Roma, febbraio 2017, pp.11-12.

per il quale è necessario porre l'attenzione sulla situazione complessiva dell'impresa da un punto di vista dinamico, mettendo in secondo piano l'identificazione del momento esatto in cui si palesa l'impossibilità di adempiere³². Infatti, è ormai consolidata l'opinione che il valore da conservare sia la continuità aziendale (cd. *going concern*) ossia il valore produttivo che l'impresa può e riesce a generare³³.

Si è passati da una visione statica dell'impresa, incentrata sul patrimonio, ad una visione dinamica, incentrata sull'attività.

Secondo la nuova impostazione del c.c.i.i. non è sufficiente andare a definire una disciplina avente per oggetto il pregiudizio che l'insolvenza ha generato nei soggetti portatori d'interesse e quindi un rimedio *ex post* al pregiudizio, ma è necessario e prioritario prevedere gli strumenti più adatti per l'emersione tempestiva della crisi per evitare che questa si verifichi o per cercare di ridurre l'impatto.

Di conseguenza, l'insolvenza non è rilevante solo se attuale e manifestata tramite inadempimenti od altri fattori esteriori ma anche quando sia solo potenziale e prospettica³⁴.

Da qui la nozione di "insolvenza prospettica", frutto dell'invenzione della dottrina e della giurisprudenza che si differenzia dalla "crisi" in quanto nella prima, è certo che l'imprenditore diventerà insolvente nel breve periodo, nella seconda invece, l'imprenditore diventerà probabilmente insolvente. Nella prima si parla di certezza, nella seconda di probabilità di divenire incapaci di far fronte agli impegni assunti. Viene così introdotta una connotazione più avanzata dell'insolvenza tesa a dare rilievo alle condizioni in cui il debitore si trova nel momento che precede il *default*.

³² S. AMBROSINI, "Crisi e insolvenza nel passaggio fra vecchio e nuovo assetto ordinamentale: considerazioni problematiche", novembre 2019, p. 11.

³³ Sul concetto di continuità aziendale v. Ordine dei dottori commercialisti e degli esperti contabili, "La continuità aziendale", gennaio 2016: essa viene descritta come "il presupposto in base al quale nella redazione del bilancio, l'impresa viene normalmente considerata in grado di svolgere la propria attività in un prevedibile futuro, senza che vi sia né l'intenzione né la necessità di porla in liquidazione o di cessare l'attività ovvero di assoggettarla a procedure concorsuali".

³⁴ B. INZITARI, "Crisi, insolvenza, insolvenza prospettica, allerta: i nuovi confini della diligenza del debitore, obblighi di segnalazione e sistema sanzionatorio nel quadro delle misure di prevenzione e risoluzione", 2020, pp. 6-7: "l'insolvenza prospettica quindi può manifestarsi quando la crisi dell'impresa è intrinseca e, pur non emergendo all'esterno con inadempimenti o altri fatti esteriori, si sostanzia nella previsione della non sostenibilità della regolarità nella soddisfazione dei crediti d'impresa, in misura tale da compromettere la continuità aziendale".

Ne discende che, nella fase di insolvenza prospettica, il debitore è ancora in grado di adempiere regolarmente alle proprie obbligazioni ma verosimilmente tale capacità verrà meno nell'immediato futuro³⁵.

Con l'introduzione del concetto di insolvenza prospettica, l'angolazione dell'indagine del tribunale per un'eventuale dichiarazione di fallimento risulterà più estesa, dovendo il giudice andare a valutare complessivamente la capacità solutoria del debitore in un orizzonte temporale più ampio. Di conseguenza, l'effettiva capacità di adempiere regolarmente alle obbligazioni deve essere valutata alla luce dell'intero complesso degli impegni assunti dall'imprenditore e non solo di quelli esigibili alla data della presentazione del ricorso per la dichiarazione di fallimento. La valutazione, oltre che globale ed omnicomprensiva, dovrà riguardare la capacità dell'impresa di rimanere sul mercato secondo un giudizio di tipo prognostico³⁶.

Sulla base di questi presupposti, pertanto, si deve ritenere insolvente chi verosimilmente, pur avendo soddisfatto attualmente i crediti divenuti esigibili, perderà la propria capacità solutoria nel breve periodo, secondo una normale prospettiva di *going concern*, andando così ad anticipare gli interventi che consentono di evitare il fallimento³⁷.

Di fondamentale importanza è l'orientamento del Tribunale di Milano sancito con decreto del 3 ottobre del 2019 riguardo alla correlazione tra dichiarazione di fallimento e insolvenza prospettica.

Nel caso citato gli obbligazionisti di Mobi S.p.A. hanno depositato istanza per la declaratoria di fallimento presso il Tribunale fallimentare di Milano.

La questione riguarda il presupposto oggettivo per la dichiarazione di fallimento sancito dall'art. 5 della legge fallimentare. L'istanza di fallimento viene depositata sulla base non di un'insolvenza attuale, ma di un'insolvenza immanente che, secondo i ricorrenti, avrebbe potuto verificarsi nel breve periodo³⁸.

³⁵ F. DI MARZIO, "L'insolvenza nel codice della crisi e dell'insolvenza", maggio 2020.

³⁶ S. AMBROSINI, "Crisi e insolvenza nel passaggio fra vecchio e nuovo assetto ordinamentale: considerazioni problematiche", novembre 2019, p.12.

³⁷ Sul punto si veda P.F. CENSONI, "I presupposti del fallimento", p.14.

³⁸ In questo senso è significativo il decreto del Tribunale Milano sezione fallimentare, n.1357, 2019, in www.dirittodegliaffari.it.

Fondamentale è l'orientamento del Tribunale, il quale ha escluso che possa aprirsi una procedura fallimentare in presenza della sola insolvenza prospettica - che potrebbe verificarsi in uno spazio temporale inferiore all'anno - in quanto, in caso contrario, l'invenzione dello stato di insolvenza prospettica verrebbe male applicata.

Infatti, il fallimento va evitato e assolutamente non anticipato poiché l'obiettivo posto nel cogliere l'insolvenza prospettica non è quello di anticipare un'eventuale dichiarazione di fallimento bensì di porre in atto tempestivamente gli interventi che consentono di evitarlo come per esempio il concordato preventivo (art. 161 l.fall) o l'accordo di ristrutturazione dei debiti (art.182 bis l.fall). Essa è tesa ad individuare un sollecito intervento onde rimediare alla situazione di pericolo e non dunque sollecitare, prima dei tempi, il fallimento.

Tuttavia, il Collegio ha sottolineato che la stessa valutazione sull'esistenza di uno stato di insolvenza e sul suo carattere irreversibile non è priva di un giudizio di tipo prognostico perché si presuppone sempre un accertamento proiettato nell'immediato futuro avente ad oggetto l'incapacità di far fronte alle obbligazioni. In sintesi, la differenza tra lo stato di insolvenza e lo stato di insolvenza prospettica è individuabile nella manifestazione dei sintomi che nella prima sono palesemente exteriorizzati (inadempimenti o altri fattori esteriori) mentre nella seconda sono intrinseci, ovvero ancora allo stato embrionale, tali da condurre ad un giudizio prognostico su futuri inadempimenti³⁹.

Sebbene con l'entrata in vigore del c.c.i.i. l'insolvenza prospettica sarà ritenuta quale presupposto oggettivo per l'applicazione delle misure previste nel sistema di allerta, sotto l'attuale vigenza della legge fallimentare, essa non è condizione sufficiente per una dichiarazione di fallimento.

Si noti bene però che, in presenza di una prognosi futura di inadempimento, gli organi sociali sono tenuti ad attivarsi per il superamento della crisi ed il recupero

³⁹ L.ROSSI, *"Insolvenza prospettica tra legge fallimentare e Codice della crisi"*, il Sole 24 ore, 2019.

della continuità aziendale tramite l'adozione di strumenti previsti dall'ordinamento⁴⁰.

Sulla scia dell'orientamento del Tribunale di Milano si è posto il Tribunale di Benevento con il provvedimento del 3 ottobre 2019, apportando un'importante novità ossia che la declaratoria di fallimento può avere come presupposto oggettivo uno stato di insolvenza la cui valutazione abbia ad oggetto la previsione dell'impossibilità dei creditori di soddisfare integralmente i loro crediti in un arco temporale molto ristretto e a prescindere dalle risultanze contabili⁴¹.

A sostegno della sentenza sopra menzionata, si ricordi, il principio di diritto enunciato dalla Cass.Civ.sez.I, 20.11.2018 n. 29913: *“L’indagine sullo stato di insolvenza non deve identificarsi automaticamente con il mero dato contabile, ma deve compiersi in una prospettiva dinamica, volta a valutare le condizioni economiche dell’impresa in un lasso di tempo futuro ancorché contenuto”*.

Come esposto precedentemente, la nozione dello stato di insolvenza prospettica ha un'origine dottrinale e giurisprudenziale e viene intesa come una *“situazione di pericolo che valutata in una prospettiva dinamica, permette agli organi di controllo interni od esterni alle imprese di giustificare l’applicazione di misure, non rivolte a consentire un’indiscriminata liquidazione giudiziale, bensì volte a prevenire la circostanza che in un arco temporale abbastanza breve, l’impresa non possa più essere in grado di far fronte ai propri debiti”*⁴².

Se, quindi, da un lato la nozione di stato di insolvenza nel nuovo codice (art.2 comma 1 lett. b) è simmetrica a quella contenuta nella legge fallimentare (art.5), il focus del c.c.i.i. è diretto verso la rilevazione tempestiva della crisi e la prevenzione dell'insolvenza anche se prospettica, tramite la previsione di misure idonee a far evitare il fallimento.

⁴⁰ Art. 2086 comma 2 c.c.: *“L’imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva ha il dovere di istituire un assetto amministrativo, organizzativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell’impresa [...] nonché di attivarsi senza indugio per l’adozione e l’attuazione di uno degli strumenti previsti dall’ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale”*.

⁴¹ Ved. Tribunale Benevento, 18 dicembre 2019, reperibile su www.ilcaso.it.

⁴² G. AVINO, *“Un nuovo concetto di insolvenza: quella prospettica”*, gennaio 2020, www.iusletter.com.

A questo proposito il c.c.i.i. introduce nuove regole di corporate *governance* ed in particolare relativamente ai compiti dell'organo di gestione e amministrazione come verrà illustrato nel paragrafo successivo.⁴³

1.5 La responsabilità gestoria degli amministratori nel nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza

Come accennato, ai fini del corretto inquadramento dei principi della prevenzione della crisi e del sistema di allerta occorre fare riferimento ai doveri ed alle responsabilità attribuiti all'organo di gestione nello svolgimento delle proprie mansioni e più specificatamente alle prime avvisaglie di segnali di crisi.

Come noto, il codice civile, agli artt. 2446,2447,2482-bis, 2482-ter , disciplina i doveri dell'organo amministrativo in caso di deficit patrimoniale, intervenendo pertanto nell'ambito di una crisi di natura "tipica" , ovvero definita sulla base di un criterio contabile astratto che viene altresì rilevato ex-post quando ormai, a meno di imminenti afflussi di denaro fresco per la ricapitalizzazione, la realtà societaria si trova già prossima non solo alla crisi ma ad un vero e proprio stato di insolvenza.⁴⁴

Ciò che interessa in questa sede è, altresì, indagare riguardo ai doveri dell'organo di gestione all'insorgere dei primi segnali di difficoltà o di criticità che possano evidenziare il rischio del venir meno della continuità aziendale. Si tratta di quella fase che viene chiamata "twilight zone", ovvero una fase che, se precocemente

⁴³ M. BIANCA, "I nuovi doveri dell'organo di controllo tra Codice della Crisi e Codice civile", 2019, in www.dirittofallimentaresocietà.it.

⁴⁴ A. ROSSI, "Dalla crisi tipica ex c.c. alle persistenti alternazioni delle regole di azione degli organi sociali nelle situazioni di crisi atipiche", 2019, in www.ilcaso.it, il quale sottolinea che: "È pur vero che il codice civile, ponendo una disciplina tipica delle perdite qualificate del capitale sociale (artt. 2446, 2447, 2482-bis, 2482-ter c.c.), prevede obblighi che discendono da una situazione di crisi "patrimoniale" dell'impresa anche diversa dall'insolvenza, ma la fattispecie astratta della perdita superiore al terzo del capitale sociale costituisce un'occasione, nella dinamica della crisi d'impresa, che si può collocare del tutto al di fuori del suo contesto (qualora alla perdita non si accompagni alcuno stato di crisi) ovvero in un momento in cui la perdita del capitale (specie se integrale) precede immediatamente l'emersione dello stato d'insolvenza, così negando alla disciplina codicistica alcuna capacità di reazione effettiva e tempestiva alla crisi dell'impresa)".

fronteggiata, consente di superare quei momenti di declino i quali, se non adeguatamente gestiti possono tramutarsi in una vera e propria crisi.⁴⁵

Si parla in questo caso di crisi “atipica”, che oltre ad essere ascrivibile in principal modo a risultanze di natura economico-finanziaria, non trova una propria disciplina giuridica ma fa riferimento ad un insieme di norme e disposizioni ricavabili dal diritto societario e concorsuale⁴⁶, spesso enunciate in maniera frammentaria. In sintesi *“la twilight zone è stata descritta come una “zona grigia” nella vita dell’impresa non solo perché pone il gestore dinanzi all’incertezza di scelte dall’esito imprevedibile, ma anche, soprattutto perché non è espressamente disciplinata dall’ordinamento giuridico”*⁴⁷

Per tale motivo si cercherà di arrivare ad una definizione dei doveri e delle relative responsabilità in capo all’organo amministrativo mediante l’analisi dei principali riferimenti normativi che abbiano per oggetto l’obbligo di attuare un monitoraggio costante della situazione finanziaria della società al fine di captare le avvisaglie di una crisi imminente.

Giova innanzitutto cercare di capire quale sia la finalità che l’attività dell’organo amministrativo deve prefiggersi nell’arco di questo periodo di declino. Infatti, se ci soffermassimo a quanto indicato dagli artt. 2394 c.c. e 2476 comma 6, c.c. il dovere dell’amministratore nelle società di capitali si limiterebbe agli obblighi inerenti alla conservazione del patrimonio sociale nell’interesse dei creditori sociali.⁴⁸

Tale obbligo, che ha in sé una connotazione prettamente conservativa, sembra tuttavia in contrasto con quella che è l’attività tipica dell’imprenditore ovvero la produzione di reddito e la crescita del *business* la quale presuppone un dinamismo continuo fatto di scelte strategiche e “cambi di rotta”. E’ altresì vero che la capacità di creare reddito rappresenta essa stessa un mezzo per garantire la tenuta e la

⁴⁵ S. DE CONCILIS, *“La prevenzione dell’insolvenza a seguito del codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza”* febbraio 2020 in www.iusinitinere.it.

⁴⁶ P. MONTALENTI, *“La gestione dell’impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale”*, 2011, www.rivistadidirittosocietario.com.

⁴⁷ L.FRUSCIONE: *“Il nuovo piano di risanamento attestato: tra la twilight zone e lo stato di crisi”*, luglio 2020, www.ilcaso.it.

⁴⁸ A. MENNILLI, *“Nuovi obblighi e responsabilità degli organi di amministrazione e controllo alla luce del codice della crisi d’impresa”*, 2020.

crescita del patrimonio sociale e dunque una gestione diligente, secondo quanto indicato all'art. 2392 c.c., sarebbe sufficiente a tutelare sia gli interessi dei soci ai fini della generazione di utili sia quello dei creditori ai fini della tutela dei loro interessi.⁴⁹ Se ciò è vero nel normale svolgersi dell'attività d'impresa, risulta fondamentale capire che tipo di orientamento debba guidare l'attività gestoria durante la fase di declino nella quale vengono coinvolti interessi diversi e, pur non potendo prescindere dalla tutela dei creditori, devono essere necessariamente poste in atto misure capaci di mediare tra i diversi interessi in gioco. Ciò comporta scelte spesso connotate da incertezza e rischio nonché l'utilizzo di strumenti di risanamento di natura prettamente aziendalistica e strategica. Pertanto, se è vero che il fine sotteso all'art. 2394 c.c. è quello di preservare l'integrità patrimoniale e non l'organizzazione aziendale è altresì intuitivo che la stessa conservazione del patrimonio sociale non possa prescindere da azioni di riorganizzazione e risanamento atte a raggiungere lo scopo.⁵⁰ Viene così di fatto applicata la c.d. "*business judgment rule*" che rende insindacabile nel merito le scelte attuate dall'organo amministrativo, benchè dotate di un certo livello di rischio, ma solo di valutarne la diligenza e l'adeguatezza in relazione al contesto.⁵¹

Tuttavia, le azioni intraprese possono essere connotate da un profilo di rischio contenuto nei limiti della ragionevolezza dettata dalla situazione contingente ossia lo stato di crisi.

Su questa linea si pone anche la proposta di Direttiva Ue che, al considerando 36, pone in risalto la necessità, da una parte, di tutelare l'interesse dei creditori e

⁴⁹ V.CALANDRA BONAURA, "L'obbligo di conservazione dell'integrità del patrimonio sociale. L'azione ex art 2394 del codice civile e la questione delle s.r.l. 2019".

⁵⁰ A. ROSSI, "Dalla crisi tipica ex c.c. alle persistenti alternazioni delle regole di azione degli organi sociali nelle situazioni di crisi atipiche", 2019, in www.ilcaso.it.

⁵¹ Sul punto ved. M.SCLOPIS "Il principio della c.d. Business Judgement rule quale criterio di accertamento della responsabilità degli amministratori di una società di capitali", in www.diritto bancario.it. Per una più approfondita disamina ved. anche Consob, *Business judgment rule*, p.10, in www.consob.it: "la business judgment rule è innanzitutto, e per la maggior parte degli studiosi e degli operatori, una regola procedurale: i giudici non entreranno nel merito delle decisioni gestionali degli amministratori se queste sono state adottate "on an informed basis, in goodfaith and in the honest belief that the action taken was in the best interests of the company. Non solo: vi è una presunzione - vincibile se gli attori offrono la prova del contrario - che gli amministratori abbiano, appunto, agito informati, in buona fede, e nell'onesto convincimento che l'azione intrapresa fosse nel migliore interesse della società".

dell'altra, di agire secondo un principio di ragionevolezza, adottando misure immediate per evitare l'insolvenza e per limitare il più possibile le perdite per tutti gli stakeholder quali creditori, lavoratori, azionisti etc. Si attesta pertanto, che all'interesse dei creditori si affianca il dovere degli amministratori di intraprendere iniziative "ragionevoli" o assumere rischi ragionevoli specialmente se finalizzati a garantire maggiori probabilità di riuscita della ristrutturazione.

Tutta la disciplina, come noto, è infatti tesa alla salvaguardia della continuità aziendale ponendo quindi il focus sul risanamento aziendale.

Se sugli amministratori incombe il dovere di captare i segnali prodromici della crisi, non meno debbono assicurare il fruttuoso e profittevole svolgimento dell'attività. A questo proposito il Codice della crisi, con l'art. 375, ha implementato l'art. 2086 del c.c. che *"l'imprenditore che operi in forma societaria o collettiva, ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale"*.

È pur vero che non si tratta di una novità assoluta in quanto, oltre al già citato art. 2392 c.c. il cui dovere di diligenza rimanda, ancorché non in maniera esplicita, alla necessità di dotarsi di idonei strumenti di *governance* e assetti adeguati, il nostro ordinamento con gli articoli 2381 comma 3 e 5 e 2403 c.c. rilevano l'importanza di un adeguato assetto organizzativo, amministrativo e contabile in relazione alla natura e alla dimensione dell'impresa.

La novità è che l'art. 3 comma 2 del c.c.i.i. estende tale obbligo a tutte le società siano esse società di capitali o società di persone come si vedrà successivamente, nel terzo capitolo, quando si parlerà degli assetti organizzativi e della crisi aziendale⁵².

⁵² A. NIGRO – D. VATTERMOLI, *"Disciplina delle crisi dell'impresa societaria, doveri degli amministratori e strumenti di pianificazione: l'esperienza italiana"*, novembre 2018, pp. 5-7, in www.ilcaso.it.

Inoltre, il suddetto obbligo in capo all'organo amministrativo viene ulteriormente rafforzato dall'art. 14 comma 1 del c.c.i.i. dal quale si evince che lo stesso deve *“valutare costantemente, assumendo le conseguenti idonee iniziative, se l'assetto organizzativo dell'impresa è adeguato, se sussiste l'equilibrio economico finanziario e qual è il prevedibile andamento della gestione”*.

Con il predetto articolo entrano in gioco gli organi di controllo, il revisore contabile e la società di revisione, i quali hanno l'obbligo di verificare che l'organo gestorio assolva ai suddetti obblighi, *“segnalando immediatamente allo stesso organo amministrativo l'esistenza di fondati indizi della crisi”*.

Tale dovere di valutazione costante dell'adeguatezza di assetti organizzativi, unitamente al ruolo di vigilanza proprio degli organi di controllo, viene altresì rafforzato dall'introduzione del sistema dell'allerta, di cui si tratterà nel paragrafo seguente.

Evidenziati gli obblighi gestori nel rilevare tempestivamente la crisi, attraverso un adeguato assetto organizzativo amministrativo e contabile, sorge un dovere conseguente di reazione alla crisi derivante proprio dal ruolo loro attribuito dai soci di gestire l'impresa e sulla base dell'art. 2086 c.c. che attribuisce agli amministratori di attivarsi per il superamento dello stato di crisi.

Tale obbligo passa attraverso la diagnosi della situazione aziendale, finalizzata a comprendere di che tipo di crisi si deve affrontare (se temporaneo o irreversibile), la pianificazione degli interventi da attuare per il ripristino dell'equilibrio economico-finanziario (piano d'azione) e l'individuazione dello strumento giuridico più opportuno, previsto del Codice della crisi che ne ha innovato il contenuto.

In tale contesto, gli amministratori devono tener conto del fatto che il Codice auspica la scelta di soluzioni tese alla continuità aziendale e che tale continuità deve essere finalizzata alla tutela degli interessi dei creditori⁵³.

Tale attività, assai complessa, richiede spesso la formulazione dei c.d. piani di *turnaround* mediante il coinvolgimento non solo dei creditori sociali ma di tutti i

⁵³ A. MENNILLI, *“Nuovi obblighi e responsabilità degli organi di amministrazione e controllo alla luce del codice della crisi d'impresa”*, 2020.

portatori di interesse che ruotano intorno all' impresa come si vedrà nel paragrafo ad essi dedicato.

Individuati i doveri gestori si prova ora ad inquadrare la questione relativa alla responsabilità che da essi discende.

Occorre innanzitutto, tenere presente che il comportamento posto in essere dagli amministratori debba essere valutato in una prospettiva *ex ante* ovvero contestualizzandolo alla situazione oggettiva in cui si è manifestato e non sulla base di principi aziendalistici calati dall'alto⁵⁴.

Si tratta quindi di utilizzare un approccio pragmatico e sostanziale nell'attività di giudizio relativo all'operato degli amministratori.

A questo proposito risulta di estrema importanza la cd. "*Business judgment rule*", di cui si è accennato sopra, che solleva dalla responsabilità quelle scelte gestionali che pur dimostratisi a posteriori erronee, sono state compiute con il grado di diligenza richiesto dalla normativa⁵⁵.

Sul tema la giurisprudenza prevalente attribuisce la responsabilità agli amministratori soltanto se le scelte vengono assunte in violazione degli obblighi di legge con riferimento anche all'eventuale conflitto d'interessi oppure "*omettendo quelle cautele, verifiche, informazioni preventive normalmente richieste per una scelta di quel tipo, operata in quelle circostanze e con quelle modalità*" e perciò

⁵⁴ F. BRIZZI, "Responsabilità gestorie in prossimità dello stato di insolvenza e la quantificazione del danno risarcibile", Riv. diritto commerciale, 2008.

⁵⁵ Riguardo ai doveri e alla responsabilità degli amministratori si veda A. ZOPPINI, "Emersione della crisi e interesse sociale (spunti dalla teoria dell'*emerging insolvency*)", che sintetizza la questione nei seguenti termini: a) "il modello di amministrazione societaria e imprenditoriale della società deve essere in grado di diagnosticare e tempestivamente reagire ai segnali di crisi; b) nella fase dell'emergenza dell'insolvenza insorgono doveri fiduciari in capo agli amministratori a favore dei creditori; c) il modello di utilità sotteso all'azione amministrativa deve essere tale da considerare e confrontare i benefici e i pregiudizi attesi anche in capo ai creditori e conseguentemente la *Business judgment rule*, nella fase dell'emersione dell'insolvenza, determina una irresponsabilità in capo agli amministratori, se tale valutazione comparativa è correttamente istruita e compiuta" da quanto appena affermato l'autore ritiene che ciò rappresenti un'opportunità per rivedere il tema delle allerte sia dal punto di vista teorico sia dal punto di vista della politica del diritto. Egli afferma che viene meno la necessità di un controllo esterno all'impresa, essendo già presente al suo interno un sistema di allerta. È viceversa auspicabile favorire una migliore dialettica tra i diversi organi interni (amministrativo e di controllo), in www.iuscivile.it, p. 61.

anche “*la diligenza mostrata nell’apprizzare preventivamente i margini di rischio connessi all’operazione da intraprendere*”⁵⁶”.

Inoltre, la Cassazione nella sentenza 22 giugno 2017 n.15470 ha ribadito *che in una società di capitali, l’insindacabilità del merito delle scelte di gestione trova un limite nella valutazione di ragionevolezza delle stesse, da compiersi sia ex ante, secondo i parametri della diligenza del mandatario, alla luce dell’art. 2392 c.c. sia tenendo conto della mancata adozione delle cautele, delle verifiche e delle informazioni preventive normalmente richieste per una scelta di quel tipo e della diligenza mostrata nell’apprizzare preventivamente i margini di rischio connessi all’operazione da intraprendere*”.

Per concludere si può affermare che tutt’al più l’aver posto in atto scelte inopportune dal punto di vista economico ed imprenditoriale potrebbe rilevare come giusta causa per la revoca del mandato all’amministratore sulla base del principio di ragionevolezza⁵⁷.

1.6 Il sistema dell’allerta e le relative misure

Procediamo ora ad illustrare le novità introdotte dal nuovo Codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza, introdotto dal D.lgs. 12 gennaio 2019 n.14 che entrerà in vigore dal prossimo 1° settembre 2021.

Esso è teso a realizzare un unico quadro organico in materia di gestione della crisi d’impresa, essenziale per il buon funzionamento del sistema economico. Presupposto fondamentale che ha portato alla sua formulazione è quello che, essendo il mercato sempre più sovranazionale, era necessario introdurre una norma a tutela del mercato che armonizzasse le varie procedure inserendo nelle legislazioni nazionali il principio dell’anticipata emersione della crisi (cd. Direttiva *Insolvency*)⁵⁸.

⁵⁶ Sul punto si veda, la sentenza Cass., 28 aprile 1997, n. 3652.

⁵⁷ Sentenza Cass, 22 giugno 2017, n. 15470.

⁵⁸ Direttiva “*Insolvency*” (UE) 2019/1023 del 20 giugno 2019.

Si può definire un vero e proprio cambiamento culturale con l'intento "buono" di non lasciar sopire situazione di crisi che poi esplodendo, si ripercuotono sulla società tutta⁵⁹.

La portata innovativa della norma, infatti, è nel Titolo II del Codice che ha introdotto l'implementazione e il monitoraggio delle *Procedure di allerta e di composizione assistita della crisi* e proprio quest'ultimo aspetto è stato definito come "*il punto più qualificante, ma anche fra i più controversi*" della nuova riforma.

Il nuovo impianto normativo si pone l'obiettivo di anticipare, mediante il sistema di allerta, quanto più possibile tutte quelle attività che possono servire a scongiurare la crisi e, subordinatamente l'insolvenza, andando ad intercettare quei segnali premonitori di una situazione di crisi.

A tal fine nel c.c.i.i. si passa da una logica *backward looking*, basata su dati reali, a una logica *forward looking*, basata invece su dati prospettici.⁶⁰

Per quanto riguarda l'ambito soggettivo del sistema dell'allerta, esso pone al centro la figura dell'imprenditore o amministratore ossia l'imprenditore individuale, il piccolo imprenditore, l'impresa artigiana, l'impresa agricola, le società di persone e le società di capitali⁶¹. Non tutti gli esercenti attività d'impresa, però, sono soggetti al sistema dell'allerta. A riguardo l'art. 12 del Codice, individua dei casi di esclusione come per esempio le grandi imprese, i gruppi di imprese di rilevanti dimensioni, banche, intermediari finanziari, fondi comuni di investimento. Infatti, le grandi imprese, per esempio, oltre ad avere già un sistema di controllo interno finalizzato a monitorare i rischi endogeni ed esogeni, sono anche soggette ad obblighi di trasparenza e di supervisione da parte di organismi esterni (es. revisori contabili, Consob, Ivass, Bankit).

⁵⁹ R. TAROLLI, "Prevenire è meglio che curare: allerta ed incentivi all'emersione anticipata della crisi", in riv. Il fallimentarista, 2018, su www.ilfallimentarista.it.

⁶⁰ Per i riferimenti bibliografici si richiama P. CEROLI- A. MENGHI- G. BORRONI, "Indicatori di allerta standard e personalizzati", Il Sole 24 ore, gennaio 2020.

⁶¹ Art. 3 c.c.i.i.: "L'imprenditore individuale deve adottare misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi e assumere senza indugio le iniziative necessarie a farvi fronte. L'imprenditore collettivo deve adottare un assetto organizzativo adeguato, ai sensi dell'articolo 2086 del Codice civile, ai fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi e dell'assunzione di idonee iniziative".

Fulcro del sistema dell'allerta può essere individuato proprio nel nuovo obbligo che investe la figura dell'imprenditore/amministratore chiamato a istituire all'interno dell'azienda un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla struttura, in grado di prevenire lo stato di crisi.

Come già detto, l'articolo 3 del Codice sancisce l'obbligo di diligenza preventivo che con l'obiettivo di responsabilizzare l'imprenditore individuale e collettivo costringe il primo, a predisporre strumenti per consentire la precoce rilevazione dello stato di crisi per porvi tempestivo rimedio e il secondo a dotarsi di uno specifico assetto organizzato, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alla dimensione dell'impresa ai sensi dell'art.2086 c.c.

Oltre agli obblighi organizzativi, il Codice impone anche alcuni obblighi di segnalazione che riguardano due categorie di soggetti.

A tal riguardo si parla di allerta cd. interna per gli organi di controllo societari, i revisori contabili e le società di revisione, i quali sono tenuti ad adempiere all'obbligo di segnalazione in presenza di "*fondati indizi della crisi*"⁶², e di allerta esterna per i cd. "*creditori pubblici qualificati*" ossia l'agenzia delle Entrate, l'Inps e l'agente della Riscossione i quali sono tenuti alla segnalazione, in caso di un'esposizione debitoria rilevante secondo parametri temporali e quantitativi determinati⁶³.

Si noti bene che il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza oltre a dar vita ad una riforma delle procedure concorsuali, rappresenta soprattutto una vera e propria rivoluzione degli organi sociali e delle loro responsabilità che ha dato forma ad un

⁶² Art. 14 c.c.i.i.: "*Gli organi di controllo societari, il revisore contabile e la società di revisione, ciascuno nell'ambito delle proprie funzioni, hanno l'obbligo di verificare che l'organo amministrativo valuti costantemente assumendo le conseguenti idonee iniziative se l'assetto organizzativo dell'impresa è adeguato, se sussiste l'equilibrio economico finanziario e quale è il prevedibile della gestione, nonché di segnalare immediatamente allo stesso organo amministrativo l'esistenza di fondati indizi della crisi*".

⁶³ Art. 15 c.c.i.i.: "*L'agenzia delle Entrate, l'Istituto nazionale di previdenza sociale e l'agente della riscossione, hanno l'obbligo [...] di dare avviso al debitore [...] che la sua esposizione debitoria ha superato l'importo rilevante di cui al comma 2 e che se, entro novanta giorni dalla ricezione dell'avviso egli non avrà estinto o altrimenti regolarizzato per intero il proprio debito con le modalità previste dalla legge o se, per l'Agenzia delle entrate non risulterà in regola con il pagamento rateale del debito previsto dall'art. 3 bis del decreto legislativo 18 dicembre 1997 n. 462 o non avrà presentato istanza di composizione assistita della crisi o domanda per l'accesso ad una procedura di regolazione della crisi e dell'insolvenza, essi ne faranno segnalazione all'OCRI, anche per la segnalazione agli organi di controllo della società*".

vero e proprio meccanismo di dialogo, inusuale nelle piccole e medie imprese. Un esempio è previsto nell'art 14 del Codice che, come detto, sancisce, a carico dell'organo di controllo, un obbligo di segnalazione all'organo amministrativo, in presenza di “fondati indizi della crisi”⁶⁴. Se questo non risponde entro il termine fissato, dovrà essere inviata una comunicazione all'OCRI. In tal modo viene ad instaurarsi un dialogo bilaterale, dapprima solamente interno, che se funziona, risolverà la crisi prima di un'eventuale comunicazione all'esterno⁶⁵.

1.6.1 Gli indicatori della crisi e il ruolo del Cndcec

Il comma 2 dell'art. 13 del Codice della crisi affida ad un organo pubblico, quale il Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili, il compito di elaborare, con cadenza almeno triennale, degli indici suddivisi per tipologia di attività economica (secondo le classificazioni Istat) che siano in grado di rilevare un potenziale stato di crisi.

È previsto anche che il Cndcec elabori indici specifici per le start-up innovative, società in liquidazione e imprese costituite da almeno due anni allo scopo di tener conto delle diverse specificità delle imprese.⁶⁶

Dunque, il Legislatore ha delegato al Cndcec l'individuazione degli indici di allerta, fornendo allo stesso tempo l'assunto di partenza, ossia che tali indici debbano essere idonei a rilevare la capacità delle imprese di far fronte agli impegni assunti e quindi in grado di misurare la sostenibilità del debito⁶⁷.

⁶⁴ A. GUIOTTO, “I sistemi di allerta e l'emersione tempestiva della crisi”, in riv. Il Fallimento, 2019, www.dirittoegiustizia.it.

⁶⁵ Si richiama sempre art. 14 del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza. Sul punto ved. anche A. GUIOTTO, “I sistemi di allerta e l'emersione tempestiva della crisi”, in riv. Il Fallimento, 2019, pp. 409-419.

⁶⁶F. GHIGNONE – G. LEOGRANDE, “Art. 13 – Indicatori della crisi”, 2019, www.crisieinsolvenza.it.

⁶⁷ P. CEROLI – A. MENGHI – G. BORRONI, “Indicatori di allerta standard e personalizzati”, Il Sole 24 ore, gennaio 2020. Il sistema degli indici si caratterizza per: “semplicità intesa come possibilità di calcolo anche per coloro non dotati di un'organizzazione molto strutturata; (...), e per l'efficacia, intesa come la capacità di identificare correttamente i segnali dell'esistenza di una crisi futura”.

Gli indicatori della crisi vengono definiti, ai sensi dell'art.13 comma 1, come *“squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore, tenuto conto della data di costituzione e di inizio dell'attività”*.

Si può desumere, dunque, che il concetto di indicatori utilizzato dal Codice sia più ampio rispetto a quello di indici. Pertanto, mentre gli indicatori della crisi sono squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta, gli indici sono strumenti rappresentati da grandezze di natura quantitativa attraverso i quali è rilevabile lo squilibrio.⁶⁸

Questi indici, sempre ai sensi dell'art. 13 comma 1, devono essere in grado di dare *“evidenza sia della sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi al momento della misurazione, sia anche delle prospettive di continuità aziendale per l'esercizio in corso e in ogni caso per almeno sei mesi”*.

Assume, dunque, rilevanza fondamentale il concetto di continuità aziendale che è stato definito nel documento *“La continuità aziendale nella crisi di impresa”* del 15 ottobre 2015 dalla Fondazione nazionale dei commercialisti. Tale elaborato precisa che, da un punto di vista aziendale, un'impresa opera in continuità quando, tramite la propria attività gestionale, sarà in grado di continuare ad operare in un prevedibile futuro, e quindi di far fronte alle proprie obbligazioni e agli impegni in scadenza, grazie alla liquidità proveniente dalla gestione corrente e ai fondi disponibili⁶⁹.

Più precisamente l'impresa è in continuità aziendale quando appare in grado di soddisfare le aspettative dei soci e dei prestatori di lavoro, di mantenere l'equilibrio monetario gestionale, inteso come la capacità di conservare entrate monetarie in vista di deflussi monetari, e di mantenere un grado soddisfacente di economicità ossia la capacità dell'impresa di conseguire ricavi superiori ai costi di esercizio⁷⁰.

⁶⁸ Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili, *“Crisi d'impresa, gli indici di allerta”*, ottobre 2019.

⁶⁹ B. BECCACECI-I. GANDINI- A. PEREZ- M. PIACENTINI, *“La continuità aziendale”*, Ordine dei dottori commercialisti e degli esperti contabili di Roma, gennaio 2020.

⁷⁰ P. CEROLI – A. MENGHI – G. BORRONI, *“Indicatori di allerta standard e personalizzati”*, Il Sole 24 ore, gennaio 2020.

La continuità aziendale oltre a rappresentare uno dei fondamenti del bilancio (art. 2423 bis c.c.), rappresenta il presupposto affinché l'impresa possa assicurare il proprio normale funzionamento⁷¹. Conseguentemente il pregiudizio alla continuità costituisce il rischio più significativo nell'esistenza dell'impresa ed è per questo che il legislatore attribuisce ad essa particolare rilevanza.

La perdita della continuità aziendale, qualora non venga affrontata in modo efficace, causa di norma, una riduzione del valore del patrimonio dell'impresa e quindi della garanzia dei creditori (art.2740 c.c.)⁷².

Su queste premesse il Consiglio ha elaborato 7 indicatori, o meglio 2 più 5, secondo una sequenza gerarchica progressiva.

Entrando nello specifico, il primo indice da analizzare è il patrimonio netto che si ricava direttamente dalla voce in bilancio "patrimonio netto" (stato patrimoniale passivo) a cui sottrarre i "crediti verso soci per versamenti ancora dovuti" ed eventuali dividendi deliberati non ancora contabilizzati. Inoltre, secondo l'art. 2426, comma 1, n. 11 bis c.c., nel patrimonio netto non sono considerate le "*riserve per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi*". Tale indice, se negativo o al di sotto del minimo legale, e non risolvibile con la ricapitalizzazione, rappresenta un pregiudizio alla continuità aziendale, in quanto, ai sensi dell'art. 2484 c.c., è causa di scioglimento delle società di capitali⁷³.

Se invece il patrimonio netto è positivo, seguendo l'impostazione gerarchica del sistema dell'allerta, si procede a calcolare il *Debt service coverage ratio* (Dscr) dato dal rapporto tra i *cash flow* liberi previsti nei sei mesi successivi e i debiti finanziari scadenti nello stesso arco temporale. Se il valore di tale indice è inferiore a 1 vi è la sussistenza di un segnale di crisi.

⁷¹ Sul punto l'art. 2423 bis del c.c. richiede che la valutazione delle voci di bilancio venga effettuata secondo prudenza e nella prospettiva della continuità aziendale seguendo le indicazioni dell'Oic 11, il quale in tema di continuità aziendale sancisce che "*la direzione aziendale deve effettuare una valutazione prospettica della capacità dell'azienda di continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito per un prevedibile arco temporale futuro (...)*".

⁷² R. DELLA SANTINA, "*Indicatori e indici della crisi nel sistema degli strumenti di allerta: l'interpretazione sistematica e di metodo offerta dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili*", gennaio 2020, www.blog.ilcaso.it.

⁷³ F. MIGLIORINI, "*Indicatori della crisi d'impresa*", gennaio 2020, reperibile in www.fiscomania.com.

Si noti bene che il Dscr è l'unico indice che utilizza dei dati prognostici e quindi dovrebbe essere preso in riferimento solamente in presenza di dati ritenuti affidabili e certi dall'organo di controllo secondo il suo giudizio professionale; tuttavia, la sussistenza di un pregiudizio alla continuità aziendale dovrà essere verificato esclusivamente dall'imprenditore durante il suo obbligo di monitoraggio.

Se invece l'indice è superiore ad 1 si procederà all'analisi congiunta degli ulteriori cinque *ratios* di settore, i cui valori limite sono stati individuati dal Cndcec⁷⁴. Il primo, è l'indice di sostenibilità degli oneri finanziari che è dato dal rapporto tra oneri finanziari e fatturato: il numeratore, dunque, è costituito dagli interessi e da altri oneri finanziari di cui all'art 2425 c.c.; al denominatore invece vi saranno i ricavi netti (art. 2424 c.c.). Tale rapporto misura quindi il peso della gestione finanziaria sul volume di affari dell'impresa.

Segue poi il secondo indice rappresentato dall'adeguatezza patrimoniale, in termini di rapporto tra patrimonio netto e debiti totali. Per il calcolo del nominatore si prendono in riferimento le regole sopramenzionate, per quanto riguarda il denominatore esso è dato dalla somma dei debiti totali e dei ratei e risconti passivi (art. 2424 c.c.). Questo indice è teso a calcolare il rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi.

Il terzo quoziente è costituito dal ritorno liquido dell'attivo, costituito dal rapporto tra il *cash flow* e l'attivo. Il primo, è pari alla somma del risultato dell'esercizio e dei costi monetari (es. svalutazione crediti) dal quale si deducono i ricavi non monetari (es. imposte anticipate), il secondo invece costituito dal totale dell'attivo dello stato patrimoniale (art.2424 c.c.). In sostanza, esso calcola il rapporto tra i flussi di cassa e il capitale investito e quindi misura la liquidità che il capitale investito è in grado di produrre.

Si prosegue poi con il quarto indice ossia l'indice di liquidità che è dato dal rapporto tra attività a breve termine e passivo a breve termine. L'attivo a breve termine è la somma delle voci dell'attivo circolante esigibili entro l'esercizio successivo comprensivi dei ratei e i risconti attivi, il passivo a breve termine è costituito dalla

⁷⁴ P. CEROLI – A. MENGHI – G. BORRONI, “Indicatori di allerta standard e personalizzati”, Il Sole 24 ore, gennaio 2020, pp. 33-34.

somma di tutti i debiti esigibili entro l'esercizio successivo comprensivo dei ratei e i risconti passivi. Questo indice dà evidenza della presenza o meno di equilibrio finanziario ed esprime la capacità dell'azienda di far fronte alle uscite a breve termine (fornitori, banche a breve termine ecc.) con le attività a breve termine che vengono a mano a mano rese liquide (crediti, magazzino).

L'ultimo indice che bisogna prendere in considerazione è l'indice di indebitamento previdenziale e tributario dato dal rapporto tra indebitamento previdenziale e tributario e l'attivo⁷⁵. Infatti, spesso il debito di natura tributaria e previdenziale viene utilizzato come fonte impropria di finanziamento da parte delle imprese, avendo esso anche un costo inferiore a quello bancario qualora pagato tardivamente secondo le rateizzazioni concesse.

Si è detto che questi indici di settore devono essere calcolati in modo congiunto e che, se a seguito di questa lettura unitaria non vengono rispettati i limiti così delineati dal Consiglio per le diverse attività Istat, allora ciò rappresenterà una ragionevole presunzione di crisi. Tuttavia, tale evenienza non implicherà automaticamente la sussistenza di fondati indizi di crisi in quanto bisognerà tener conto delle specificità aziendali e delle prospettive gestionali.

Questo sistema di indici appena descritti presenta altresì alcuni limiti: innanzitutto essi sono applicabili alle sole società di capitali escludendo così le realtà più piccole che rappresentano oltre il 60% del panorama italiano, nonché la possibilità che si verificano falsi positivi e falsi negativi riguardo alle segnalazioni. Queste distorsioni derivano dal pericolo di segnalare società la cui insolvenza invece non si verifica (falsi positivi) o viceversa non segnalare imprese che diventeranno insolventi in un futuro prossimo (falsi negativi)⁷⁶.

Si pensi per esempio, alle imprese la cui produzione è caratterizzata dalla stagionalità (es. uova di Pasqua) le quali presentano, nel corso dei mesi, un Dscr assai variabile con ovvi risultati negativi nei periodi di minore attività. Se si prendessero a riferimento solo questi valori si darebbe adito ad un falso positivo.

⁷⁵ F. MIGLIORINI, *"Indicatori della crisi d'impresa"*, gennaio 2020.

⁷⁶ P. CEROLI – A. MENGHI – G. BORRONI, *"Indicatori della crisi d'impresa"*, gennaio 2020, pp. 42-43.

Viceversa, potrebbe capitare che un'azienda che non ha mai avuto problemi finanziari, si trovi improvvisamente in difficoltà per motivi diversi e non risolvibili nell'immediato (es. una piccola impresa in cui viene a mancare il *dominus* o un'azienda mono cliente che perde quest'ultimo) e dunque, ci troveremo innanzi ad un falso negativo o per lo meno ad una segnalazione tardiva⁷⁷.

1.6.2 La costruzione degli indicatori della crisi

In questo paragrafo si procederà ad una valutazione relativa alla costruzione degli indici di cui all'art. 13 comma 2 del Codice della crisi d'impresa che, come si è detto, delega al Cndcec la formulazione di un sistema organico atto a far emergere eventuali segnali di criticità.

Innanzitutto, è necessario evidenziare che gli indici proposti dal Cndcec non sono da considerarsi come assoluti e validi per tutte le realtà aziendali ed anzi, le società, li dovranno sottoporre ad una verifica di adeguatezza in relazione alle proprie specificità, modificandoli lì dove necessario.

Il Consiglio si è avvalso della collaborazione di Cerved ed ha utilizzato un campione di 568 mila bilanci pari a circa 181 mila imprese dal 2010 al 2015.

In particolare, le aziende prese a riferimento dovevano aver depositato almeno 3 bilanci e svolgere la propria attività in settori diversi da quello immobiliare e finanziario. Dal punto di vista dimensionale il campione è formato da piccole imprese con una percentuale del 67,4%, da medie imprese con una percentuale del 24,9% e da grandi imprese con una percentuale del 7,7%, escludendo le microimprese.

Nella declinazione del sistema dell'allerta, si è deciso di fissare i valori soglia degli indici esclusivamente in relazione al tipo di settore economico di attività e non in relazione alla dimensione dell'impresa.

⁷⁷ Secondo il Cndcec in “*Crisi d'impresa, gli indici di allerta*”, ottobre 2019: “*il rischio che dagli indici emergano falsi segnali, in particolare falsi segnali positivi, richiede la maturazione di best practice per corroborare i segnali forniti dagli indici con ulteriori elementi rilevanti ai sensi dell'articolo 13, comma 1 c.c.i.i. per intercettare e motivare adeguatamente i fondati indizi*”.

Questa scelta deriva dal fatto che l'esito dell'analisi effettuata da Cerved e Cndcec non ha rilevato divergenze significative sulla capacità predittiva degli indici in rapporto alla grandezza dell'impresa⁷⁸.

Come detto, il valore da preservare è quello del *going concern* la cui prima causa di pregiudizio può essere individuata sicuramente nella sopraggiunta incapacità di sostenere il debito, in presenza di un deficit patrimoniale.

È noto che per le società di capitali un deficit di mezzi propri è causa di scioglimento qualora i soci non provvedano alla ricapitalizzazione dell'impresa (art. 2447 c.c.)⁷⁹. Per questo motivo al vertice del sistema gerarchico degli indici di allerta è stato posto il patrimonio netto il cui valore deve essere positivo.

Come indicato nella guida emessa dal Cndcec, per il calcolo di questo indice bisogna epurare il valore del patrimonio netto di tutte quelle poste contabili che di fatto ne vanno a diminuire la dimensione quali per esempio: crediti verso soci per versamenti ancora dovuti, dividendi deliberati ma non ancora contabilizzati, azioni proprie, riserve per operazioni di copertura dei flussi finanziari.

Ancorché esso risulti positivo dovrà essere cura dell'organo amministrativo e dei soci valutarne l'adeguatezza e, se necessario, porre in atto quei correttivi atti a dotare l'azienda di adeguati mezzi propri attraverso strategie diverse come per esempio: il recupero di quote non ancora versate, il ripianamento di perdite portate a nuovo non ancora coperte, conversione di eventuali finanziamenti da parte dei soci in capitale⁸⁰.

Questo metodo di analisi per indici presuppone un approccio dinamico e interventista da parte delle figure responsabili dell'impresa poiché se il sistema per indici non viene calato nella realtà specifica e adeguatamente interpretato alla luce della storia del *business* e del mercato di riferimento, diverrebbe uno strumento sterile, privo di utilità.

⁷⁸G. LO PRETE – A. SURÀ, “Gli indici di allerta nelle scelte in materia di bilancio”, febbraio 2020 in www.flammia.it.

⁷⁹ R. DELLA SANTINA, “Indicatori e indici della crisi nel sistema degli strumenti di allerta: l'interpretazione sistematica e di metodo offerta dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili”, gennaio 2020.

⁸⁰ P. CEROLI- A. MENGHI – G. BORRONI, “Indicatori della crisi d'impresa”, gennaio 2020, pp.34-37.

Per esempio, la presenza di “dividendi da distribuire” all’interno del patrimonio netto è una voce che di per sé non dice nulla della sua origine. Essa potrebbe, da una parte, essere un segnale negativo di assenza di liquidità o, dall’altra, segno di una strategia finalizzata al rafforzamento patrimoniale e quindi di crescita dell’impresa.

Valutata quindi l’adeguatezza del patrimonio netto, si procede, secondo un’ottica finanziaria, al calcolo del *Debt service coverage ratio* teso a valutare l’adeguatezza dei flussi di cassa prospettici per far fronte agli impegni assunti o assumendi nei sei mesi successivi.

Il Dscr si basa sull’analisi dei flussi di cassa e consente di misurare il risultato della gestione in termini di creazione di liquidità.

La costruzione dell’indice nasce dall’assunto secondo il quale l’impresa è in grado di sostenere il debito qualora siano presenti flussi di cassa liberi in quantità sufficiente al suo puntuale rimborso⁸¹.

Innanzitutto, bisogna indicare la tipologia e la natura del debito e per questo motivo sono stati previsti due differenti metodi di calcolo, liberamente scelti, purché numeratore e denominatore siano confrontabili tra di loro.

In entrambi i casi, alla base del calcolo del Dscr vi è l’analisi per flussi che va a indagare i movimenti finanziari e le variazioni di liquidità in un arco temporale.

L’analisi per flussi viene declinata all’interno di un documento chiamato “rendiconto finanziario” che nel nostro caso deve avere un carattere previsionale ovvero deve esporre, sulla base di un *budget* economico e patrimoniale, i flussi di cassa attesi nel periodo di sei mesi indicati dal Cndcec⁸².

Il primo approccio (cd. metodo diretto) più semplice, identifica nel debito il rimborso dei debiti finanziari verso banche o altri finanziatori (quota capitale) nei successivi sei mesi.

I flussi disponibili per il pagamento degli impegni, così identificati, vengono calcolati facendo la somma algebrica tra il totale delle entrate di liquidità, comprese

⁸¹ R. DELLA SANTINA, “Indicatori e indici della crisi nel sistema degli strumenti di allerta: l’interpretazione sistematica e di metodo offerta dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili”, gennaio 2020.

⁸² Si rinvia a “I flussi di cassa”, disponibile sul sito www.dataunibg.it.

le disponibilità iniziali, e le uscite di liquidità previste nello stesso periodo, escluso l'ammontare dei debiti finanziari da coprire.

Tra i flussi disponibili si tiene conto anche del risultato derivante dalla gestione degli investimenti e dalla gestione finanziaria, comprendendo tra quest'ultima i margini non utilizzati delle linee di credito bancarie.

Il secondo approccio prende in esame il rapporto tra il *free cash flow*, ovvero il flusso di cassa operativo (*free cash flow from operations*) comprensivo delle disponibilità liquide iniziali, linee di credito disponibili e il debito non operativo che deve essere rimborsato nei successivi sei mesi tra cui: debito finanziario in linea capitale ed interessi, debito fiscale e contributivo, debito commerciale, linee di credito in scadenza.

È evidente la differenza tra i due metodi laddove il primo ha una connotazione prettamente finanziaria, mentre il secondo prende in esame la più ampia dimensione gestionale dell'impresa con le dinamiche operative che ne determinano la capacità di aggregare liquidità.

La scelta dipenderà dalle caratteristiche dell'impresa e dalla sua complessità.

Anche questo indice implica la capacità dell'organo amministrativo di fare delle previsioni credibili e concrete onde rendere il più conforme possibile alla realtà il risultato finanziario di periodo stimato (*cash flow*).

Il significato di tale indicatore risulta di facile e diretta interpretazione, un valore uguale o superiore all'uno, rappresenta la capacità della gestione di liberare risorse sufficienti a coprire i debiti.

Tuttavia, le grandezze che vengono prese in considerazione devono fungere da leve che possono essere azionate per ottimizzare la dinamica finanziaria dell'impresa, per esempio superando uno squilibrio tra cassa e pagamenti rimandando degli investimenti ovvero rimodulando le scadenze finanziarie⁸³.

Si è già avuto modo di illustrare che il Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili ha previsto che, qualora il Dscr sia di difficile calcolo o sia ritenuto non sufficientemente affidabile, si faccia riferimento

⁸³ P. CEROLI – A. MENGHI – G. BORRONI, “Indicatori della crisi d'impresa”, gennaio 2020, pp. 15 e ss.

ai valori soglia degli indici settoriali ovvero si proceda mediante il calcolo di cinque indici i cui valori di riferimento sono differenziati a seconda del settore di attività. Può infatti capitare che il Dscr non sia utilizzabile perché mancano i dati necessari a calcolarlo, in assenza di un piano previsionale, o perché essi siano poco attendibili in quanto l'impresa non è dotata di figure qualificate a svolgere questo tipo di analisi.

Poiché l'art. 14 comma 1 del c.c.i.i. dispone che l'organo amministrativo valuti "costantemente" la presenza dell'equilibrio economico-finanziario dell'impresa, si presuppone la presenza di una struttura organizzativa in grado di monitorare "in continuum" il Dscr, mediante una costante azione di pianificazione.

Si intuisce come verosimilmente, le imprese di piccole dimensioni, possano incontrare difficoltà rilevanti nell'applicazione di queste metodologie⁸⁴.

Affinché questi indici siano sufficientemente rappresentativi ed indicativi dello stato di salute delle imprese, è necessario che essi vengano letti in maniera unitaria giacché, ognuno di essi, fornisce solo una veduta parziale⁸⁵.

Inoltre, poiché la periodicità dell'elaborazione degli indici non deve superare i 3 mesi, in assenza di un bilancio consuntivo sarà necessario avvalersi di situazioni infrannuali redatte dall'impresa (amministratori o responsabile ufficio contabilità).

Così come per il calcolo del Dscr, che deve avere un orizzonte temporale di almeno sei mesi, si pone il problema della disponibilità di personale e di una struttura in grado di revisionare, senza soluzione di continuità, il proprio assetto finanziario⁸⁶.

Senza entrare nel dettaglio di ogni singolo indice, si può affermare che la lettura degli stessi oltre che unitaria, debba essere calata all'interno della tipicità e della prassi operativa delle singole realtà aziendali, ponendo particolare attenzione alle criticità legate alla corretta determinazione di questi *ratios*.

⁸⁴ Si veda R. DELLA SANTINA, "Indicatori e indici della crisi nel sistema degli strumenti di allerta: l'interpretazione sistematica e di metodo offerta dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili", gennaio 2020.

⁸⁵ F. RHODIO, "Gli indicatori di allerta della crisi d'impresa", aprile 2020, in www.francescorhodio.it.

⁸⁶ Ancora sul punto R DELLA SANTINA, "Indicatori e indici della crisi nel sistema degli strumenti di allerta: l'interpretazione sistematica e di metodo offerta dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili", gennaio 2020.

Infatti, per esempio, malgrado siano definiti dei parametri di riferimento, è noto che il volume dei debiti dipende dai termini contrattuali dei pagamenti e che l'esistenza di debiti scaduti verso fornitori è una circostanza abbastanza usuale per le imprese del nostro Paese.

Allo stesso modo, come si è già evidenziato, vi è la tendenza, specie da parte delle imprese più piccole, di procrastinare il più possibile il pagamento dei debiti tributari e previdenziali, avvalendosi di proroghe e rateazioni.

Le imprese italiane sono altresì tipicamente connotate da una modesta dotazione di capitale proprio e da un elevato ricorso al capitale finanziario oneroso (banche, *leasing*, *factoring*), in modo da ottenere il beneficio fiscale dell'effetto leva, a discapito di un auspicabile e necessario equilibrio finanziario atto a sostenere l'impresa anche nei periodi di crisi.

Analogamente, la stima delle grandezze che vanno a comporre i singoli indici, sono spesso soggette a distorsioni o quantificazioni poco precise.

Si pensi al magazzino ed ai criteri di valutazione delle rimanenze, oppure alla classificazione dei crediti che spesso non sono oggetto di svalutazione benché di difficile esigibilità.

I finanziamenti soci, spesso presenti a sopperire alla mancanza di un'adeguata patrimonializzazione, possono essere in quest'ottica valutati come capitale di rischio, oppure forse più propriamente come parte del debito. Questo, anche alla luce della nuova versione dell'art. 2467 del c.c., che eliminando la frase "*se avvenuto nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento della società deve essere restituito*", sembra identificare tale voce all'interno della massa dei creditori, in quanto sembra precludere la possibilità da parte di questi ultimi di agire per la restituzione di quanto rimborsato al socio nel corso dell'ultimo anno.

Sinteticamente si possono individuare rischi di sopravvalutazione (patrimonio netto, crediti, ricavi, liquidità, partecipazioni) o di sottovalutazione (debiti, oneri finanziari, impegni e rischi) che possono andare ad impattare in maniera anche significativa sul risultato dell'analisi.

Superare queste criticità, presuppone un adeguamento organizzativo delle imprese (alcuni degli articoli sono stati già introdotti da Marzo 2019 per accelerare questo

cambiamento), che dovranno disporre di uno staff amministrativo capace di elaborare un sistema informatico contabile trasparente, completo ed affidabile, di un sistema di controllo in grado di cogliere tempestivamente eventuali segnali di tensione e di un sistema di governance capace di pianificare le strategie in maniera proattiva.

Malgrado gli indici elaborati dal Cndcec, da sottoporre al ministero dello sviluppo economico ad intervalli almeno triennali, non escludano l'impiego da parte delle imprese di diverse ed ulteriori metodologie di analisi e controllo, risulta di fondamentale importanza una lettura critica delle risultanze complessive che vada al di là del singolo *ratio*, andando a fornire una visione d'insieme prospettica della realtà aziendale a tutela di tutti i portatori d'interessi che ruotano intorno alla stessa⁸⁷.

1.6.3 Organismo di composizione della crisi e la relativa procedura.

Il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, come detto nei paragrafi precedenti, pone l'obiettivo di anticipare, quanto più possibile, tutti quei rimedi idonei a scongiurare la crisi e ad evitare il raggiungimento della situazione di insolvenza.

A tal fine, la nuova normativa impone non solo degli obblighi organizzativi ma anche degli obblighi di segnalazione in capo all'imprenditore e ad altri soggetti qualificati, a presidio dell'emersione tempestiva della crisi.

Nel caso in cui questi vincoli non appaiano adeguati al superamento della crisi, i soggetti obbligati devono inviare una segnalazione al nuovo organismo di composizione della crisi (OCRI) istituito presso ciascuna Camera di Commercio nel cui ambito territoriale si trova la sede legale dell'impresa in questione.⁸⁸

⁸⁷ P. CEROLI – A. MENGHI – G. BORRONI, *“Indicatori della crisi d'impresa”*, gennaio 2020, p.37.

⁸⁸ Art. 16 del c.c.i.i. comma 2: *“La segnalazione dei soggetti qualificati e l'istanza del debitore di cui al comma 1 sono presentate all'OCRI costituito presso la camera di commercio nel cui ambito territoriale si trova la sede legale dell'impresa”*. Ved. anche L. SERRA, *“Organismo di composizione assistita della crisi d'impresa (OCRI)”*, febbraio 2019, il quale ha rilevato che *“è pertanto irrilevante l'eventuale diversa localizzazione del centro principale degli interessi del*

Il legislatore nazionale, dunque, si è conformato alla cd. *Direttiva Insolvency*, prevedendo un ente avente natura stragiudiziale che si pone al di fuori dell'alveo della giurisdizione poiché l'accesso alle aule di giustizia, secondo quest'ultimo, avrebbe ingenerato nell'imprenditore in difficoltà il timore di una declaratoria fallimentare.⁸⁹

Tale organismo ai sensi dell'art. 16 comma 1 del c.c.i.i. è “*costituito presso ciascuna camera di commercio, industria, artigianato, agricoltura con il compito di ricevere le segnalazioni di cui agli articoli 14 e 15, gestire il procedimento di allerta e assistere l'imprenditore, su sua istanza, nel procedimento di composizione assistita della crisi*”.

Dunque, l'OCRI svolge un duplice ruolo: gestire la fase dell'allerta (per tutte le imprese) e, qualora il debitore decida di ricorrervi, anche l'eventuale procedimento di composizione assistita della crisi (per le imprese non minori o agricole).

Più nel dettaglio, la procedura di allerta (art 12 c.c.i.i) può essere volontaria se avviene su richiesta dell'imprenditore/amministratore o non volontaria se avviene su segnalazione da parte di soggetti qualificati, onerati da un obbligo di allerta.

L'allerta non volontaria, inoltre, si distingue in: allerta interna qualora sia intrapresa dagli organi di controllo e di revisione in caso di fondati indizi della crisi (art. 14 c.c.i.i.) ed in allerta esterna qualora si faccia riferimento all'obbligo di segnalazione a carico dei creditori pubblici qualificati⁹⁰. In tal senso, l'Agenzia delle Entrate, l'Inps e gli agenti della riscossione hanno l'obbligo di comunicare al debitore che l'esposizione debitoria ha oltrepassato il cd. “importo rilevante” (art. 15 c.c.i.i.)⁹¹.

debitore. Il legislatore ha infatti voluto, da un lato escludere ogni dilazione dovuta all'eventuale incertezza in merito all'individuazione della competenza per territorio con l'obiettivo di salvaguardare la tempestività dell'intervento, dall'altro, mantenere la vicinanza dei nuovi strumenti di allerta e composizione assistita della crisi rispetto alla localizzazione dell'impresa, ciò al fine di rendere più semplice per l'imprenditore l'accesso a questi strumenti”.

⁸⁹ L. DE BERNARDIN, “*Il sistema dell'allerta e della composizione della crisi*”, settembre 2020, www.ilcaso.it.

⁹⁰ In tale direzione vi è anche la Direttiva UE 2019/1023 del 20 giugno 2019 che dovrà essere recepita nel luglio 2021, la quale attribuisce ancora più importanza al sistema dell'allerta ampliando la responsabilità anche in capo ai dirigenti e riconoscendo un ruolo più attivo dei rappresentanti dei lavoratori.

⁹¹ F. GHIGNONE, G. LEOGRANDE, “*Il ruolo centrale del nuovo OCRI nella composizione della crisi*”, novembre 2019, www.crisieinsolvenza.it.

Si noti bene che, mentre l'obbligo di segnalazione dei creditori qualificati è subordinato al superamento di soglie ben precise, per gli organi di controllo e di revisione della società il Codice non prevede, ad eccezione degli indicatori del sistema dell'allerta che sono tra l'altro anche derogabili, parametri puntuali ed univoci⁹².

Se poi, a seguito delle segnalazioni, l'imprenditore/amministratore non adotta le misure necessarie e idonee per far fronte allo stato di crisi, entro il termine prefissato (60 giorni), ovvero non adempie ai pagamenti previsti per soddisfare i creditori, i soggetti tenuti all'obbligo di segnalazione devono informare senza indugio l'OCRI.⁹³

La procedura di allerta potrà concludersi in due modi differenti a seconda se la valutazione sui fondati indizi di crisi sia positiva o meno. Nel primo caso, il Collegio individua insieme al debitore le misure idonee al superamento degli squilibri aziendali (soprattutto endo-aziendali) e fissa un termine entro il quale l'imprenditore deve riferire sulla loro attuazione. In questo caso il Collegio rappresenta una sorta di *advisor* il cui ruolo è quello di ottimizzare i processi interni. Nel secondo caso si procederà con l'archiviazione e ciò accadrà qualora il Collegio ritenga che non sussista una situazione di crisi; qualora l'organo di controllo societario, o in sua mancanza un professionista indipendente, attesti crediti di imposta o altri crediti verso la Pubblica Amministrazione che se portati a compensazione determinano il mancato superamento delle soglie; qualora all'imprenditore si applichino le misure di allerta ma non sia soggetto a liquidazione giudiziale (impresa minore e agricola).⁹⁴

Mentre la procedura di allerta ivi descritta è finalizzata a far emergere tempestivamente la crisi dell'impresa e cerca, attraverso l'ausilio di organi di

⁹² P. CEROLI – A. MENGHI – G. BORRONI, “Indicatori della crisi d'impresa”, gennaio 2020, e si veda anche A. BARATTA – G. SANCETTA- L. SICURO, “Le misure dell'allerta: ruolo e funzioni dell'OCRI alla luce del nuovo codice della crisi e dell'insolvenza”, reperibile su www.ilfallimentarista.it.

⁹³ Si richiama l'art. 15 del c.c.i.i. comma 4: “[...] Se il debitore decade dalla rateazione e risultano superate le soglie di cui al comma 2, il creditore procede senza indugio alla segnalazione all'OCRI”.

⁹⁴ Ved. art. 18 comma 3 del c.c.i.i.

controllo e dell'OCRI, una soluzione a quest'ultima, principalmente mediante l'adozione di misure riorganizzative dell'attività imprenditoriale, nella procedura di composizione assistita della crisi la soluzione viene ricercata mediante una trattativa con i creditori, favorita dall'intervento di mediazione dell'OCRI stesso in una prospettiva di ristrutturazione del debito.⁹⁵

Il procedimento di composizione assistita della crisi è disciplinato ai sensi dell'art. 19 del c.c.i.i., il quale sancisce che unico soggetto titolare dell'iniziativa dell'attivazione del procedimento è il debitore.

Secondo l'articolo sopramenzionato l'imprenditore può rivolgere all'OCRI un'istanza di intervento non solo all'esito dell'audizione di cui all'art. 18 del c.c.i.i. ma anche prima o a prescindere da quest'ultima.

In seguito alla presentazione dell'istanza, il collegio, nominato dal referente dell'OCRI, fissa un termine, non superiore a 3 mesi, per cercare una soluzione concordata con i creditori. Il termine fissato può essere prorogato di massimo ulteriori 3 mesi solo nel caso in cui le trattative progrediscano.

Il collegio acquisisce o predispone (su richiesta del debitore) una relazione aggiornata sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria e l'elenco dei creditori e dei titolari di diritti reali e personali indicante l'ammontare e le relative cause di prelazione ed inoltre, su richiesta del debitore che intende accedere ad una procedura di concordato o di accordo di ristrutturazione, attesta la veridicità dei dati aziendali (l'attestazione riguarda solamente i dati contabili e non la fattibilità del piano e né il *best interest* in caso di continuità). L'attestazione ha la finalità di valutare la situazione dell'impresa in un'ottica economica di tempi e costi.

L'ultimo comma dell'articolo 19 c.c.i.i. dispone che, se all'esito delle trattative il debitore raggiunge un accordo con i creditori, si procederà alla formalizzazione scritta dello stesso ed al suo deposito presso l'OCRI (è rimessa al debitore, con il consenso dei creditori interessati, la scelta se iscrivere l'accordo nel registro delle imprese, rendendolo conoscibile ai terzi).

⁹⁵ F. BRUGALETTA, "Le procedure di allerta nella procedura fallimentare", giugno 2019.

Si noti bene che non è prevista alcuna limitazione per quanto riguarda il contenuto dell'accordo: l'unico elemento caratterizzante quest'ultimo dovrà essere la sua idoneità a determinare il superamento della crisi⁹⁶.

È importante sottolineare che tale accordo ha la stessa efficacia degli accordi che danno attuazione al piano attestato di risanamento, comportando in questo modo l'esenzione di questo dalla revocatoria in caso di successiva liquidazione giudiziale, sul presupposto che *“l'accordo sia stato raggiunto con la supervisione e l'approvazione del collegio che si rende, quindi, indirettamente garante della fattibilità del piano sottostante l'accordo”*. In questo caso il collegio diventa un ibrido tra l'*advisor* e l'attestatore⁹⁷.

Il procedimento di composizione assistita della crisi può concludersi con due possibili esiti: o con una conclusione positiva, se vi è il raggiungimento dell'accordo, o con una conclusione negativa nel caso in cui l'accordo con i creditori non venga raggiunto nel termine assegnato o (prorogato) e permanga una situazione di crisi. In tal caso, il collegio invita il debitore a presentare una domanda di accesso ad una procedura concorsuale nel termine di 30 giorni. Nel caso in cui il debitore aderisca all'invito, egli può utilizzare, a corredo della domanda, la documentazione predisposta nel corso del procedimento al fine di non vanificare l'attività già compiuta dal collegio (la relazione sulla situazione economica e finanziaria dell'impresa, l'elenco dei creditori e dei titolari di diritti personali e reali e l'attestazione del collegio sulla veridicità dei dati contabili).

Dopodiché l'OCRI procederà a dare notizia dell'esito negativo del procedimento ai soggetti obbligati alla segnalazione che non abbiano partecipato al procedimento, onde metterli a conoscenza dell'insussistenza di ostacoli alla segnalazione e per consentir loro di attivarsi tempestivamente per chiedere l'apertura della liquidazione giudiziale⁹⁸.

Il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, inoltre, ha introdotto un sistema di misure premiali a favore degli imprenditori in caso di tempestività dell'iniziativa.

⁹⁶ F. BRUGALETTA, *“Le procedure di allerta nella procedura fallimentare”*, giugno 2019.

⁹⁷ Ved. Relazione di accompagnamento dell'art. 19 del c.c.i.i.

⁹⁸ Art. 21 del c.c.i.i.

A tal fine il debitore deve aver presentato una domanda di ammissione ad una delle procedure previste non oltre i sei mesi il verificarsi lo stato di crisi, ovvero deve aver proposto l'istanza di composizione assistita della crisi non oltre il termine di tre mesi.

L'art. 24 comma 1 del c.c.i.i. dispone dunque che l'azione non è tempestiva quando si verifica alternativamente: o il ritardo nel pagamento di salari e stipendi di almeno 60 giorni e per un ammontare superiore a ½ del monte retribuzioni mensile, o quando vi è ritardo nel pagamento di debiti verso fornitori di almeno 120 giorni e per un ammontare superiore ai debiti non scaduti o quando si è in presenza di un superamento nell'ultimo bilancio approvato (o comunque per oltre 3 mesi successivi) degli indici di crisi di cui all'art. 13 c.c.i.i.

Per agevolare l'accertamento della sussistenza del presupposto della tempestività e consentire al debitore di avvalersene eventualmente in sede penale, essa può venire certificata dal presidente del Collegio⁹⁹.

Per quanto riguarda il contenuto delle misure premiali, all'imprenditore che si sia attivato *“senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti [...] per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale”*¹⁰⁰ il nuovo codice prevede: una riduzione degli interessi e delle sanzioni sui crediti tributari; una riduzione alla misura legale degli interessi che maturano sui debiti fiscali durante la procedura di composizione assistita; una riduzione alla misura minima delle sanzioni tributarie per le quali è prevista l'applicazione in misura ridotta in caso di pagamento entro un determinato termine, quando il termine per il pagamento scade dopo la presentazione dell'istanza all'organismo per la ricerca di una soluzione concordata della crisi dell'impresa o della domanda di accesso ad una procedura di regolazione della crisi o dell'insolvenza successivamente aperta; una riduzione della metà, nell'ambito dell'eventuale successiva procedura di

⁹⁹ Art. 24 del c.c.i.i.

¹⁰⁰ Art. 2086 comma 2 c.c.: *“L'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alla dimensione dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale”*.

composizione assistita della crisi e dell'insolvenza, su tutte le sanzioni e gli interessi sui debiti tributari oggetto della procedura di composizione assistita della crisi.

Un'altra misura premiale è relativa al deposito della proposta di concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione dei debiti, secondo la quale è possibile ottenere una proroga del termine doppio a quello ordinario (60 giorni anziché 30) se l'OCRI non ha dato notizia di insolvenza al Pubblico Ministero.

Ancora, non è ammessa una proposta di concordato preventivo in continuità aziendale concorrente se il professionista attesta che la proposta del debitore assicura il soddisfacimento di almeno il 20% del debito chirografo.

Infine, è previsto un alleviamento della responsabilità penale per fatti antecedenti l'assunzione tempestiva dell'iniziativa¹⁰¹.

In conclusione, si può affermare che al centro dell'iter per la tempestiva rilevazione dello stato di crisi e per il rapido intervento di risanamento è collocato l'OCRI, riducendo in questo modo l'autonomia del debitore.

La criticità della disciplina è l'assenza del rapporto di fiducia tipico dell'ambito professionale tra imprenditore e OCRI.

Se da una parte c'è da auspicarsi che, secondo l'intento del legislatore, l'imprenditore in crisi avrà la tendenza ad evitare il passaggio all'OCRI attraverso una gestione aziendale più attenta ai segnali di allerta, dall'altra, al contrario, potrebbe accadere che si verifichi il ricorso al concordato preventivo senza passare per la procedura di composizione assistita della crisi, cosa che assolutamente si pone in contraddizione con lo spirito della normativa.

1.7 Le misure dell'allerta nell'ordinamento francese: approccio comparatistico

L'introduzione del sistema dell'allerta nell'ordinamento domestico sollecita a rivolgere lo sguardo verso l'ordinamento francese per due motivazioni: la prima poggia sul fatto che *la procédures d'alerte* è costituita da un insieme di regole atte

¹⁰¹ Art. 25 del c.c.i.i.

a prevenire e ad anticipare la crisi delle imprese in difficoltà e rappresenta uno dei tratti più caratteristici del sistema francese divenendo, dunque, il modello di riferimento in materia; la seconda motivazione deriva invece dal fatto che Italia e Francia hanno culture giuridiche molto simili la cui origine risiede nel Diritto Romano: si pensi al Codice di Napoleone, al *Code Civil* e al nostro Codice Civile¹⁰². Come già anticipato, la Direttiva *Insolvency* detta delle linee guida per gli Stati membri con il fine di armonizzare le diverse discipline nazionali, lasciando tuttavia un certo margine discrezionale per la sua attuazione.

Essa è tesa ad accentuare, mediante l'introduzione di regole simili nelle singole legislazioni, la cultura della ripresa dell'impresa in difficoltà finanziaria introducendo l'obbligo per gli Stati membri di elaborare un sistema di regole finalizzato a favorire la ristrutturazione dell'impresa a rischio d'insolvenza.

La Direttiva non fornisce un quadro completo ma ne disciplina alcuni aspetti con l'obiettivo primario di concedere, su tutto il territorio dell'Unione Europea, una "seconda opportunità" all'imprenditore onesto¹⁰³.

Per quanto sopra detto, appare interessante provare ad effettuare un confronto tra la disciplina interna ed il sistema francese¹⁰⁴.

Nel corso del paragrafo si prenderanno in riferimento le sole società commerciali, in quanto la loro analisi consente di evidenziare le maggiori peculiarità e specificità della disciplina.

La normativa concorsuale francese prevede un complesso ed articolato insieme di regole inserite nel libro VI del *Code de commerce*.

Essa prevede diverse *procédures d'alerte* che dettano un insieme di disposizioni che conferiscono ad una pluralità di soggetti, sia interni che esterni all'impresa,

¹⁰² F. INNOCENTI, "Le procedure di allerta nella legislazione francese e nella prossima riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza: due modelli a confronto", 2018, www.diritto societario.com.

¹⁰³ L. PANZANI, "Il preventive restructuring framework nella Direttiva 2019/10/23 del 20 giugno 2019 ed il Codice della crisi. Assonanze e dissonanze", www.diritto bancario.it.

¹⁰⁴ Il progetto di riforma della disciplina concorsuale domestica elaborato dalla Commissione Rordorf consolidatosi successivamente nella legge 19 ottobre 2017 n. 155 "sollecita l'interprete a compiere un'indagine comparatistica volgendo lo sguardo verso l'ordinamento francese".

tramite sequenze procedurali diverse, un potere di segnalazione verso i dirigenti dell'impresa in caso di rischi che minacciano la continuità aziendale.

Dunque, è stato introdotto un sistema concorsuale variabile a seconda di determinati presupposti soggettivi, oggettivi e anche rispetto al campo di applicazione, consentendo di prevedere un diverso numero di fasi in rapporto alla complessità organizzativa dell'impresa ed al soggetto giuridico in questione.

Anche la normativa francese prevede un'allerta interna e un'allerta esterna: nella prima la procedura dell'allerta è attivabile dal *commissaires aux comptes*¹⁰⁵ (revisori contabili) *les associés des actionnaires* (soci azionisti) e dal *comité d'entreprise* (delegati del personale); l'allerta esterna¹⁰⁶ invece è attivata da soggetti che non fanno parte dell'impresa ossia dal *Tribunal de Commerce* o da i *groupements de prévention agréés*.¹⁰⁷

Il presupposto soggettivo è una significativa peculiarità del sistema francese in quanto ciò vuol dire che le misure di allerta vengono applicate a prescindere da una volontà del debitore, il quale non è sempre in grado di capire e di rilevare in modo tempestivo una situazione di crisi. Ed è proprio per questo che altri soggetti, oltre al debitore, sono legittimati a scegliere la misura più idonea a risolvere lo stato di difficoltà dell'impresa.

Inoltre, il sistema francese è atipico dal momento che la normativa non prevede un elenco esaustivo di situazioni in cui l'azienda avrebbe l'obbligo di dar corso alla procedura dell'allerta. Da questo punto di vista il legislatore italiano non ha preso spunto dalla disciplina francese in quanto, come è stato precedentemente illustrato, ha previsto un vero e proprio elenco tipico contenente gli indicatori per il rilevamento tempestivo della crisi, sebbene poi questi ultimi siano personalizzabili da parte delle imprese in base alle loro caratteristiche.

¹⁰⁵ I quali devono dare notizia agli organi preposti alla gestione di tutte le situazioni pregiudizievoli alla continuità aziendale. Inoltre, il presidente del consiglio di amministrazione è tenuto, entro 15 giorni, a fornire un piano efficace per il superamento della situazione di squilibrio. Nel caso in cui il presidente non provveda entro il termine, i *commissaires aux comptes* sono tenuti ad avvisare il *Tribunal de Commerce*.

¹⁰⁶ Si tratta di una procedura in cui emergono segni di difficoltà più gravi e in questo caso l'iniziativa spetta ai *groupements de prevention agréés*.

¹⁰⁷ F. INNOCENTI, "Le procedure di allerta nella legislazione francese e nella prossima riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza: due modelli a confronto", 2018.

Entrambe le discipline viaggiano in un'ottica di *forward looking* e quindi secondo un'ottica rivolta al futuro, prevedendo e monitorando la gestione aziendale¹⁰⁸.

Anche se la disciplina interna e quella francese, come detto, hanno tradizioni giuridiche simili derivanti dal Diritto Romano, la seconda si caratterizza per la sua connotazione pratica che ha cercato sempre di stare al passo con le esigenze degli imprenditori, cambiando rapidamente e offrendo soluzioni immediate e facilmente applicabili.¹⁰⁹

La divergenza più rilevante tra le due discipline riguarda senza dubbio il momento in cui viene coinvolto il Tribunale che, nella normativa francese, risulta essere anticipato.

Più precisamente, in Francia, l'autorità giudiziaria gioca un ruolo centrale sia nella fase di prevenzione sia nella fase successiva della gestione della crisi¹¹⁰.

Infatti, ai sensi dell'art. L.611-2 del *Code du commerce*, il *Tribunal de commerce*, in caso di “*difficoltà che possono compromettere la continuità delle operazioni*”, rilevate sulla base di atti, documenti o procedure, ha il potere di convocare gli amministratori della società per scegliere l'adozione delle misure più adeguate a porre rimedio alla situazione.

Tale prassi, viceversa, non è stata adottata nel nostro ordinamento per due motivazioni di base: in primo luogo poiché manca nella disciplina attuale un tribunale specializzato in materia di imprese ed in secondo luogo perché il Tribunale stesso rappresenta nel sentire comune il cd. “luogo della sanzione” che solitamente genera nell'imprenditore un timore che potrebbe dissuaderlo dall'attivazione della procedura dell'allerta¹¹¹.

¹⁰⁸ IBS CONSULTING S.R.L., “*I sistemi di allerta in Francia e nelle banche*”, luglio 2019, www.sistemidallerta.eu.

¹⁰⁹ A. PELLEGGATTA, “*Prevenzione della crisi d'impresa e procedure di allerta*”, giugno 2013, www.iudicium.it.

¹¹⁰ A. MASTRANGELO, “*La prevenzione in Italia alla luce del decreto legislativo 12 Gennaio 2019 n.14 (Codice della crisi d'impresa e della insolvenza)*”, www.diritto.it, p.3.

¹¹¹ F. INNOCENTI, “*Le procedure di allerta nella legislazione francese e nella prossima riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza: due modelli a confronto*”, 2018. Anche CAMPANA M.J., “*La prevenzione della crisi delle imprese: l'esperienza francese*”, in *La legislazione concorsuale in Europa: esperienze a confronto*, BONFATTI S., FALCONE G. (a cura di), 2004, Milano, pp. 233-248.

Di conseguenza, in Italia il Tribunale si attiva solamente nel caso in cui, al termine del procedimento di composizione assistita della crisi, sussista la mancata stipulazione dell'accordo con i creditori e permanga una situazione di crisi, ove il Collegio invita l'imprenditore a presentare la domanda per accedere ad una delle procedure previste per la risoluzione della crisi e dell'insolvenza¹¹².

Più nel dettaglio, nella disciplina francese l'allerta attivata dal *Tribunal du commerce* rappresenta uno dei profili più peculiari.

È importante sottolineare che, in tal caso, l'imprenditore non è obbligato a rispondere alla convocazione prevista ai sensi dell'art. L.611-2 del *Code du commerce* giacché il procedimento innanzi al Tribunale non ha natura contenziosa bensì confidenziale: attraverso di esso il magistrato e l'imprenditore/amministratore individuano insieme le misure idonee per il superamento della crisi prima che possa sfociare in una situazione grave e irreparabile.

Tuttavia, qualora l'imprenditore non risponda alla convocazione, l'autorità giudiziaria ha la facoltà di procurarsi le informazioni necessarie per l'accertamento della sua situazione economica, patrimoniale e finanziaria mediante atti e documenti ottenuti dai revisori, dagli organi previdenziali, dalle amministrazioni pubbliche, anche avvalendosi di un *investigation externes*¹¹³.

Un breve cenno riguardo le altre *procédures d'alerte*: la prima da prendere in considerazione è la *procédure d'alerte* su iniziativa dei soci (artt. L 221-8, L 225-232, L 223-236 *Code de commerce*; art.1855 *Code Civil*) nella quale questi ultimi sono legittimati a chiedere agli amministratori, sui quali grava un obbligo di risposta in tempi brevi, informazioni riguardanti fatti che sono idonei a mettere in pericolo la continuità aziendale; altri soggetti legittimati ad attivare la procedura dell'allerta sono i revisori contabili (art. L 234-1 *Code de commerce*) che devono dare immediata comunicazione agli amministratori qualora ravvisino fatti e circostanze tali da pregiudicare la continuità dell'attività aziendale; è prevista inoltre anche la *procédure d'alerte* su iniziativa dei delegati del personale (art. L.234-1 *Code de*

¹¹² Art. 21 c.c.i.i.

¹¹³ F. INNOCENTI, "Le procedure di allerta nella legislazione francese e nella prossima riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza: due modelli a confronto", 2018.

commerce) i quali hanno sempre il diritto di chiedere agli amministratori notizie inerenti alla situazione economica della società.

In conclusione, l'esperienza francese ha creato una vera e propria cultura della prevenzione ed evidenzia come gli strumenti di anticipazione e di allerta previsti siano necessari ai fini di preservare la continuità aziendale, sottolineando come sia rilevante, in materia di crisi, la tempestività in modo da non cadere nella sfera di applicabilità delle procedure concorsuali¹¹⁴.

¹¹⁴ A. PELLEGGATTA, “Prevenzione della crisi d'impresa e procedure di allerta”, giugno 2013, www.iudicium.it.

2. La classificazione dei crediti bancari

Sommario: 2.1 Le tipologie di crediti posti in bilancio dalle banche – 2.1.1 Crediti in bonis e crediti deteriorati (Non performing loans) – 2.1.2 La distinzione tra crediti Unlikely to pay e Non performing – 2.1.3 Concessioni Forbearance – 2.2 Le linee guida della Banca Centrale Europea sulla gestione dei Non performing loans da parte delle banche – 2.2.1 Monitoraggio degli Npl e il sistema dei controlli – 2.2.2 Elaborazione della strategia e attuazione del piano operativo – 2.2.3 Gli accantonamenti – 2.3 Allerta interna delle banche sul merito del credito del debitore e l'eventuale concessione/revoca del credito – 2.4 Asimmetria tra indici di allerta e criteri di classificazione dei crediti bancari nella percezione della crisi.

2.1 Le tipologie di crediti poste in bilancio dalle banche

I crediti rappresentano per le banche una delle poste valutative maggiormente esposte alle scelte del management in materia di erogazione, gestione e monitoraggio del rischio.

In pratica, le banche gestiscono il rischio di inadempimento della clientela beneficiaria di finanziamenti seguendo, senza soluzione di continuità, l'evoluzione dei rapporti con le controparti onde valutarne nel tempo la capacità di rimborso sulla base della loro situazione economico finanziaria.

Questa funzione di monitoraggio è tesa ad individuare precocemente eventuali segnali di deterioramento dei crediti con l'intento anche di procedere ad una corretta classificazione nell'ambito delle esposizioni deteriorate, unitamente alla formulazione delle corrispondenti rettifiche di valore da stimare.

Tale apprezzamento può avvenire o in funzione di una soglia di rilevanza applicata all'esposizione oggetto di valutazione in maniera analitica, tenendo conto dei flussi recuperabili oppure su base forfettaria, prendendo in esame le perdite che si sono già storicamente manifestate su crediti che hanno le medesime caratteristiche¹¹⁵.

¹¹⁵Banco Bpm, “Relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2020” pp.68-69 la quale in particolare enuncia che: “I crediti rappresentano una delle poste valutative maggiormente esposte alle scelte effettuate dal Gruppo in materia di erogazione, gestione e monitoraggio del rischio. Nel dettaglio, il Gruppo gestisce il rischio di inadempimento delle controparti finanziate, seguendo nel continuo l'evoluzione dei rapporti con la clientela al fine di valutarne le capacità di rimborso, sulla base della loro situazione economico-finanziaria. Tale attività di monitoraggio è indirizzata

La Circolare n.262 del 22 dicembre del 2005 (Circolare Bankit), nel suo ultimo aggiornamento, detta la metodologia che le banche devono adottare per classificare le esposizioni creditizie per cassa e fuori bilancio, all'interno dei propri documenti contabili.

Le "esposizioni creditizie per cassa" sono relative alle attività finanziarie per cassa, vantate nei confronti di banche o clientela, che possono venire allocate in diversi portafogli contabili e più precisamente: valutate a *fair value* con impatto a conto economico, valutate a *fair value* con impatto sulla redditività complessiva, valutate al costo ammortizzato, attività finanziarie non correnti o attività in via di dismissione.

ad intercettare i segnali di deterioramento dei crediti anche al fine di una tempestiva classificazione nel perimetro delle esposizioni deteriorate e di una puntuale stima delle relative rettifiche di valore complessive. Tale stima può avvenire, in funzione di una soglia di rilevanza dell'esposizione oggetto di valutazione, su base analitica in funzione dei flussi recuperabili o su base forfettaria prendendo in considerazione le perdite registrate storicamente su crediti aventi caratteristiche omogenee. A tal riguardo si segnala che la concessione di moratorie potrebbe rendere maggiormente difficile intercettare segnali di deterioramento e comportare, nel breve periodo, un ritardo nella classificazione tra le esposizioni deteriorate, per effetto del congelamento dei giorni di past due nel periodo di moratoria.

Relativamente ai crediti per i quali non sono state individuate singolarmente evidenze oggettive di perdita, ossia per le esposizioni non deteriorate ("performing"), il modello di impairment, basato sulle perdite attese, richiede di implementare adeguati sistemi di monitoraggio volti ad individuare l'esistenza o meno di un significativo deterioramento rispetto alla data di rilevazione iniziale dell'esposizione. Il modello di impairment IFRS 9 richiede infatti che le perdite siano determinate facendo riferimento all'orizzonte temporale di un anno per le attività finanziarie che non hanno subito un significativo deterioramento del merito creditizio rispetto alla rilevazione iniziale (Stage 1) piuttosto che facendo riferimento all'intera vita dell'attività finanziaria qualora si riscontri un significativo deterioramento (Stage 2)".

Sulla base di quanto sopra illustrato ne deriva che le perdite sui crediti devono essere registrate facendo riferimento non solo alle oggettive evidenze di perdite di valore già manifestatesi alla data di reporting, ma anche sulla base delle aspettative di perdite di valore future non ancora palesate, che devono riflettere:

- la probabilità del verificarsi di diversi scenari;
- l'effetto di attualizzazione mediante l'utilizzo del tasso di interesse effettivo;
- le esperienze storiche e le valutazioni correnti e future.

Essa cita altresì le normative di riferimento nella stesura dei bilanci bancari: "Il bilancio consolidato abbreviato al 30 giugno 2020 è redatto secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dall'International Accounting Standard Board (IASB) e relative interpretazioni dell'International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC), omologati dall'Unione Europea, come stabilito dal Regolamento Comunitario n. 1606 del 19 luglio 2002. Per la predisposizione degli schemi di bilancio sono state applicate le disposizioni della Circolare di Banca d'Italia n. 262 del 22 dicembre 2005 "Il bilancio bancario: schemi e regole di compilazione" e successivi aggiornamenti (da ultimo il 6° aggiornamento pubblicato in data 30 novembre 2018). Trattasi in particolare della Circolare emanata dalla Banca d'Italia nell'esercizio dei poteri stabiliti dal citato D. Lgs. 38/2005 ("Circolare n. 262")".

Le “esposizioni creditizie fuori bilancio” sono relative ai rischi di credito assunti quali: le garanzie finanziarie rilasciate, gli impegni, i derivati etc.

Negli schemi contenuti all’interno della Nota Integrativa, le attività finanziarie vengono suddivise secondo tre distinti criteri ossia sulla base della composizione merceologica, della tipologia di controparte e della qualità del credito.

Per quanto riguarda la composizione merceologica, viene individuata la macrocategoria dei finanziamenti distinti in: i) conti correnti; ii) pronti contro termine attivi; iii) mutui, carte di credito, prestiti personali e cessioni del quinto; iv) finanziamenti per leasing; v) factoring; vi) altri finanziamenti.

Per quanto concerne la tipologia di controparte viene individuata la macrocategoria dei finanziamenti distinti in: i) finanziamenti Banche Centrali; ii) Amministrazioni Pubbliche; iii) Banche; iv) altre Società Finanziarie, di cui Imprese di Assicurazione; v) Società non Finanziarie; vi) Famiglie.

Infine, in relazione alla distinzione per qualità del credito vengono individuate le due macrocategorie dei “crediti *in bonis*” e delle “esposizioni deteriorate”; queste ultime vengono distinte in: i) sofferenze; ii) inadempienze probabili; iii) esposizioni scadute deteriorate; iv) esposizioni scadute non deteriorate¹¹⁶.

¹¹⁶ “Circolare n.262 del 22 dicembre 2005-6°aggiornamento”, www.Gazzettaufficiale.it pp. 812-1017. Essa nello specifico recita che: “La Circolare contiene le disposizioni che disciplinano, in conformità di quanto previsto dai principi contabili internazionali IAS/IFRS, gli schemi individuali e consolidati del bilancio (stato patrimoniale, conto economico, prospetto della redditività complessiva, prospetto delle variazioni del patrimonio netto e rendiconto finanziario), della nota integrativa e della relazione sulla gestione che le banche e le società finanziarie capogruppo dei gruppi bancari sono tenuti a produrre. Tale circolare è stata recepita nella G.U. “Istruzioni per la redazione del bilancio dell’impresa e del bilancio consolidato delle banche e delle società finanziarie capogruppo di gruppi bancari” (GU Serie Generale n.11 del 14-01-2006 - Suppl. Ordinario n. 12). Essa dispone che: il bilancio dell’impresa e il bilancio consolidato delle banche iscritte nell’albo di cui all’art. 13 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385 testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia) (banche) e delle società finanziarie di cui all’art. 1, comma 1, lettera c), del decreto legislativo 27 gennaio 1992, n. 87 (società finanziarie capogruppo dei gruppi bancari) sono redatti in conformità dei principi contabili internazionali e secondo le istruzioni allegate che costituiscono parte integrante del presente provvedimento.

Decorrenza: Le istruzioni allegate si applicano a partire dal bilancio dell’impresa relativo all’esercizio chiuso o in corso al 31 dicembre 2006 e dal bilancio consolidato relativo all’esercizio chiuso o in corso al 31 dicembre 2005. Le banche e società finanziarie capogruppo dei gruppi bancari possono applicare le anzidette istruzioni a partire dal bilancio dell’impresa relativo all’esercizio chiuso o in corso al 31 dicembre 2005”.

Le istruzioni al bilancio consolidato nonché quelle concernenti la pubblicità dei documenti contabili delle succursali italiane di banche estere sostituiscono quelle emanate con precedenti provvedimenti del 15 luglio 1992, del 7 agosto 1998 e del 30 luglio 2002 a partire dal bilancio relativo all’esercizio chiuso o in corso al 31 dicembre 2005”.

Nei paragrafi successivi, verrà presa in esame la classificazione dei crediti secondo il criterio della qualità, onde poter procedere successivamente ad un confronto con gli indici di allerta.

2.1.1 Crediti *in bonis* e crediti deteriorati (non *performing loans*)

La necessità di introdurre una regolamentazione uniforme relativa alla classificazione dei crediti bancari si è manifestata in maniera prorompente a seguito della crisi finanziaria del 2007-2009 ed il fallimento della nota banca d'investimento statunitense, Lehman Brothers. Tale evento mise in evidenza la fragilità delle banche e del mercato finanziario, che andò soggetto ad importanti riduzioni di valore con ripercussioni sui corsi azionari di tutto il sistema finanziario¹¹⁷.

Pertanto, a seguito dell'aumento dei casi di insolvenza di banche operanti nel territorio degli Stati membri dell'Unione Europea, nel 2013 è stato emanato il Regolamento n. 575 relativo ai requisiti di capitale delle banche, disponendo all'art. 178 indicazioni in materia di *default* di un debitore.

In tale documento viene altresì conferita la delega all'Autorità Bancaria Europea (EBA¹¹⁸) di dettare le Linee Guida relative all'attuazione del concetto di *default* ed alla Commissione Europea di determinare, tramite un Regolamento, la soglia di rilevanza dell'esposizioni cd. in arretrato, secondo delle metodologie indicate dall'EBA stessa.

¹¹⁷ F-MENNELLA, "Valutazione dei Crediti Non-Performing", Seminario IFIR, 13 novembre 2019, Roma.

¹¹⁸ Per la definizione di EBA ved. sito istituzionale www.eba.europa.eu: "The European Banking Authority (EBA) is an independent EU Authority which works to ensure effective and consistent prudential regulation and supervision across the European banking sector. Its overall objectives are to maintain financial stability in the EU and to safeguard the integrity, efficiency and orderly functioning of the banking sector. The main task of the EBA is to contribute to the creation of the European Single Rulebook in banking whose objective is to provide a single set of harmonised prudential rules for financial institutions throughout the EU. The Authority also plays an important role in promoting convergence of supervisory practices and is mandated to assess risks and vulnerabilities in the EU banking sector. The EBA was established on 1 January 2011 as part of the European System of Financial Supervision (ESFS) and took over all existing responsibilities and tasks of the Committee of European Banking Supervisors".

Sia le Linee Guida circa la definizione di *default* che le indicazioni tecniche relative alla cd. soglia di rilevanza sono state pubblicate il 28 settembre del 2016 mentre il Regolamento della Commissione Europea è stato pubblicato il 19 ottobre del 2017. Tali disposizioni si rivolgono a tutte le banche soggette alla vigilanza della Banca Centrale Europea. In particolare, la soglia di rilevanza dovrà essere applicata entro il termine ultimo del 1° gennaio 2021¹¹⁹.

Un ulteriore motivo che ha indotto l’Autorità bancaria a regolamentare in maniera uniforme la classificazione dei crediti deteriorati è da ricercarsi nella necessità di procedere ad una rilevazione tempestiva delle perdite in un’ottica di valutazione *forward looking*, con riduzione dell’effetto ciclico e della soggettività nelle valutazioni.

Infine, con l’adozione di una metodologia comune, si è potuto rendere i bilanci delle banche europee ancor più confrontabili tra di loro, al fine anche di valutare lo stato patrimoniale delle stesse.

La prima fondamentale distinzione che viene fatta all’interno del portafoglio crediti di una banca è dunque quella tra crediti *in bonis* e crediti deteriorati (generalmente indicati come *non performing exposure* o Npe).

Come dice la parola stessa, i crediti *in bonis* si riferiscono a quelle esposizioni che non denotano elementi di rischio di insolvenza ovvero: “*il creditore di un credito in bonis è in grado di far fronte, puntualmente e secondo le modalità prestabilite, al rimborso del suo debito*”¹²⁰.

A loro volta i crediti *in bonis* possono essere suddivisi in: i) esposizioni che non presentano elementi di aumentato rischio; ii) esposizioni che hanno subito un peggioramento del merito creditizio mediante il peggioramento del rating interno; iii) esposizioni oggetto di misure di tolleranza (*performing forbore*) o che presentano uno scaduto di oltre 30 giorni o che vengono poste in osservazione a seguito dell’emersione di alcune criticità¹²¹.

¹¹⁹ ABI, “Guida semplice alle nuove regole europee in materia di default”, 2019, p. 4.

¹²⁰ M- INTROZZI, “Crediti deteriorati (Npl): cosa sono e quali categorie comprendono”, febbraio 2019.

¹²¹ ABI, “Guida semplice alle nuove regole europee in materia di default”, 2019, p.7.

Più complessa è la classificazione dei crediti deteriorati che raccoglie tutti i crediti delle banche che i debitori non riescono a rimborsare regolarmente o per l'intero ammontare.

Essa riguarda i crediti la cui riscossione si dimostra incerta rispetto alle scadenze determinate e/o rispetto all'importo recuperabile.

Tali crediti vengono classificati sulla base della probabilità di recuperarli alla loro scadenza e si dividono in: i) Esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate (*Past due*); ii) Inadempienze probabili (*Unlikely to pay* o *Utp*); iii) Sofferenze (*Non performing loans* o *Npl*).

Si tenga presente che tutte queste categorie prevedono la possibilità di concessioni *forborne*¹²².

Il concetto di Npe nasce anche dall'esigenza di unificare sotto un'unica categoria la definizione contabile di credito deteriorato, ovvero "*esposizione che ha subito una riduzione di valore*" (Principio contabile internazionale IAS 39¹²³) e la definizione prudenziale di "*esposizione in stato di default*".

¹²²Fondazione nazionale dei commercialisti, "Non performing loans- Npl", luglio 2019, p.12.

¹²³ Si richiama la definizione del principio così come riportato in www.revisoronline.it: *Il principio contabile IAS 39 è stato a partire dal 2008 e fino al 2018 il principio contabile utilizzato per la rilevazione e la valutazione degli strumenti finanziari ossia per la rilevazione e la valutazione delle attività e passività finanziarie definite a loro volta secondo il principio IAS 32.*

Il 24 luglio 2014 l'International Accounting Standards Board (IASB) ha pubblicato l'International Financial Reporting Standard (IFRS) 9 Strumenti finanziari. Il Principio mira a migliorare l'informativa finanziaria sugli strumenti finanziari affrontando problemi sorti in materia nel corso della crisi finanziaria. In particolare, l'IFRS 9 risponde all'invito del G20 ad operare la transizione verso un modello più lungimirante di rilevazione delle perdite attese sulle attività finanziarie. Le imprese applicano le modifiche che figurano nell'articolo 1 al più tardi a partire dalla data di inizio del loro primo esercizio finanziario che cominci il 1o gennaio 2018 o successivamente.

Le norme sull'adozione e sull'utilizzazione dei principi contabili internazionali nella Comunità Europea sono contenute nel Regolamento CE n. 1606/2002 del 19 giugno 2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio. La loro adozione era finalizzata a garantire un'informazione contabile comparabile e di qualità. La Commissione europea ha scelto gli IFRS emanati dall'International Accounting Standard Board (IASB), organismo internazionale indipendente di natura privata con sede a Londra. L'adozione dei nuovi standard è avvenuta gradualmente a partire dai conti consolidati 2005, per una più ampia disamina si veda M. Difino, "Introduzione ai principi contabili Internazionali e il coordinamento con le norme fiscali. Scuola di Alta Formazione", i quaderni 9/2007. In Italia, il D.lgs. n. 38/2005 ha previsto l'obbligo o la facoltà di applicare i principi contabili internazionali per talune tipologie societarie (società quotate, società con strumenti finanziari diffusi, banche e intermediari finanziari e imprese di assicurazione) a partire dal 1° gennaio 2005, su www.fondazioneNazionaleCommercialisti.it.

Infatti, il concetto di Npe comprende un significato più ampio dei concetti di “riduzione di valore” e di “*default*” in quanto al suo interno possono essere incluse esposizioni che non rientrano in nessuna delle predette categorie¹²⁴.

Secondo le nuove regole europee (comunemente chiamate la nuova D.O.D.¹²⁵) vengono automaticamente classificate in *default*, e quindi inserite nella categoria degli Npe, le imprese che presentano arretrati di pagamento “rilevanti” per oltre 90 giorni consecutivi (*Past due*).

Il concetto di rilevanza fa riferimento sia ad un parametro assoluto pari a 500 euro sia ad un parametro relativo pari all’1% dell’importo totale dell’esposizioni verso la banca finanziatrice. Per le persone fisiche e le PMI con esposizioni nei confronti della stessa banca di ammontare complessivamente inferiore a 1 milione di euro, l’importo di 500 euro viene ridotto a 100 euro.

Nello schema seguente viene illustrata la definizione europea di PMI:

¹²⁴ Banca centrale europea, “*Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (Npl)*”, Marzo 2017.

¹²⁵ Si veda Comunicazione della Banca d’Italia del 28 Dicembre 2020 sulla nuova definizione di *default*: “*Dal 1° gennaio 2021 entra in vigore la nuova definizione di default prevista dal Regolamento europeo relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento (articolo 178 del Reg. UE n. 575/2013); la nuova definizione introduce criteri che risultano, in alcuni casi, più stringenti rispetto a quelli finora previsti.*”

La definizione di default riguarda il modo con cui le singole banche e intermediari finanziari devono classificare i clienti a fini prudenziali. La nuova definizione di default prevede che, ai fini del calcolo dei requisiti patrimoniali minimi obbligatori per le banche e gli intermediari finanziari, i debitori siano classificati come deteriorati (default) al ricorrere di almeno una delle seguenti condizioni: a) il debitore è in arretrato da oltre 90 giorni (in alcuni casi, ad esempio per le amministrazioni pubbliche, 180) nel pagamento di un’obbligazione rilevante; b) la banca giudica improbabile che, senza il ricorso ad azioni quali l’escussione delle garanzie, il debitore adempia integralmente alla sua obbligazione. La condizione b) è già in vigore e non cambia in alcun modo. Per quanto riguarda la condizione a), un debito scaduto va considerato rilevante quando l’ammontare dell’arretrato supera entrambe le seguenti soglie: i) 100 euro per le esposizioni al dettaglio e 500 euro per le esposizioni diverse da quelle al dettaglio (soglia assoluta); ii) l’1 per cento dell’esposizione complessiva verso una controparte (soglia relativa). Superate entrambe le soglie, prende avvio il conteggio dei 90 (o 180) giorni consecutivi di scaduto, oltre i quali il debitore è classificato in stato di default”.

CATEGORIA	DIPENDENTI		FATTURATO		ATTIVO
GRANDE IMPRESA	>= 250	oppure	> 50 mln	e	> 43 mln
MEDIA IMPRESA	< 250	e	<= 50 mln	oppure	<= 43 mln
PICCOLA IMPRESA	< 50	e	<= 10 mln	oppure	<= 10 mln
MICROIMPRESA	< 10	e	<= 2 mln	oppure	<= 2 mln

Fonte: www.knowcerved.com.

L'esposizione di un'impresa viene quindi classificata in *default*, quando supera la soglia di rilevanza sia nella componente assoluta che in quella relativa per un periodo superiore a 90 giorni.

Il conteggio dei giorni in arretrato viene calcolato a partire dal giorno successivo alla data in cui gli importi dovuti (per capitale, interessi e commissioni) non sono stati, anche parzialmente, corrisposti e solamente dopo il superamento della soglia di rilevanza¹²⁶.

Qualora i pagamenti stabiliti all'interno del contratto di credito originario, siano oggetto di sospensione e il piano di rimborso sia stato modificato, secondo quanto stabilito tra il cliente e la banca, il conteggio dei giorni di arretrato seguirà le nuove scadenze pattuite¹²⁷.

Relativamente alla soglia espressa in termini relativi sopra descritta, l'Autorità competente ha la facoltà di stabilire un valore diverso dall'1% che deve essere tuttavia compreso tra lo 0% e il 2,5%, purché non si verifichi un numero eccessivo di *default* tecnici (cioè imputabili a cause diverse dalla difficoltà finanziaria) o al contrario non si determini un ritardo nell'individuazione di posizioni in stato di *default*.

Una volta fissate le soglie, le Autorità competenti devono notificarle all'Autorità Bancaria Europea con adeguata motivazione.

¹²⁶ Banca d'Italia, "Attuazione del regolamento delegato (UE) n. 171/2018 della Commissione Europea del 19 ottobre 2017 e degli orientamenti sull'applicazione della definizione di *default* ai sensi dell'articolo 178 del Regolamento (UE) n. 575/2013" p.2.

¹²⁷ Cerved, "Classificazione dell'impresa in *default* per le banche: le nuove regole europee", luglio 2019, in www.cerved.com, p.4.

Attualmente, la Banca d'Italia non ha ravvisato motivi per adottare un diverso parametro pur prevedendo la possibilità per le banche meno significative di aver la possibilità di richiedere l'applicazione di un diverso standard, da motivare sulla base di robuste evidenze statistiche che ne comprovino la miglior efficacia.¹²⁸

Si noti bene che, nel caso delle PMI l'eventuale *default* su una singola esposizione comporta il *default* automatico di tutte le esposizioni in essere dell'impresa nei confronti della stessa banca, tranne il caso in cui essa sia inferiore ad 1 milione di euro. In questa evenienza sarà l'Istituto bancario a decidere, sulla base della significatività dell'arretrato rispetto al totale dell'esposizioni del debitore, se classificare in default la singola esposizione o tutte quante.¹²⁹

Sempre nel caso delle PMI con esposizione complessiva inferiore a 1 milione di euro, qualora si sia in presenza di esposizioni contratte in solido, il default di un solo debitore non si estende alle obbligazioni congiunte in maniera automatica ma solo qualora entrambi i debitori siano singolarmente classificati in tale stato. Qualora sia l'obbligazione congiunta ad essere classificata a default, allora anche le esposizioni dei singoli debitori andranno considerati in tale stato.

Si noti inoltre che non sarà più possibile operare compensazioni con le disponibilità presenti su altre linee di credito. Viene data altresì rilevanza ai rapporti di

¹²⁸ Banca d'Italia, "Attuazione del regolamento delegato (UE) n. 171/2018 della Commissione Europea del 19 ottobre 2017 e degli orientamenti sull'applicazione della definizione di default ai sensi dell'articolo 178 del Regolamento (UE) n. 575/2013": "non esclude, tuttavia, che per le banche meno significative possano emergere elementi ulteriori che possano giustificare una scelta diversa. Sul punto, la Banca d'Italia invita dunque le banche a fornire evidenze statistiche robuste sulla ragionevolezza del livello di rischio (5) connesso all'eventuale applicazione di una:

i) componente relativa della soglia pari all'1% (valore base RD);

(ii) componente relativa della soglia pari a 1,5%;

iii) componente relativa della soglia pari a 2%;

iv) componente relativa della soglia pari a 2,5% (valore massimo RD).

Al fine di conseguire una visione olistica delle conseguenze determinate dall'attuazione del RD, la Banca d'Italia invita i rispondenti a fornire anche: a) evidenze qualitative e b) proprie valutazioni in merito ai riflessi che si avrebbero secondo le diverse soglie di rilevanza sopra riportate - sul sistema economico-finanziario, sul capitale regolamentare e sull'NPL ratio.

Inoltre, la Banca d'Italia intende recepire integralmente le Linee Guida dell'EBA sull'applicazione della definizione di default. Considerata la significativa interazione tra queste linee guida e il RD, in particolare per alcune tipologie di esposizioni, si invitano i rispondenti a fornire anche evidenze quantitative addizionali per gli scenari da i) a iv) nell'ipotesi di applicazione congiunta delle GL e del RD".

¹²⁹ ABI, "Guida semplice alle nuove regole europee in materia di default", 2019, p.5.

connessione tra i clienti ovvero alle relazioni economiche e giuridiche esistenti tra debitori diversi al fine di verificare eventuali ripercussioni sulla capacità di rimborso delle controparti connesse.

L'uscita dallo stato di default è consentita solo dopo che siano trascorsi tre mesi dal momento in cui l'impresa non presenti più le caratteristiche che hanno determinato il predetto status in modo da avere la certezza che si tratti di un miglioramento di tipo permanente e consolidato¹³⁰.

È evidente che si tratta di criteri molto stringenti e vincolanti per gli intermediari finanziari con tutte le conseguenze che verranno successivamente illustrate in merito al costo del credito¹³¹.

All'interno dei crediti deteriorati gli NPLs rappresentano la categoria più critica in quanto si tratta di crediti vantati nei confronti di un soggetto inadempiente, dove si palesa l'oggettiva inabilità del debitore di provvedere al suo rimborso entro la scadenza. Le sofferenze bancarie sono quindi formate da esposizioni verso controparti in stato di insolvenza, ancorché non ancora accertate giudizialmente, dovuta a un deficit finanziario-strutturale e non ad una mancanza di liquidità temporanea.

La nozione di sofferenza è slegata da un eventuale previsione di perdita del credito, giacché essa può applicarsi anche laddove il patrimonio del debitore consenta possibilità di rientro.

L'inquadramento nell'ambito delle sofferenze non dipende quindi, da parametri economici predefiniti e validi per ogni tipologia ma dalla valutazione che gli Istituti di credito fanno circa la situazione patrimoniale-finanziaria ed economica della clientela accertandone in maniera oggettiva lo stato di difficoltà.

A seguito della crisi finanziaria globale sopra menzionata, l'Italia ha mostrato segni di ripresa assai più lenti rispetto agli altri Paesi europei e ciò ha comportato una continua crescita degli NPLs nei bilanci delle banche che hanno raggiunto i 222

¹³⁰ Si veda anche, EBA/GL/2016/07, *“Orientamenti sull'applicazione della definizione di default ai sensi dell'articolo 178 del regolamento (UE) n. 575/2013”*.

¹³¹ Cerved, *“Classificazione dell'impresa in default per le banche: le nuove regole europee”*, www.knowcerved.com, maggio 2020.

miliardi di euro a giugno 2018, malgrado numerose banche avessero già provveduto alla loro cessione¹³².

2.1.2 La distinzione tra Unlikely to pay e Non performing Loans

Una delle novità più importanti introdotte dalle norme tecniche di attuazione (ITS: *Implementing Technical Standards* definiti dall'EBA nel 2013) è rappresentata dall'introduzione delle "inadempienze probabili" o altrimenti dette *unlikely to pay*. In questa categoria rientrano le esposizioni per le quali, a giudizio della banca, risulti improbabile che il debitore sia in grado di adempiere integralmente (in linea capitale e/o interessi) agli impegni assunti senza il ricorso all'escussione delle garanzie.

L'individuazione di questa tipologia di crediti deteriorati prescinde dall'evidenza esplicita di anomalie (importi scaduti e non pagati) ma emerge qualora si riscontrino segnali di un probabile rischio di inadempimento¹³³.

Come evidenziato nelle Linee guida della BCE (*Guidance to banks on non-performing loans*) pubblicate il 20 marzo del 2017, gli Utp vengono rilevati basandosi principalmente su un'analisi di tipo qualitativo, a differenza degli NPLs che si basano su criteri quantitativi¹³⁴.

Dal momento che questo criterio lascia un margine di discrezionalità è fondamentale che le banche definiscano in maniera chiara degli indicatori atti ad identificare la probabile inadempienza.

Le banche sono chiamate dunque, ad individuare situazioni ben definite mediante criteri automatici e criteri manuali.

¹³² Fondazione nazionale dei dottori commercialisti, "Non performing loans- Npl", luglio 2019, pp. 12-14.

¹³³ Fondazione nazionale dei dottori commercialisti, "Non performing loans- Npl", luglio 2019 p.15.

¹³⁴ Inoltre, è presente una generale condivisione circa il fatto che nel caso degli UTP, la semplice difficoltà a far fronte a pagamenti, di solito si rileva temporanea, per cui il debitore non può essere giudicato, *tout court* insolvente, sul punto ved. F. CAPRIGLIONE, "La problematica dei crediti deteriorati", febbraio 2019, p.22.

Tra i criteri automatici che, come dice la parola, non necessitano di una verifica, si può annoverare per esempio il fallimento del debitore.

Viceversa, gli identificatori manuali prevedono una valutazione circa il merito di credito e la capacità di rimborso dei clienti. Tale verifica è da attuarsi attraverso la periodica analisi della situazione economica, patrimoniale e finanziaria dei clienti-impresa mediante la quale si possa valutare il merito di credito del cliente.

La classificazione ad inadempienza probabile prescinde dalla presenza o meno di garanzie reali a totale copertura.

Nel definire l'elenco degli "eventi Utp" gli Istituti possono avvalersi anche di fonti esterne come, per esempio, i registri delle imprese, i registri immobiliari, le Camere di Commercio, notizie di stampa, in quanto da esse si può ricavare un insieme di informazioni assai rilevante¹³⁵.

Le Linee Guida forniscono, in questo senso, un elenco di "eventi Utp" cui le banche possono ricorrere come esempio di buona prassi.

Mentre alcuni indicatori conducono in maniera chiara a classificare l'esposizione come deteriorata, altri suggeriscono l'opportunità di effettuare un'analisi più approfondita. A titolo esemplificativo si possono citare tra i primi l'assenza di flussi di cassa o la presenza di un'azione legale mentre tra i secondi, più numerosi, si rilevano la perdita di un cliente di rilievo, la presenza di numerose ristrutturazioni di una medesima esposizione, l'aumento della leva finanziaria, una riduzione del capitale di rischio etc.

Le banche e gli intermediari finanziari sono tenuti a specificare nelle proprie *policy*, mediante un sistema di procedure interne, quali indicatori Utp intendano applicare suddividendoli per tipologia di esposizioni, per linee di business, per persone giuridiche e per aree geografiche.

La principale differenza, quindi, tra i *Non performing loans* e gli *Unlikely to pay* può essere così enunciata: gli NPLs identificano i crediti inesigibili che vengono

¹³⁵ EBA/GL/2016/07, "Orientamenti sull'applicazione della definizione di default ai sensi dell'art. 178 del regolamento (UE) n.575/2013": "Gli enti dovrebbero prendere in considerazione anche le informazioni disponibili nelle banche dati esterne, compresi i registri dei crediti, gli indicatori macroeconomici e le fonti pubbliche di informazione, compresi gli articoli di stampa e le relazioni degli analisti finanziari".

così qualificati dalle banche quando il debitore è insolvente ossia quando ci sono valide ragioni per ritenere che esso non sia in grado di rispettare gli impegni assunti. Gli Utp fanno riferimento a debitori che non sono ancora insolventi ma si trovano in una situazione di difficoltà temporanea che potrebbe in seguito tradursi in insolvenza o potrebbe tornare *in bonis*, ponendosi così ad un livello intermedio rispetto al rischio di credito per gli Istituti.

Inoltre, è differente anche la modalità di gestione delle due tipologie di credito deteriorato; infatti, mentre gli NPLs richiedono l'attivazione di procedure di tipo giudiziale per il recupero del credito, gli Utp solitamente comportano una metodologia più attiva e relazionale di natura stragiudiziale, tendente ad ottenere il miglior risultato possibile.

La prassi consolidata è quella di evitare che gli Utp degenerino in NPLs, tentando di massimizzare il recupero fintanto il credito non debba considerarsi perduto¹³⁶.

2.1.3 Concessioni Forbearance

Secondo l'art. 163 degli ITS EBA le *esposizioni forborne* sono linee di credito (per linea di credito viene intesa qualsiasi forma tecnica di affidamento concessa alla clientela) a cui sono state applicate misure di *forbearance*. Queste consistono in concessioni nei confronti di un debitore che affronta o è in procinto di affrontare difficoltà nel rispettare i propri impegni finanziari (*financial difficulties*).

Per concessione si intende, ai sensi dell'art. 164 degli ITS EBA¹³⁷, una modifica di termini e di condizioni di un contratto oppure il rifinanziamento totale o parziale di

¹³⁶ K. GIACOMELLO, "NPL e UTP, la crisi d'impresa e l'impatto sulle banche", gennaio 2019.

¹³⁷ Art. 164 EBA ITS: "For the purpose of template 19, a concession refers to either of the following actions: (a) a modification of the previous terms and conditions of a contract the debtor is considered unable to comply with due to its financial difficulties ("troubled debt") to allow for sufficient debt service ability, that would not have been granted had the debtor not been in financial difficulties. (b) a total or partial refinancing of a troubled debt contract, that would not have been granted had the debtor not been in financial difficulties. A concession may entail a loss for the lender".

Nel successivo art. 165 viene specificato che le concessioni forbearance comportano una agevolazione nei confronti del debitore secondo i seguenti termini:

"Evidence of a concession includes: (a) a difference in favour of the debtor between the modified and the previous terms of the contract; (b) cases where a modified contract includes more favourable terms than other debtors with a similar risk profile could have obtained from the same institution".

un debito concesso quando il debitore si trovi in uno stato di difficoltà finanziaria e non riesca, dunque, a rispettare gli impegni originariamente assunti.

Più in dettaglio, la normativa EBA identifica come concessioni:

- i) le modifiche contrattuali favorevoli deliberate in favore del debitore esclusivamente sulla base del suo stato di difficoltà finanziaria (*modification*);
- ii) l'erogazione di un nuovo finanziamento teso a consentire al debitore in difficoltà finanziaria di adempiere all'obbligazione preesistente (*refinancing*);
- iii) modifiche contrattuali previste da un contratto già sottoscritto che consentono a discrezione del debitore di variare le condizioni del contratto nel caso in cui la banca accerti lo stato di difficoltà finanziaria (*embedded forbearance clauses*)¹³⁸.

Si tratta quindi di una definizione alquanto ampia che lascia agli istituti di credito la valutazione dello stato di difficoltà del debitore e la scelta della misura di tolleranza più adatta.

Va altresì evidenziato che una concessione di *forbearance* non comporta necessariamente una perdita per il creditore e che, sempre secondo gli ITS, la nozione di *forborne* non rappresenta un'ulteriore classe di credito deteriorato in quanto essa è del tutto scollegata dalla definizione di *default* e da eventuali svalutazioni del credito.

Infatti, si può parlare di *forborne performing exposures* per i crediti in bonis e di *non performing exposures with forbearance measures* per i crediti deteriorati¹³⁹.

Il fine primario delle misure di *forbearance* è quello di favorire il rientro *in bonis* delle esposizioni in stato di deteriorato o evitare il passaggio a deteriorato delle esposizioni *in bonis*, attraverso la concessione di agevolazioni atte a rendere sostenibile l'impegno¹⁴⁰.

¹³⁸ Ved. Art. 172 EBA ITS.

¹³⁹ Banca d'Italia, "Segnalazioni statistiche di vigilanza e bilancio delle banche: modifiche relative alla qualità del credito" 26 giugno 2019.

¹⁴⁰ Banca centrale europea, "Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (Npl)", Marzo 2017, p. 43.

Le principali misure di *forbearance* concesse dagli istituti di credito nell'ambito dell'operatività con la loro clientela possono essere distinte, secondo le "Linee Guida per le Banche sui Crediti Deteriorati" emanate dalla BCE nel Marzo 2017, sulla base del loro orizzonte temporale.

In base a questo criterio si dividono in: misure di concessione a breve termine e misure di concessione a lungo termine.

Le misure di concessione a breve termine sono tese a fronteggiare situazioni di difficoltà finanziaria in un arco temporale breve, generalmente entro i 24 mesi, in presenza di una crisi di liquidità dovuta ad eventi circoscritti e ben identificati.

Le misure di concessione a lungo termine, che possono includere anche provvedimenti a breve termine, si sviluppano invece in un arco temporale di lungo periodo.

Tra le prime si possono identificare: i) pagamento di soli interessi: durante un periodo di breve durata vengono pagati i soli interessi sui finanziamenti con una moratoria sulla quota capitale; ii) pagamenti ridotti: viene ridotto l'importo delle rate sulla base della capacità di rimborso del cliente e gli interessi rimangono esigibili; iii) periodi di moratoria dei pagamenti: sospensione dei pagamenti in linea capitale e interessi; iv) capitalizzazione degli arretrati e degli interessi: il piano di ammortamento viene rimodulato, aggiungendo le morosità alla quota capitale residua.

Tra le seconde si possono identificare: i) riduzione del tasso di interesse: riduzione permanente o temporanea del tasso affinché sia sostenibile per la controparte; ii) estensione della scadenza: il piano di ammortamento viene allungato in modo da ottenere rate di rimborso più contenute; iii) garanzie aggiuntive: acquisizione di garanzie atte a compensare il maggior rischio assunto dalla banca e assicurando il miglior rispetto delle clausole contrattuali; iv) cessione volontaria: riguarda la cessione di un'attività o le attività garantite per il rimborso del debito; v) rimodulazione dei pagamenti: viene formulato un nuovo piano di rimborso basato su una valutazione prospettica dei flussi di cassa del debitore. In questo ambito si può identificare l'ipotesi di rimborso parziale teso a ridurre l'esposizione ed elaborare un programma di rimborso sostenibile. Può altresì trattarsi nella proroga

della data prevista per il pagamento di una rata *balloon* o *bullet*. Infine, può riguardare la riformulazione del piano in una logica di pagamenti crescenti nel tempo (step up); vi) conversione valutaria: viene allineata la valuta del debito a quella dei flussi di cassa; vii) altre modifiche delle clausole contrattuali: trattasi di rinuncia da parte della banca all'applicazione di talune clausole previste nel contratto di finanziamento (*waiver* su *covenant* finanziari); viii) nuovi finanziamenti: concessioni di nuovi finanziamenti spesso associati a garanzie aggiuntive tese a recuperare un'esposizione cui il cliente non riesce a far fronte; viii) consolidamento del debito: le esposizioni del debitore, già connotate dalla difficoltà di rimborso, vengono estinte mediante la concessione di un nuovo finanziamento; ix) cancellazione parziale o totale del debito: si verifica quando la banca cancella il debito nella sua interezza qualora il cliente sia disponibile a pagarne un importo ridotto in un'unica soluzione entro un termine concordato con la banca (*write off*).

Il suddetto elenco non deve considerarsi esaustivo giacché possono essere identificate ulteriori e diverse modalità anche in relazione alle specificità nazionali. In buona sostanza gli istituti di credito, nell'applicare le misure di tolleranza, fanno riferimento a qualsiasi tipologia di modifica contrattuale configurabile come misura di *forbearance* ai sensi degli standard EBA i quali sanciscono che senza di essa le esposizioni sarebbero destinate ad andare in *default*¹⁴¹.

La distinzione tra le esposizioni *performing* e quelle *non performing* viene elaborata in capo al debitore mentre, l'attributo di *forborne* viene associato al singolo rapporto.¹⁴² Pertanto, la concessione di una misura di *forbearance* viene associata alle singole linee di credito in relazione alle concessioni creditizie e alla dimensione "condizioni" in relazione alle agevolazioni di natura economica (es. riduzione tasso). Conseguentemente un cliente in stato di difficoltà finanziaria potrebbe avere

¹⁴¹ Banca centrale europea, "Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (*Npl*)", Marzo 2017, pp.47-48.

¹⁴² Art. 175 EBA ITS: "Financial difficulties shall be assessed at the debtor level as defined in paragraph 168. Only exposures to which forbearance measures have been extended shall be identified as forborne exposures".

soltanto una parte della propria esposizione oggetto di una “misura di tolleranza” e quindi classificata come credito *forborne*.

Ai fini della concessione *forbearance* è necessario che venga accertato lo stato di difficoltà finanziaria mediante un processo di valutazione teso a individuare eventuali segnali che possono suggerire tale stato. A titolo esemplificativo possono essere prese in considerazione talune anomalie quali: i) significativo peggioramento del rating negli ultimi sei mesi; ii) rating compreso nelle classi peggiori; iii) richiesta di finanza aggiuntiva a sistema per fronteggiare momentanee crisi di liquidità; iv) perdita di un cliente rilevante; v) significativa contrazione del mercato di riferimento; vi) importante riduzione del fatturato, del MOL o valori negativi del bilancio; vii) riduzione del patrimonio netto per perdite per almeno un terzo di quello iniziale o patrimonio netto negativo; viii) presenza di debiti scaduti nei confronti dell’Amministrazione Pubblica (debiti tributari e previdenziali) e dei dipendenti; ix) mancata certificazione del bilancio o presenza di pareri con rilievo; x) atti pregiudizievoli a carico della controparte o di eventuali garanti¹⁴³.

Si noti bene che, qualora la valutazione derivante dall’analisi dei parametri qualitativi e quantitativi del cliente rilevi una situazione di tensione finanziaria inequivocabilmente grave tale da anticipare la probabilità o il rischio dell’impossibilità di recuperare il credito, la banca procederà a classificare la posizione ad *unlikely to pay*. Viceversa, potrebbe accadere che gli elementi negativi riscontrati vengano ritenuti non rilevanti o non così gravi da giustificare il passaggio alla categoria degli Utp.

Per esempio, si potrebbe essere di fronte a un contesto non ricorrente, prossimo alla regolarizzazione mediante incassi già pianificati, oppure mediante un intervento da parte dei soci; lo squilibrio finanziario potrebbe altresì essere dovuto a cause eccezionali che non pregiudicano la solidità del cliente.

In questi casi la situazione non cambierà di *status* ma continuerà ad essere classificata *in bonis* o tornerà *in bonis* qualora ne fosse uscita.

¹⁴³ Banca popolare di Milano, “*Presidio del rischio di Credito, Forbearance -Nuove categorie di credito deteriorato*”, 18 ottobre 2015.

Una volta verificata la presenza della difficoltà finanziaria e individuate le misure di *forbearance* più idonee, è necessario valutare la capacità del cliente a far fronte ai nuovi impegni. Pertanto, seguendo un'ottica prudenziale, la banca, sulla base della tipologia del cliente (microimpresa, PMI, grande impresa) effettua l'analisi dei documenti contabili previsionali al fine di attestare la presenza di idonei flussi di cassa al servizio del debito.

Ovviamente, più la controparte è dimensionalmente rilevante più l'analisi dovrà essere accurata prendendo in considerazione molteplici aspetti quali: i) *business plan* e analisi della coerenza con i dati storici onde valutarne l'attendibilità; ii) analisi del mercato di riferimento e delle prospettive future del settore (scenari di sviluppo/crisi); iii) contratti o commesse atti a dare forza alle previsioni formulate nel *business plan*¹⁴⁴.

Ovviamente, qualsiasi tipo di rinegoziazione concessa ad una controparte che non si trovi in uno stato di difficoltà finanziaria ossia in procinto di affrontarla non è da considerarsi quale misura di *forbearance*, in quanto trattasi di rinegoziazioni deliberate per motivi commerciali¹⁴⁵.

Sempre secondo le Linee Guida della BCE, le banche nel momento in cui deliberano una misura di concessione in favore di esposizioni in *bonis*, dovranno valutare l'opportunità o meno di procedere alla riclassifica dell'esposizione come deteriorata.

Infatti, a titolo esemplificativo, nel caso in cui dall'analisi sopra descritta emerga l'incapacità della controparte in *bonis* di sostenere il nuovo impegno, la banca potrà procedere all'immediata classificazione della posizione a credito deteriorato e all'adeguamento del *rating* in senso peggiorativo.

Oppure, qualora la concessione di *forbearance* riguardi lo stralcio parziale di un credito in *bonis* (*write off*), la posizione potrà venir classificata a credito deteriorato tra le inadempienze probabili¹⁴⁶.

¹⁴⁴ Banca popolare di Milano, "Presidio del rischio di Credito, Forbearance -Nuove categorie di credito deteriorato", 18 ottobre 2015.

¹⁴⁵ F. CALLEGARO, "La gestione delle non performing e forborne exposures nelle nuove Linee Guida EBA in consultazione", ottobre 2018, in www.dirittobancario.it.

¹⁴⁶ Banca popolare di Milano, "Presidio del rischio di Credito, Forbearance -Nuove categorie di credito deteriorato", 18 ottobre 2015.

Tutte le posizioni (sia quelle classificate in *bonis* che quelle deteriorate) devono essere monitorate nel tempo al fine di verificare l'adeguatezza delle misure adottate onde poter prendere gli opportuni provvedimenti a tutela del credito qualora il cliente debitore non ottemperi agli impegni assunti. Inoltre, a seconda della tipologia della misura di tolleranza accordata e dello status della posizione, gli Istituti provvederanno ad effettuare gli opportuni adeguamenti in termini di classificazione.

Allorquando si sia in presenza di una concessione di moratoria (sospensione dei pagamenti) si procede all'interruzione del conteggio dei giorni di presenza dello scaduto per il periodo della sospensione, decorso il quale, qualora il credito scaduto non sia stato rimborsato, il conteggio riprende dal giorno in cui era stato fermato¹⁴⁷ (fermo restando che la concessione di una moratoria è evidentemente una concessione di *forbearance*).

L'art. 176 EBA ITS definisce le condizioni che devono essere rispettate affinché decada l'attributo di *forborne* prescrivendo tempi e condizioni differenti per l'uscita dal perimetro *forborne* a seconda che si tratti di esposizioni qualificate come *performing* e *non performing*.

Riguardo ai *forborne performing*, che includono sia le esposizioni precedentemente in *bonis* che quelle fuoriuscite dall'ambito *forborne non performing* ai fini della perdita dell'attributo "*forborne*" devono essere contestualmente presenti le seguenti condizioni:

- i. Devono essere trascorsi almeno due anni (periodo di osservazione) dalla data di concessione della misura di *forbearance* e/o dalla data della classificazione del credito tra le *forborne performing exposures*.
- ii. Il debitore sia *performing* ovvero la sua situazione finanziaria è tale da poterlo considerare solvibile.
- iii. Siano stati effettuati pagamenti regolari di capitale e interessi per una quota "più che irrilevante", in linea con il piano di ammortamento per almeno la metà del periodo di osservazione.

¹⁴⁷ Banca centrale europea, "*Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (Npl)*", Marzo 2017, p. 64.

- iv. Nessuna esposizione presenti uno scaduto superiore ai trenta giorni alla fine del periodo di osservazione.

Il rispetto dei requisiti suddetti comporta la decadenza dell'attributo *forborne* e la posizione sarà a pieno titolo nei crediti in bonis. Viceversa, continuerà ad essere classificata tra i *forborne performing* a patto che non emergano elementi tali per degradarlo tra i crediti deteriorati¹⁴⁸.

Infatti, viene previsto che, qualora la controparte titolare di un'esposizione *forborne performing* proveniente dalla categoria dell'esposizioni deteriorate richieda una nuova misura di tolleranza o maturi su qualsiasi rapporto creditizio uno scaduto superiore a trenta giorni, tali operazioni vengano peggiorativamente poste nella categoria dei deteriorati e quindi qualificate come *forborne non performing*. Ciò nasce dal fatto che il cliente non è stato in grado di risolvere i propri problemi e pertanto "retrocede" al precedente status peggiorativo.

Una nuova misura di concessione da parte di un debitore titolare di un credito già in origine *forborne performing*, o che presenti uno scaduto superiore a trenta giorni comporta, da parte della banca, un'analisi discrezionale su un'eventuale variazione di classificazione di detto credito.

Riguardo invece ai *forborne non performing*, prima di poter passare nel portafoglio in bonis, è prevista la permanenza in tale status per almeno un anno. Tuttavia, dovranno altresì essere contestualmente soddisfatte alcune condizioni atte a dare evidenza dell'assenza di elementi di criticità relativamente al rimborso del credito da parte del cliente.

Le già menzionate condizioni vengono analiticamente di seguito illustrate:

- i. L'esposizione non comporta una riduzione di valore ovvero un *default*.
- ii. L'esposizione non presenta importi scaduti.
- iii. Non vi sia alcun timore circa il completo adempimento dell'obbligazione che, secondo gli ITS, può essere riscontrato nel fatto che il debitore abbia rimborsato un importo pari all'ammontare dell'eventuale scaduto pregresso

¹⁴⁸ Art. 177 EBA ITS: "When the conditions are not met at the end of the probation period, the exposure shall continue to be identified as performing *forborne* under probation until all the conditions are met. The conditions shall be assessed on at least a quarterly basis".

(qualora presente all'epoca della concessione) e che lo stesso abbia dimostrato la capacità di rispettare le condizioni previste nell'accordo intervenuto.

Quindi, al fine di operare il rientro *in bonis* è necessario verificare il rispetto degli impegni assunti mediante pagamenti regolari nel corso di dodici mesi. Ne discende che un'esposizione *forborne non performing* è destinata a rimanere nel perimetro *forborne* per almeno tre anni dalla data di concessione della misura di tolleranza poiché per poterne uscire deve, innanzitutto, rispettare le condizioni di uscita dal perimetro *forborne non performing* per entrare tra i *forborne performing* e successivamente deve rispettare le condizioni di uscita dal perimetro *forborne performing* onde poter tornare *in bonis*.

È fondamentale che gli istituti di credito svolgano con sistematicità il monitoraggio delle singole esposizioni avvalendosi di procedure efficaci in grado di segnalare tempestivamente l'insorgere di anomalie e di assicurare la coerenza delle classificazioni, l'adeguatezza delle rettifiche di valore e degli eventuali passaggi a perdita¹⁴⁹.

2.2 Le Linee Guida della Banca Centrale Europea sulla gestione dei *Non performing loans* da parte delle banche

Al fine di sollecitare ed uniformare una gestione più efficace e proattiva dei crediti deteriorati da parte delle banche, la Banca Centrale Europea attraverso le Linee Guida illustra le *best practices* in tema di gestione del portafoglio Npl.

Esse, ancorché non vincolanti, intendono porsi come uno strumento di vigilanza a cui le banche sono invitate a fare riferimento nell'ambito dei propri processi di gestione, misurazione e cancellazione degli NPLs¹⁵⁰.

¹⁴⁹Banca centrale europea, “Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (Npl)”, Marzo 2017, pp. 65-67. Inoltre, ved. anche F. CALLEGARO, “I nuovi Implementing Technical Standard dell'EBA in materia di forbearance measure e forborne exposure”, giugno 2014, in Riv. di Diritto Bancario, dottrina e giurisprudenza commentata.

¹⁵⁰ Si sottolinea inoltre che la BCE nel comunicato dell'11 Luglio 2018 annuncia “ulteriori passi nella definizione dell'approccio di vigilanza per le consistenze di NPL, in particolare dichiara che “per fronteggiare le consistenze di crediti deteriorati formulerà aspettative di vigilanza riguardo ai

Va precisato che è prassi utilizzare il termine Npl in senso lato ad indicare tutto il vasto mondo dei crediti deteriorati che invero, vanno indicati con il termine NPE. Pertanto, al di là del titolo, le suddette Linee Guida, come precedentemente illustrato, riguardano tutto il comparto delle esposizioni bancarie deteriorate e quindi tutti gli Npe ed anche le esposizioni in bonis con elevato rischio di deterioramento e le esposizioni oggetto di concessioni.

Tale esigenza è nata dalla constatazione dell'elevato ammontare di NPLs e del significativo impatto che gli stessi hanno sui bilanci delle banche sia sotto il profilo reddituale che patrimoniale¹⁵¹.

Presupposto ad una sana e prudente gestione del rischio di credito è la presenza di un assetto operativo adeguato e di un sistema di governo che assicurino presidi organizzativi e disciplinino i processi interni inerenti all'assunzione e alla gestione delle posizioni creditizie.

Le politiche di governo del rischio di credito rappresentano infatti il quadro di riferimento per l'operatività delle strutture deputate alla gestione del rischio e indirizzano le politiche creditizie con riferimento all'evoluzione dell'attività aziendale, del profilo di rischio atteso e del contesto esterno.

Ai fini di una valida gestione del rischio di credito, le banche sono tenute ad adottare modelli e metriche, in conformità con la normativa di vigilanza, orientati ad assicurare presidi sempre più efficaci ed un monitoraggio costante delle posizioni di rischio assunte, valutando anche l'effetto derivante dalle variazioni di scenario a cui è esposto il portafoglio creditizio¹⁵².

Ciò implica l'individuazione analitica di ruoli, responsabilità, attività operative, controlli, flussi informativi e strumenti a supporto di ciascun processo, come anche suggerito dalle linee guida della BCE che forniscono delle indicazioni puntuali cui le banche possono far riferimento per la gestione degli NPLs.

relativi accantonamenti a livello di singola banca". Inoltre "le aspettative definite a livello di singola banca tengono conto, in modo coerente tra enti comparabili, dell'attuale incidenza degli NPL per la banca in oggetto e delle principali caratteristiche della sua situazione finanziaria".

¹⁵¹Banca centrale europea, "Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (Npl)", Marzo 2017, pp. 1-7.

¹⁵²Banca centrale europea, "Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (Npl)", Marzo 2017, pp. 10-17.

Il modello di governo per i crediti deteriorati dovrebbe prevedere l'attribuzione della responsabilità della gestione degli stessi a ruoli specialistici dotati di adeguate competenze ai fini di sfruttare al meglio le specifiche professionalità nell'ambito di un'attività mutevole ed incerta.

Infatti, la gestione del credito deteriorato è altamente specialistica sia per quanto riguarda la tipologia di controparte, sia per quanto riguarda la tipologia di intervento richiesto, quale l'utilizzo degli strumenti giuridici offerti dalla legge fallimentare finalizzati al risanamento dell'impresa, sia infine per quanto concerne il tipo di esposizione e l'importo.

La gestione del credito deteriorato si attiva, dunque, nel momento in cui le posizioni vengono classificate tali ed è finalizzata a garantire la regolarizzazione dei rapporti e/o la riduzione dei rischi in essere mediante un rapido processo di analisi e valutazione che tenga conto anche del merito creditizio della controparte¹⁵³.

Si tratta di un processo al cui interno risultano di estrema rilevanza la tempestività nell'assunzione delle decisioni più idonee circa i provvedimenti da intraprendere, la verifica dell'efficacia delle azioni intraprese, la valutazione della rispondenza di eventuali garanzie a latere, la corretta previsione di recupero/perdita, l'individuazione immediata dell'insorgenza di eventi pregiudizievoli.

La gestione della performance e quindi del piano operativo assume una rilevanza particolare all'interno delle unità organizzative che si occupano della gestione degli Npl. Essa si inserisce all'interno di un processo di monitoraggio più ampio che coinvolge tutta la filiera del credito ed il sistema dei controlli a partire da quelli *in bonis*.

¹⁵³ Cerved, "Npl: cosa sono i "Non performing Loans, il significato, i numeri in Italia e in Europa, il contesto normativo e di vigilanza", in www.knowcerved.com: il repentino aumento dei crediti deteriorati è stata originata dalla grave crisi finanziaria del 2008, alcuni osservatori attribuiscono l'ingente volume di tale tipologia di crediti anche alla mancanza di rigore nella concessione dei prestiti da parte di alcune banche italiane, oltre che ai tempi lunghi della giustizia e del recupero crediti.

2.2.1 Monitoraggio degli NPLs e sistema dei controlli

Il processo di monitoraggio deve cogliere tempestivamente i segnali di anomalia in modo da attivare le strategie di prevenzione dell'ulteriore degrado del credito e consentirne la clusterizzazione in funzione del tipo di clientela, di anomalie e fasce di valore.

Innanzitutto, è necessario specificare che il sistema dei controlli rientra nell'attività di monitoraggio e a tal riguardo le Linee Guida suggeriscono tre diversi livelli di controllo.

Mediante i controlli cd. di primo livello viene assicurata la presa in carico e il corretto indirizzamento della posizione creditizia nel suo corrispondente raggruppamento.

Nello svolgimento di questa attività di base viene assegnata la strategia più adatta alla gestione della singola posizione in relazione al suo grado di rischio, ponendo in atto le azioni ritenute più idonee al fine di ricondurre alla regolarità i rapporti che presentano anomalie.

Con l'ausilio di un sistema informativo che garantisca la tracciabilità delle informazioni e di un corredo documentale esaustivo viene mantenuto un controllo costante teso alla tempestiva intercettazione di eventuali segnali di anomalia e mediante il quale le posizioni vengono inquadrare nel proprio cluster di riferimento in relazione alla gravità delle anomalie e dell'ammontare delle esposizioni¹⁵⁴.

La verifica circa l'eventuale presenza di uno stato di difficoltà finanziaria viene svolta sulla base di un set informativo di tipo qualitativo e quantitativo impiegato per l'analisi del merito creditizio, tema che verrà trattato nel paragrafo successivo. Si noti bene che si tratta di un processo dinamico, il quale viene declinato secondo un percorso di "vasi comunicanti", definiti sulla base della clusterizzazione adottata, all'interno del quale le posizioni creditizie si muovono secondo precise

¹⁵⁴ F. CALLEGARO, *"La gestione delle non performing e forborne exposures nelle nuove Linee Guida Eba in consultazione"*, ottobre 2018, in www.dirittobancario.it, il quale sottolinea che in merito al monitoraggio ed al controllo periodico del rischio, in grado di fare anche fronte alle richieste degli organi di controllo, occorre che il *database* sia caratterizzato da: "a) *ampiezza e profondità a copertura di tutti i fattori di rischio*, b) *accuratezza, integrità, affidabilità e tempestività dei relativi dati*; c) *coerenza*; 4) *tracciabilità*".

regole e determinate tempistiche con l'obiettivo principale di limitare il più possibile il deterioramento delle posizioni e il contenimento degli NPLs.

Ad un livello superiore si pongono i cd. controlli di secondo livello il cui scopo è quello di verificare l'efficacia dei processi e la loro coerenza con le politiche interne e le indicazioni di sistema, con particolare riguardo, all'accertamento della corretta classificazione dei crediti deteriorati.

Avvalendosi di metodologie di campionamento di natura statistica ed in base al profilo di rischio da indagare, vengono misurati i risultati ottenuti in relazione agli obiettivi prefissati e l'efficacia dei piani operativi posti in atto.

Attraverso un set di “*Key Performance Indicators (KPI)*”¹⁵⁵ vengono altresì individuati gli interventi necessari, definiti nei tempi e nelle modalità, per la corretta classificazione, per le opportune modifiche ai processi e alle politiche di gestione interna e per l'adeguatezza dei flussi informativi.

Vengono infine declinati i controlli di terzo livello, di norma attribuiti alla funzione *audit* interna agli Istituti, la cui attività è del tutto indipendente dalle altre strutture operative.

Compito dell'*audit* è quello di vigilare e di controllare periodicamente l'aderenza dei processi aziendali di gestione degli NPLs alle normative interne e alle stesse Linee Guida, nonché la loro corretta applicazione nell'operatività, suggerendo adeguamenti ed implementazioni qualora necessario. Si può affermare, dunque, che l'analisi e la valutazione dei crediti necessita di un aggiornamento continuo in relazione all'emergere di ogni nuovo elemento che possa condurre ad una variazione significativa circa la recuperabilità del credito e della conseguente classificazione dello stesso¹⁵⁶.

¹⁵⁵ KPI, acronimo di *Key Performance Indicator*: “indicatori che riflettono i fattori critici di successo per un'organizzazione, usati per misurare i risultati conseguiti dall'organizzazione medesima: il raggiungimento, ad esempio, di una certa quota di mercato o di un dato livello di servizio. Possono essere definiti in vari modi a seconda del modello di business adottato”. “L'impiego di KPI si inserisce nel più ampio contesto del controllo di gestione. I KPI possono essere usati non solo come uno strumento di controllo delle performance, ma anche come uno strumento di pianificazione che aiuta a programmare le attività future in un'ottica di miglioramento; laddove sussistono scostamenti tra obiettivi attesi e risultati ottenuti, infatti, il management può intraprendere le azioni necessarie per correggere il gap”, in www.glossariomarketing.it.

¹⁵⁶ Banca centrale europea, “La gestione delle non performing e forborne exposures nelle nuove Linee Guida Eba in consultazione”, pp. 19-34.

All'interno dell'attività di monitoraggio le Linee Guida suggeriscono alcuni KPI specifici che vengono raggruppati in cinque classi: i) metriche aggregate per gli Npl; ii) accordi con il cliente e i recuperi per cassa; iii) misure di concessione; iv) liquidazioni; vi) altro.

Per quanto riguarda le metriche aggregate per gli NPLs si evidenzia la necessità di controllare l'andamento dei livelli dei crediti deteriorati in portafoglio e delle garanzie escusse nonché i livelli dei crediti *in bonis*. In quest'ambito rientra anche il tenere sotto controllo il valore degli accantonamenti e delle garanzie reali o personali e quindi la capacità di copertura delle perdite e il confronto tra le perdite attese e le perdite effettive.

Un parametro utile a riguardo, è il *Texas Ratio* che pone in relazione le esposizioni deteriorate con il livello di capitale¹⁵⁷.

Un altro coefficiente può essere individuato nel "tasso di migrazione" che, distinto secondo matrici differenziate per tipologia di prestito, per entità etc., serve a monitorare il flusso delle esposizioni da e verso la classificazione a Npl.

Riguardo agli accordi con il cliente e i recuperi per cassa, vengono elencate alcune tipologie di metriche tese a misurare l'efficacia e l'efficienza delle attività svolte, come per esempio i recuperi per cassa stimati e ottenuti e il rispetto degli accordi stipulati.

Le misure di concessione invece, che rappresentano una metodologia imprescindibile per la gestione dei crediti nell'ottica del contenimento dell'impatto degli NPLs, vengono sottoposte ad una valutazione di efficacia nel corso del tempo onde evitare che si trasformino in un mero rinvio di una perdita inevitabile. In questo senso può essere misurato il tasso di rientro *in bonis* delle esposizioni

¹⁵⁷ "Si tratta di un indicatore che mette in rapporto i "prestiti non performanti" (i crediti deteriorati di cui sopra) al patrimonio netto tangibile di una banca. In parole semplici questo indicatore rapporta i crediti a rischio al patrimonio tangibile della banca (ossia al capitale netto diminuito delle immobilizzazioni immateriali) per verificare che quest'ultimo superi il primo e che quindi la banca sappia far fronte all'eventuale perdita di questi crediti. Per questo motivo il Texas Ratio dovrebbe sempre essere inferiore all'unità (quindi con un patrimonio tangibile che supera i crediti a rischio. Va evidenziato che i crediti deteriorati vanno considerati come crediti deteriorati netti, ossia al netto delle rettifiche di valore che nel tempo le banche hanno compiuto per tenere conto dei rischi connessi a eventuali insolvenze" in www.ftaonlinenews.com .

oggetto di concessione, il tasso dei recuperi per cassa ovvero i rientri derivati dalla ristrutturazione dei crediti, il valore delle perdite derivanti dalla cancellazione degli NPLs. Vengono altresì sottoposte ad un controllo di efficienza in relazione alle tempistiche nella loro lavorazione e al loro volume.

Nell'impossibilità di giungere all'elaborazione di una ristrutturazione sostenibile si dovrà procedere con la liquidazione dell'esposizione deteriorata.

La Banca Centrale Europea elenca una serie di indicatori utili a verificare nel tempo l'andamento delle procedure di risoluzione. A tal fine risulta importante monitorare i volumi e i tassi di recupero legati all'escussione delle garanzie o connessi ad altre azioni legali sempre considerando tempistiche, perdite e previsioni. Nel caso in cui si proceda alla conversione del debito in attività/azioni la banca deve dotarsi di specifiche figure competenti (periti, consulenti) in modo che venga assicurato il rispetto delle normative nazionali e la corretta valutazione della strategia intrapresa. Infine, tra gli altri indicatori viene raccomandato il monitoraggio dell'ammontare degli interessi in conto economico derivanti dagli NPLs, il volume, l'anzianità, la copertura, i flussi delle garanzie escusse e anche i risultati ottenuti da eventuali società esterne di cui le banche si avvalgono¹⁵⁸.

Ai fini del monitoraggio e del mantenimento di un'adeguata qualità del credito, gli istituti di credito devono munirsi di un sistema procedurale che garantisca flussi informativi adeguati idonei all'intercettazione precoce di eventuali segnali di anomalia.

Nell'allegato 4 delle Linee Guida, vengono elencati alcuni esempi di indicatori di allerta precoce (EWI) suddivisi per tipologia di debitore e per origine della fonte (interna ed esterna) a cui le banche possono fare riferimento per elaborare la loro lista di indicatori di anomalia.

Per quanto riguarda le società, che interessano più da vicino al fine del presente lavoro, se ne citano alcuni a titolo esemplificativo: i) tendenza negativa del rating interno; ii) assegni non pagati; iii) variazioni significativa del profilo di liquidità; iv) elevata leva finanziaria; v) numero giorni di scaduto; vi) ritardo nei pagamenti;

¹⁵⁸Banca centrale europea, *“La gestione delle non performing e forborne exposures nelle nuove Linee Guida Eba in consultazione”*, pp. 29-39.

vii) calo del fatturato; viii) ripetute perdite; ix) riduzione delle linee di credito a sistema; x) aumento degli utilizzi/sconfinamenti delle linee di credito a sistema; xi) pregiudizievoli; xii) default del garante.

In sintesi, il *core business* bancario della concessione del credito, che determina uno dei principali rischi per gli istituti di credito, impone un sistema di monitoraggio continuo teso a valutare lo “stato di salute” del credito.

2.2.2 Elaborazione della strategia e attuazione del piano operativo

Presupposto fondamentale per l’elaborazione di una strategia di recupero che si dimostri credibile e fattibile, è la valutazione del contesto operativo entro cui la banca si muove, mediante l’analisi di tre fattori che vengono di seguito illustrati.

Il primo di essi può essere identificato nell’analisi interna circa la capacità di gestire e ridurre i crediti deteriorati, in un arco temporale definito, attraverso l’esame della dimensione del fenomeno NPLs, della presenza di strumenti idonei quali procedure, sistemi informativi, personale e dell’esito delle pregresse esperienze di recupero.

Questo tipo di autovalutazione, da effettuarsi con periodicità stabilita, fa parte del dossier informativo da comunicare annualmente all’Autorità di vigilanza.

Successivamente si procederà all’analisi del contesto operativo esterno secondo alcune variabili particolarmente significative come, per esempio, le condizioni macroeconomiche e le analisi settoriali in relazione al proprio portafoglio, la capacità di collocare gli NPLs sul mercato (domanda da parte degli investitori), le aspettative del mercato sui livelli di NPLs accettabili, la presenza di adeguati operatori specializzati nel *servicing* degli NPLs, gli aspetti fiscali e il quadro normativo e giudiziario di riferimento.

Infine, di fondamentale rilevanza è l’analisi delle implicazioni patrimoniali frutto delle scelte gestionali e strategiche degli NPLs e il loro impatto sulla sostenibilità del rischio.

Una volta valutato il contesto operativo, le banche potranno procedere all’elaborazione della strategia e quindi stabilire i propri obiettivi in termini di

contenimento e riduzione dei crediti deteriorati, sia per quanto riguarda i tempi che le modalità.

Tra le varie scelte attuative, le Linee Guida prevedono la possibilità di:

- i. mantenere le posizioni in bilancio: questo tipo di strategia è fortemente connessa alla capacità gestionale;
- ii. ridurre l'ammontare delle esposizioni tramite le cessioni o le cancellazioni: questa strategia è legata all'adeguatezza patrimoniale e alla domanda esterna;
- iii. cambiare la tipologia di esposizione mediante la trasformazione della stessa in titoli azionari o l'escussione delle garanzie;
- iv. ricorrere a procedure legali sia giudiziarie che extragiudiziarie.

La scelta tra le diverse strategie, utilizzabili anche in maniera sinergica, deve tenere conto dell'orizzonte temporale degli obiettivi che si vogliono raggiungere (breve, medio o lungo termine), delle mutevoli condizioni interne ed esterne e della particolarità dei portafogli.

Infatti, gli obiettivi declinati all'interno della strategia, devono essere articolati sia per orizzonte temporale, sia per portafogli, sia per modalità attuativa¹⁵⁹.

¹⁵⁹ F. CALLEGARO, "La gestione delle non performing e forborne exposures nelle nuove Linee Guida EBA in consultazione". In tale documento "Vengono individuate quattro fasi che rappresentano, secondo l'Autorità, gli elementi fondamentali della strategia di gestione degli NPE che possono essere così descritte: "1) esecuzione di un comprehensive self-assessment – su base annuale - sia del contesto nel quale si opera che delle condizioni esterne all'istituzione stessa. "Tale verifica mira a valutare la capacità interna di una gestione efficace degli Npes al fine di ridurre l'ammontare e l'analisi del contesto operativo e di sistema; 2 "sviluppo della strategia Npe distinguendo nei vari orizzonti temporali breve, medio e lungo termine". La strategia deve essere definita in termini temporali e quantitativi secondo un piano operativo definito in relazione alle politiche aziendali tempo per tempo vigenti ed alle mutevoli condizioni del mercato, secondo una visione prospettica. "Lo sviluppo, legittimamente da intendersi nel continuum, della strategia NPE dovrebbe considerare inoltre sia un self-assessment che l'analisi di opzioni strategiche per la sua eventuale implementazione. Vengo fornite in merito alle implicazioni che la strategia NPE può determinare sul capitale, le opzioni per l'applicazione della Strategia, Obiettivi e Piano Operativo". 3) "applicazione del Piano Operativo", secondo le policy aziendali e mediante l'uso di processi procedurali ben definiti che coinvolgano i diversi livelli di responsabilità secondo un modello gerarchico, "con la finalità di rendere il quadro predisposto di NPE workout quale un elemento chiave della cultura aziendale". "Ad ulteriore conferma del ruolo che il management body riveste anche nella materia in parola, viene previsto che ogni deviazione (deroga / scostamento) rispetto al Piano tempo per tempo in vigore, deve essere portato a sua conoscenza, mediante apposito report, così come della competente autorità. Nell'ambito aziendale la struttura competente proporrà le attività da porsi in essere per rimediare alla situazione determinatasi ovvero fare fronte a quella "successivamente" prospettata mentre, nei confronti dell'Autorità, dovranno essere forniti

Il fine della strategia è quello di individuare le iniziative più idonee a massimizzare le azioni di recupero, comprese quelle inerenti alle escussioni delle garanzie, sulla base della convenienza economica.

Per esempio, come primo tentativo gli operatori preferiranno optare per la composizione stragiudiziale mediante accordi bonari con il cliente, definiti a volte anche in sinergia con gli altri istituti di credito.

Un esempio positivo di questo tipo di strategia è quello adottato dalle banche creditrici della Rummo S.p.a. Come risaputo, la nota azienda produttrice di pasta nata a metà del XIX secolo, nel 2015, a seguito dell'alluvione che ha danneggiato tutta la zona del Sannio, ha visto pregiudicata la propria attività a causa della distruzione dello stabilimento.

Grazie alla sensibilità di altri produttori che misero a disposizione propri impianti e macchinari, la Rummo ha potuto, nell'arco di qualche mese, riprendere il proprio business ancorché con una capacità produttiva ridotta.

La compromessa situazione finanziaria, scatenata dall'evento esterno che ha determinato la crisi, comportò la stipulazione di un accordo di ristrutturazione (ex art. 182 bis l.fall) omologato dal Tribunale di Benevento nel Gennaio 2019. Tale accordo prevedeva il riscadenzamento di tutte le esposizioni nell'arco di nove anni a partire dal 2019, sulla base di un piano industriale approvato dal sistema bancario. La società che ha chiuso il 2019 con un margine lordo di euro 13,5 milioni a fronte di un fatturato di euro 98,8 milioni, in crescita del 9% rispetto al precedente esercizio, non presenta più oggi le caratteristiche per essere classificata come Utp¹⁶⁰.

Successivamente, qualora il tentativo di recupero risulti inefficace o non sia percorribile, si procederà con l'azione giudiziale mediante gli strumenti tipici quali decreti ingiuntivi, ipoteche giudiziali, pignoramenti etc.

chiarimenti e precisazioni quanto alle attività, nei termini deliberati dal management body - poste in essere ovvero che si intende porre in essere”; 4) “includere integralmente la Strategia NPE nei processi gestionali dell’istituzione creditizia”, mediante l’esecuzione di verifiche periodiche e comunque al verificarsi di determinati accadimenti secondo una logica di monitoraggio permanente.

¹⁶⁰ M. ZANINI, “La seconda vita dopo l’alluvione”, febbraio 2020, www.corriere.it.

Talvolta, sarà conveniente per l'entità del credito e la situazione del cliente procedere mediante la cessione del credito e le cartolarizzazioni.

A tal proposito, si ritiene opportuno evidenziare che, mentre in passato le banche effettuavano l'attività di recupero in proprio, negli ultimi anni, onde migliorare la gestione degli NPLs e ridurre la loro incidenza sui bilanci, hanno ritenuto conveniente liquidarli mediante la cessione a terzi. Si è assistito così ad un significativo aumento del business per le imprese operanti nel mercato della gestione e del recupero crediti che all'inizio interessava le sole sofferenze mentre ora iniziano a indirizzarsi anche agli Utp. Maggiore sarà l'efficienza di questi operatori maggiore saranno i prezzi degli NPLs e quindi minori gli impatti delle cessioni sul conto economico delle banche¹⁶¹.

Una volta individuata la strategia e definiti gli obiettivi, gli Istituti provvedono a circoscrivere un piano operativo, i cui elementi imprescindibili sono rappresentati dall'esplicitazione degli obiettivi e della tempistica, della struttura di *governance*, delle attività da svolgere, dei processi di comunicazione, del budget di spesa. Trattandosi quindi, della “messa a terra” di una serie complessa e articolata di compiti, nel piano operativo verranno coinvolte diverse aree di business e più livelli di gerarchia all'interno dell'istituto di credito¹⁶².

¹⁶¹Banca d'Italia, “*Approfondimento della Banca d'Italia sull'attività di gestione e recupero di crediti deteriorati – Nota illustrativa*”, 02.03. 2020. Viene altresì definito il processo della cartolarizzazione: “*Nelle operazioni di cartolarizzazione, le banche cedono i crediti a una società veicolo di cartolarizzazione la quale mette titoli suddivisi in tranches con una rischiosità diversificata. Inoltre, sulla tranche meno rischiosa, cioè la senior, può essere rilasciata la garanzia dello Stato italiano, la cosiddetta GACS (Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze) a condizione che siano rispettati i rigorosi requisiti previsti dalla legge. Nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione, il soggetto tenuto alla gestione/recupero dei crediti (servicer) deve essere una banca o un intermediario finanziario vigilato, come definito dal Testo Unico Bancario. Questi soggetti, come detto, possono esternalizzare l'attività di recupero alle società non vigilate titolari della licenza prevista dal TULPS; non può invece essere delegato a soggetti terzi non vigilati il compito di verificare la conformità delle operazioni di cartolarizzazione alla legge e al prospetto informativo*”.

¹⁶²Banca europea, “*La gestione delle non performing e forborne exposures nelle nuove Linee Guida Eba in consultazione*”, pp. 8-19.

2.2.3 Gli accantonamenti

Ai fini della tenuta dei bilanci bancari e di un'adeguata solidità patrimoniale degli istituti di credito, le Linee Guida della BCE stabiliscono che le banche debbano adottare una metodologia di misurazione del rischio di credito coerente e livelli di accantonamenti congrui.

A tale scopo deve essere stimata la “previsione di perdita sui crediti” che di fatto si traduce nelle rettifiche di valore che vanno ad alimentare gli accantonamenti, frutto dell'applicazione dei principi internazionali sulla corretta valutazione del rischio di credito contenuti negli Accordi di Basilea¹⁶³.

Gli Accordi di Basilea, che si pongono all'interno di un sistema internazionale di supervisione finanziaria, si basano su un corpus normativo elaborato per la prima volta nel 1988, mediante il quale si cercò di rispondere all'esigenza di regolamentare il rapporto banca-impresa alla luce della forte correlazione esistente tra sistema bancario e sistema economico.

Tale impianto normativo, che è andato via via arricchendosi negli anni divenendo sempre più articolato, è incentrato sui requisiti patrimoniali delle banche. Mentre Basilea I si limitava ad enunciare i requisiti “minimi” di patrimonializzazione (in base alla percentuale fissa dell'8% sul totale delle esposizioni creditizie, rettificata sulla base di coefficienti di ponderazioni standardizzati) con Basilea II (2003) si iniziarono a prendere in considerazione altre variabili ed altre grandezze quali il grado di diversificazione del portafoglio, la vita residua delle esposizioni, le garanzie a mitigazione del rischio, il concetto di rischio operativo e la definizione di un sistema di rating¹⁶⁴.

Dopo la crisi del 2008, che trovò il sistema bancario del tutto impreparato ad affrontare una crisi sistemica di tale impatto internazionale (di cui esso stesso fu,

¹⁶³ Banca centrale europea, “La gestione delle non performing e forborne exposures nelle nuove Linee Guida Eba in consultazione”, p. 73.

¹⁶⁴ Borsa Italiana, “Standard per la gestione del credito delle banche”, gennaio 2010, reperibile su www.borsaitaliana.it: “Basilea viene inquadrato come un atto di autoregolamentazione del sistema creditizio su scala internazionale. Infatti, le indicazioni del Comitato di Basilea diventano atti giuridicamente vincolanti per le singole banche solo con il loro recepimento da parte delle banche centrali nazionali”.

peraltro, artefice) si sentì l'esigenza di elaborare un impianto normativo ancora più rigido per la creazione di un sistema bancario in grado di reagire ad eventuali shock finanziari.

La crisi del 2008 determinò altresì il cd. *Credit Crunch* ossia il repentino calo della disponibilità da parte delle banche di concedere prestiti.

Gli istituti di credito, che venivano da un lungo periodo di rapida crescita degli impieghi durante il quale si erogavano prestiti ben oltre le loro capacità di assorbire eventuali perdite, si trovarono costretti, a causa della grave crisi finanziaria, a ridurre le proprie esposizioni subendo perdite rilevanti e dando avvio ad un processo generalizzato di stretta sul credito.

L'accordo di Basilea III, siglato a Seul nel 2010 e ratificato dall'Unione Europea nel 2013 (Direttiva UE 2013/ 36 e Regolamento 575/2013) si basa su tre pilastri fondamentali atti a regolare:

- i. il requisito patrimoniale delle banche attraverso un adeguato livello di capitalizzazione, il cd "Patrimonio di Vigilanza";
- ii. la prudente gestione del rischio che deve essere approvata dagli Organi di vigilanza;
- iii. la prudente gestione della liquidità, tale da assicurare la capacità di far fronte ad eventuali improvvisi deflussi di cassa.

Questo terzo assetto di norme, pur essendo entrato in vigore nel 2013, è stato applicato in maniera graduale fino al totale recepimento avvenuto nel 2019¹⁶⁵.

Esso, al cui rispetto sono obbligati tutti gli istituti creditizi, sottolinea il ruolo attivo degli Organi di vigilanza nella loro attività di supervisione e di controllo.

In quest'ottica si pongono, dunque, le Linee Guida del 2017 alle quali ha fatto seguito l'*Addendum* pubblicato nel Marzo 2018 che illustra in maniera approfondita

¹⁶⁵ L. DOMINONI, "Gli accordi di Basilea III", marzo 2019, in www.startingfinance.com; sul punto si veda anche G. MORRI – A. MAZZA, "Il finanziamento immobiliare: finanziamenti strutturati, leasing, mezzanine e NPL", Capitolo 6, Egea e P. CAPUANO, "Gli accordi di Basilea III, Edizione Simple, il quale enuncia che "Il nuovo impianto regolamentare posto con l'Accordo di Basilea III, conferma pienamente un caposaldo degli accordi di Basilea II: l maggiore corrispondenza tra la qualità della clientela affidata e i requisiti di capitale che le banche sono chiamate a detenere. Questo legame continua a rappresentare per le imprese un forte incentivo a rafforzare la struttura finanziaria; a ridurre innanzitutto il grado di indebitamento, che rimane elevato nel confronto internazionale".

le aspettative di vigilanza della BCE nell'attività di valutazione dei livelli di accantonamenti da parte delle banche sulle esposizioni deteriorate. Viene fortemente ribadita la responsabilità degli Organi di vigilanza nel supervisionare sui processi e sulle metodologie applicate dalle banche nella gestione del rischio di credito, nonché nel verificare l'adeguatezza degli accantonamenti e l'esatta metodologia di rappresentazione in bilancio delle perdite attese.

In conformità al modello introdotto dal principio contabile IFRS 9 inerente agli strumenti finanziari, che ha sostituito lo IAS 39, devono essere svolte alcune attività finalizzate alla corretta valutazione del portafoglio crediti delle banche indipendentemente dalla loro classificazione.

Il quadro contabile dell'IFRS 9 regola in maniera più severa le modalità con cui le banche devono calcolare le entità degli accantonamenti sui crediti prevedendo, innanzitutto, che questi ultimi vengano effettuati non solo per i crediti già deteriorati ma anche per quelli *in bonis* per i quali devono essere, comunque, stimate eventuali perdite attese (*expected loss*)¹⁶⁶.

Inoltre, con il precedente IAS 39 le perdite venivano rilevate solo al verificarsi di specifici eventi, mentre, con l'IFRS 9 le banche sono chiamate ad anticipare la rilevazione delle perdite operando in maniera proattiva ai primi segnali di deterioramento¹⁶⁷.

¹⁶⁶ CERVED, *Npl: cosa sono i "Non performing Loans, il significato, i numeri in Italia e in Europa, il contesto normativo e di vigilanza"*, in www.knowcerved.com: un cambiamento sostanziale per il sistema bancario è rappresentato dal nuovo principio contabile internazionale IFRS9, "in base al quale le banche devono iscrivere le rettifiche su crediti in modo proporzionale all'aumento dei rischi, evitando che gli effetti sui bilanci si manifestino solo nei momenti di crisi".

¹⁶⁷ "La finalità del presente Principio è stabilire principi per la presentazione nel bilancio delle attività e passività finanziarie la cui applicazione consentirà di fornire agli utilizzatori dei bilanci informazioni significative ed utili per la valutazione degli importi, della tempistica e del grado di incertezza dei flussi finanziari futuri". Ved. anche M. FERFOGLIA – G. SOLDI, "IFRS9: come cambia il bilancio delle banche, in www.riskcompliance.it, dicembre 2018:

"The three stage approach" può essere descritto nel modo seguente:

"Stage 1: Performing, con rischio creditizio basso. Qualora il rischio creditizio sia basso o successivamente alla delibera non sia aumentato in misura significativa. La stima della perdita attesa viene considerata con riferimento ai relativi portafogli collettivi per un periodo pari a 12 mesi. Stage 2: Under Performing, con rischio creditizio intermedio. L'assegnazione dello strumento finanziario a questo stage può solitamente essere ricondotta ad una o più delle seguenti situazioni: un'inadempienza superiore ai 30 giorni; peggioramento del livello di rating; evidenti difficoltà economiche o finanziarie. Con questa nuova categoria di rischio vanno misurate le perdite attese (*forward looking*) su un arco temporale pari alla durata contrattuale residua (*lifetime*), relativamente ai portafogli individuati per i quali il rischio sia aumentato in misura significativa.

L'IFRS 9, entrato in vigore dal 1° gennaio 2018 per quanto riguarda la rilevazione a stato patrimoniale, avrà impatti sul conto economico delle banche diluiti nell'arco di cinque anni, onde evitare un effetto non sostenibile dal sistema creditizio.

Il suddetto principio contabile prevede, innanzitutto, che le esposizioni creditizie siano classificate in tre stadi, in ordine crescente di rischio, in relazione all'evoluzione del merito creditizio.

Più in dettaglio, nel primo stadio rientrano i crediti *in bonis* i quali vengono misurati in base alla perdita attesa nei successivi dodici mesi in quanto non si riscontra un significativo incremento del rischio di credito rispetto alla data di prima iscrizione. Nel secondo stadio vengono ricomprese le attività *in bonis* misurate sulla base delle perdite attese lungo tutta la vita del credito in quanto presentano un peggioramento del merito creditizio.

Nel terzo stadio, infine, rientrano le attività deteriorate ossia quelle che hanno evidenziato obiettive evidenze di perdita di valore e per i quali è necessario misurare la perdita attesa lungo tutta la vita del credito.

La perdita di valore è data dalla differenza tra il valore contabile dell'attività e i flussi di cassa futuri, stimati ed attualizzati al tasso di interesse effettivo originario (prima del passaggio a deteriorato).

Le attività ricomprese nel secondo stadio sono quelle che hanno un impatto maggiore soprattutto in relazione alle linee di credito a medio-lungo termine¹⁶⁸.

Le banche, una volta definiti i criteri e le modalità interne di rilevazione, sottoporranno ad una valutazione di tipo "analitico" tutte le esposizioni deteriorate "significative", determinate sulla base di una "soglia di rilevanza" presa a riferimento e ad una valutazione "collettiva" tutte le altre al di sotto di detta soglia di rilevanza.

Stage 3 – Non Performing, con rischio creditizio alto. Gli strumenti finanziari ed i finanziamenti assegnati a tale categoria manifestano un rischio creditizio significativo, per i quali la perdita si è già effettivamente manifestata, ad esempio in corrispondenza di mancati pagamenti per un periodo superiore ai 90 giorni. In questo caso il calcolo della perdita si effettua in modo analitico in relazione alle singole posizioni deteriorate, proporzionandole alla vita residua della singola esposizione (lifetime)".

¹⁶⁸ G. ROMANO – CERVED, "Le imprese e il credito, tra rallentamento dell'economia e cambiamenti normativi", in www.acmi.it.

Più in dettaglio, mentre la valutazione collettiva si basa su una metodologia di tipo forfettario elaborata su procedimenti di natura statistica che incorporano fattori prospettici, la valutazione individuale prende in considerazione, ai fini del calcolo della perdita attesa, la differenza tra il credito lordo e l'importo stimato dei possibili flussi futuri di rimborso.

La stima dei flussi di cassa futuri parte dalla valutazione dello scenario aziendale e può, dunque, essere effettuata nell'ottica della continuità aziendale (*going concern*) o della cessazione dell'attività (*gone concern*).

L'approccio *going concern* trova applicazione quando si ritiene che l'attività operativa del cliente e degli eventuali garanti possa continuare e sia in grado, in un futuro prevedibile, di generare i flussi di cassa necessari al pagamento di tutti i creditori secondo i piani di rimborso previsti. In tale caso la fonte di rimborso viene individuata nell'attività operativa del cliente ed eventualmente anche dal netto ricavo derivante dall'escussione delle garanzie reali o personali, qualora la fonte di reddito disponibile non sia sufficiente al pagamento integrale del credito.

I flussi di cassa futuri vengono stimati mediante l'analisi dei bilanci del debitore, i *business plan*¹⁶⁹ e i piani previsionali, ponendo particolare attenzione all'affidabilità dei dati e alla tenuta dei prospetti finanziari anche nell'ipotesi di scenari avversi (*stress case*)¹⁷⁰.

¹⁶⁹ Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili, "Linee Guida alla Redazione del Business Plan", p. 12: "Il Business Plan viene solitamente concepito come lo strumento da utilizzare per le decisioni di avvio di una nuova impresa. Tuttavia, limitare la sua funzione a questo obiettivo - che pure è di grande importanza e di grande interesse - sarebbe estremamente riduttivo. Infatti, il Business Plan (per come vogliamo che sia impostato ed utilizzato ha una molteplice natura, corrispondente alle diverse finalità che dovrà assolvere. Il Business Plan rappresenta un supporto sia nelle "fasi straordinarie" della vita dell'impresa (la nascita, la crescita, l'aggregazione) sia nella "fase ordinaria" della gestione corrente. Il Business Plan costituisce uno strumento essenziale per la valutazione di fattibilità tecnica ed economico-finanziaria di un progetto d'investimento complesso, come un'iniziativa economica a carattere duraturo. Nell'ambito della finanza agevolata, il legislatore nazionale lo ha reso spesso obbligatorio e, di conseguenza, ne ha diffuso l'utilizzazione".

¹⁷⁰ Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili, "Linee Guida alla Redazione del Business Plan", p. 68: "L'analisi di sensitività, pertanto, costituisce un elemento obbligatorio nella redazione del Business Plan in quanto consente di verificare la sensibilità del progetto al mutare di alcune variabili, e quindi, indirettamente, l'attendibilità (o rischiosità) dei risultati economico-finanziari esposti nel documento programmatico. Il numero elevato delle variabili che influenzano i risultati finali e la complessità dell'analisi che altrimenti occorrerebbe effettuare, rendono necessaria una selezione delle cosiddette variabili "significative", ossia quelle il cui scostamento dal valore della stima più probabile utilizzata per la redazione del Business Plan

L'approccio *gone concern* viene, viceversa, utilizzato nel caso in cui si prospetti la cessazione dell'attività da parte del cliente e dunque, per forza di cose, la fonte principale per il rimborso del debito viene individuata nell'escussione delle garanzie ovvero nel corrispettivo derivante dalla vendita dei beni oggetto della garanzia reale (valori mobiliari, immobili etc.).

L'esame delle garanzie riveste particolare rilevanza nella stima del valore recuperabile e in tal senso le Linee Guida sottolineano la necessità di misurare periodicamente il valore delle garanzie reali facendo riferimento al cd. "valore di pronto realizzo" ossia l'importo che si può ragionevolmente ricavare dalla vendita di un bene in un lasso di tempo breve e quindi, di norma, ad un valore inferiore a quello di mercato.

Nel seguente schema vengono illustrate le modalità di accantonamento prudenziale, sulla base dei livelli minimi previsti, a seconda se si sia in presenza di esposizioni integralmente garantite, parzialmente garantite e non garantite.

influisce maggiormente sugli indicatori sintetici di risultato. I criteri da adottare per la scelta delle variabili critiche sono funzione dello specifico progetto e devono essere valutati accuratamente caso per caso. La procedura da seguire per l'identificazione degli elementi da considerare è la seguente:

- 1) individuare tutte le variabili utilizzate per la redazione del Business Plan, raggruppandole in categorie omogenee;*

- 2) selezionare unicamente le variabili indipendenti, non correlate ad altre variabili;*

- 3) identificare le ipotesi alternative rispetto alle ipotesi base considerate nella redazione del Business Plan;*

- 4) valutare le variazioni quantitativamente più significative in termini assoluti e percentuali rispetto allo scenario base.*

L'analisi di sensitività, per scenari e per fattori critici di successo, compiuta anche attraverso calcoli iterativi, deve necessariamente comparire nel Business Plan.

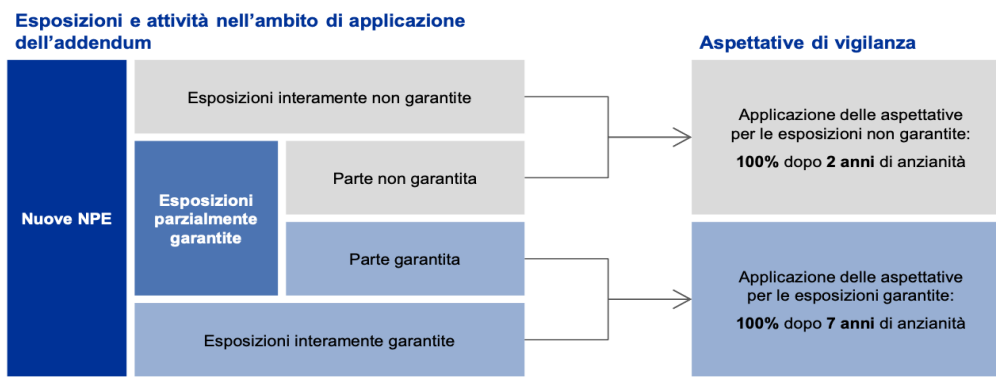
Infatti, per i principi di chiarezza, neutralità e trasparenza, i suoi principali risultati, espressi in termine di rendimento, devono essere indicati, in modo che il lettore sia adeguatamente edotto delle "variabili chiave" del progetto ipotizzato e delle sue caratteristiche essenziali.

Ad ogni scenario alternativo, rispetto allo scenario base utilizzato per calcolare il rendimento complessivo del progetto di impresa, deve essere abbinato un rendimento "potenziale" determinato applicando allo stesso modello di calcolo utilizzato per la redazione del Business Plan i singoli scenari alternativi.

L'obiettivo è quello di informare il destinatario del documento:

- 1) in merito alle ipotesi sottostanti il modello "base";*

- 2) in relazione a futuri scenari alternativi alle ipotesi".*



Fonte: Addendum alle Linee Guida della BCE Marzo 2018.

La stima della previsione di perdita, ai fini degli accantonamenti, deve altresì prendere in considerazione il tempo necessario per il recupero e l'anzianità stessa dell'esposizione, ossia gli anni trascorsi dalla data in cui l'esposizione è stata considerata deteriorata. Si tratta di un nuovo modello di valutazione di tipo prospettico in quanto la stima delle perdite attese, tanto su base collettiva che individuale, viene effettuata non solo sui dati storici e attuali ma anche prospettici¹⁷¹.

2.3 Allerta interna delle banche sul merito del credito del debitore e l'eventuale concessione/revoca del credito

L'elemento centrale dei modelli di misurazione del rischio di credito è costituito dal sistema di rating ossia un insieme ordinato di metodologie operative e modalità organizzative dei dati che consente la raccolta e l'elaborazione delle informazioni utili alla formulazione di valutazioni sintetiche circa la rischiosità di una controparte ed anche delle singole operazioni creditizie.

In base a quanto disposto dal Comitato di Basilea, gli istituti di credito, nel definire il proprio sistema di valutazione, possono scegliere tra due criteri alternativi:

¹⁷¹ M. FERFOGLIA, "IFRS9: Come cambia il bilancio delle banche", 14 dicembre 2018.

- i. utilizzare il metodo standard che si avvale dei rating esterni emessi dalle agenzie specializzate (Standard & Poor's, Moody's, Fitch e Lince) per le imprese da esse valutate¹⁷²;
- ii. utilizzare il metodo basato sui rating interni (IRB *International Rating Based*), mediante il quale ogni istituto di credito costruisce un proprio sistema di rating che deve essere autorizzato dagli Organi di vigilanza.

Attraverso un giudizio di sintesi, solitamente simboleggiato da numeri o lettere posti secondo un determinato ordine (crescente/decescente), viene espressa "l'affidabilità del cliente" intesa come la capacità di rimborsare un prestito in un determinato periodo di tempo.

Mediante l'assegnazione del rating interno viene perciò determinata la probabilità di insolvenza di una controparte i cui impatti diretti sugli assorbimenti di capitale ai fini del rispetto dei requisiti patrimoniali si rifletteranno anche sul costo di finanziamento per il cliente (*pricing*) e sulle politiche commerciali di volta in volta attuate dagli Istituti.

L'attribuzione del rating passa attraverso un processo di analisi di natura qualitativa e quantitativa che prende in considerazione sia il merito creditizio della controparte (*rating di controparte*) che le caratteristiche dell'operazione in termini di importo, durata, garanzie, covenant, etc. (*rating operazione*)¹⁷³.

¹⁷² "Il rating è un giudizio che esprime l'affidabilità di un'impresa, e più precisamente la sua capacità di ripagare un prestito in un determinato periodo di tempo. Si tratta quindi di una valutazione sintetica del suo profilo di rischio di credito, che riassume le informazioni quantitative e qualitative che la banca ha a disposizione sull'impresa, in relazione all'insieme delle informazioni disponibili sulla totalità delle imprese clienti e sul loro comportamento di rimborso nel corso del tempo. In sostanza si tratta di prevedere per la singola impresa oggetto di valutazione se il suo comportamento di rimborso sarà più o meno regolare e completo prendendo in considerazione la "distanza" tra le sue caratteristiche e quelle di altre imprese che in periodi precedenti si sono mostrate in grado di ripagare adeguatamente il prestito", in www.borsaitaliana.it.

¹⁷³ Commissione di studio U.N.G.D.C.E.C, "La valutazione del rischio di credito in Basilea II", maggio 2019, pp.5-14. Inoltre, si veda Cerved, "Come ti fotografa la banca: il rating", in www.knowcerved.com: "Come la banca sintetizza le informazioni sulla tua impresa ed esprime un giudizio sul tuo merito di credito. Ad oggi non esiste un sistema di valutazione unico, infatti il rating può variare in funzione dell'istituto di credito. Tuttavia, la tipologia di informazioni analizzate è simile per tutte le banche. Il giudizio sul grado di solvibilità di un'impresa è espresso sulla base delle seguenti informazioni: i) informazioni qualitative (la storia della tua impresa, il settore in cui operi, le tue abitudini di pagamento); ii) informazioni andamentali (i rapporti con il sistema bancario, la posizione in Centrale Rischi; iii) informazioni quantitative (provengono principalmente dal bilancio). Si richiama inoltre R. CAPPELLETTO: "Le novità del Nuovo Accordo sul Capitale delle Banche (Basilea II)" e G. TONIOLO, "I sistemi di rating: la misurazione del rischio".

Le informazioni di tipo quantitativo sono tutte quelle ricavabili in maniera oggettiva ossia dalla documentazione e da fonti interne e esterne a disposizione. Rientrano in questo ambito, tutti i documenti contabili sia consuntivi che prospettici (*business plan*, piani previsionali etc.), le risultanze andamentali provenienti dalle banche dati esterne (Centrale Rischi Bankit, Crif, Assilea) le risultanze andamentali interne ricavabili dai sistemi informativi e tutte le notizie estrapolabili da altre tipologie di fonti (Cerved, Centrale dei Bilanci, stampa etc.).

Le analisi qualitative sono quelle che emergono, viceversa, nell'ambito della relazione con il cliente e nella conoscenza del medesimo.¹⁷⁴

Strumento principale e fulcro dell'analisi è il bilancio sia per quanto riguarda i dati consuntivi che per quanto riguarda le previsioni di natura economico-finanziaria.

Le banche, attraverso un sistema di riclassificazione unico (CE.BI), vanno ad indagare i dati storici relativi alla performance aziendale, solitamente nel corso degli ultimi tre anni, mediante l'analisi degli indicatori economici, patrimoniali e finanziari. Le principali dimensioni oggetto di valutazione riguardano: il grado di indebitamento, la redditività, la patrimonializzazione, la liquidità e la capacità di generare adeguati flussi di cassa a servizio del debito.

L'analisi dei flussi di cassa e dell'equilibrio finanziario, le dinamiche del ciclo operativo e la struttura dell'indebitamento permettono la corretta diagnosi economico-finanziaria dell'impresa e l'apprezzamento della sua solvibilità. Da essa si può altresì dedurre la necessità di intervenire tempestivamente in determinate aree di fragilità o individuare eventuali elementi di difficoltà.

Lo score di bilancio, che misura il grado di sicurezza e di solvibilità dal punto di vista contabile, viene arricchito dalle informazioni contenute nel *business plan* atto a dare una visione chiara, completa ed attendibile circa il futuro dell'impresa. Un buon piano dovrà essere costituito dalla presentazione dell'impresa, dai suoi obiettivi, dai tempi per realizzarlo, dalle proiezioni contabili a medio lungo termine e dal budget dei dodici mesi successivi.

¹⁷⁴ ABI, "Conoscere il rating, come viene valutata l'affidabilità delle imprese con l'accordo di Basilea", 2010.

L'analisi di tipo andamentale rappresenta l'opportunità delle banche di monitorare, giorno per giorno, il comportamento dei propri clienti esercitando così una funzione altamente predittiva circa l'insorgere di eventuali difficoltà finanziarie e quindi circa il deterioramento del merito di credito.

Per quanto riguarda l'analisi andamentale interna, gli operatori bancari hanno la possibilità di verificare quotidianamente l'operatività dei conti correnti.

I sistemi informativi si pongono come indicatori di anomalie di tipo “*early warning*”, che impattano immediatamente sul rating rilevando eventuali criticità quali: sconfinamenti, ritardi nel pagamento delle rate dei finanziamenti, assegni ed effetti insoliti, utilizzi tesi dei fidi, assenza di operatività commerciale, rallentamento nell'utilizzo delle facilitazioni di smobilizzo crediti o richiesta di proroghe sugli anticipi effettuati, etc.¹⁷⁵.

Si tratta quindi, di tutti quei segnali che possono rappresentare un indice di tensione finanziaria alla luce dei quali gli istituti di credito possono agire in tempo indagandone le cause con sollecitudine e prendere gli opportuni provvedimenti¹⁷⁶.

Per quanto riguarda invece l'analisi andamentale esterna, essa si basa sulle Centrali Rischi, pubbliche e private.

La Centrale Rischi della Banca d'Italia rappresenta la fonte informativa primaria in quanto viene aggiornata mensilmente raccogliendo la totalità delle segnalazioni da parte di tutti gli Istituti operanti sul territorio nazionale e restituendole secondo dei prospetti standard dai quali ricavare un patrimonio informativo di fondamentale importanza. Attraverso di essa, la Banca d'Italia comunica agli intermediari del cliente affidato, il monte fidi accordato ed i suoi utilizzi, suddivisi per tipologia di linea di credito¹⁷⁷.

¹⁷⁵ Cerved, “*Come ti valutano banche e finanziatori*”, novembre 2016, in www.know.cerved.com.

¹⁷⁶ Commissione di studio U.N.G.D.C.E.C, “*La valutazione del rischio di credito in Basilea II*”, maggio 2019, pp. 50-51.

¹⁷⁷ Sul punto Banca d'Italia, “*Centrale dei rischi, istruzioni per gli intermediari creditizi*”, Circolare 139: “*La Centrale dei rischi è un sistema informativo sui rapporti di credito e di garanzia che il sistema finanziario (banche, intermediari finanziari, società veicolo di cartolarizzazione dei crediti di cui alla legge 30 aprile 1999, n.130, OICR) intrattiene con la propria clientela. Rappresenta un importante strumento per il regolare funzionamento del mercato del credito. La finalità perseguita è quella di contribuire a migliorare la qualità degli impieghi degli intermediari partecipanti e, per questa via, accrescere la stabilità del sistema finanziario; è inoltre uno strumento di monitoraggio del sovra-indebitamento. Gli intermediari partecipanti comunicano alla Banca d'Italia informazioni*”

Nella Centrale Rischi vengono altresì segnalate le sofferenze in cui affluiscono le posizioni per le quali, dopo la revoca unilaterale degli affidamenti, per conclamata insolvenza, è stata intrapresa un'azione di recupero coattivo.

Infine, viene evidenziata l'esistenza di garanzie "ricevute e rilasciate" sia reali che di firma e i datori/beneficiari delle stesse.

Dall'analisi della Centrale dei Rischi, gli Istituti possono apprezzare il proprio inserimento a sistema ovvero la percentuale del proprio affidamento rispetto al resto degli intermediari, il grado di fiducia riconosciuto all'impresa, le percentuali di utilizzo, le entità dei fidi rispetto alle dimensioni dell'impresa, le modalità di utilizzo, la regolarità nel rimborso delle linee rateali, l'evoluzione storica del quadro affidativo. Tutte queste variabili vengono misurate ai fini del loro impatto sul rating e sempre nell'ottica della predittività di difficoltà finanziarie e di possibile default. Infatti, se da una parte lo sconfinamento o l'eccessivo utilizzo delle linee di credito rappresentano un evidente segnale di allerta, anche un sottoutilizzo, specie se prolungato, può essere sintomatico di un peggioramento del business dell'impresa che per esempio non ha più effetti da scontare e di contro amplia gli utilizzi sulle linee di conto corrente.

relative alle esposizioni verso la loro clientela e ricevono informazioni sull'esposizione complessiva verso il sistema finanziario (c.d. "posizione globale di rischio") dei soggetti segnalati e dei loro collegati; essi ricevono, inoltre, informazioni aggregate riferite a categorie di clienti.

Gli intermediari partecipanti possono interrogare la Centrale dei rischi per chiedere informazioni su soggetti diversi da quelli segnalati, a condizione che le richieste siano avanzate per finalità connesse con l'assunzione e la gestione del rischio di credito. A fronte di tali richieste essi versano un corrispettivo volto a perseguire l'economicità del servizio e la correttezza del suo utilizzo.

Con la Centrale dei rischi, la Banca d'Italia si propone di fornire agli intermediari partecipanti uno strumento informativo in grado di accrescere la capacità di valutazione del merito di credito della clientela e di gestione del rischio di credito. Gli intermediari partecipanti possono utilizzare le informazioni disponibili in Centrale dei rischi sia nella fase di monitoraggio dell'esposizione nei confronti della propria clientela, sia nella fase di concessione dei finanziamenti a nuova clientela. Resta, comunque, nella loro piena autonomia il compito di valutare tutti i dati oggettivi e soggettivi che concorrono alla formazione del giudizio sull'effettiva potenzialità economica degli affidati, secondo quanto stabilito dalle politiche aziendali di erogazione del credito. La Centrale dei rischi determina anche potenziali benefici per i soggetti segnalati: favorisce, per la clientela meritevole, l'accesso al credito e la riduzione dei relativi costi. I dati raccolti con la Centrale dei rischi sono utilizzati dalla Banca d'Italia nello svolgimento dei propri compiti di vigilanza sul sistema bancario e finanziario, per la valutazione dei prestiti costituiti in garanzia nelle operazioni di politica monetaria, nell'attività di analisi e ricerca in campo economico-finanziario. Dati anonimi sono trasmessi alla BCE in ottemperanza della Decisione 2014/6 a supporto della definizione dei requisiti generali di una raccolta di dati granulari sul credito fondata su obblighi armonizzati di segnalazione statistica".

Si noti che le variabili di tipo descrittivo, in primis quelle relative all'analisi andamentale interna/esterna, hanno una valenza solo ai fini di un loro eventuale impatto negativo mentre, risultano neutre in assenza di criticità.

Relativamente all'analisi di tipo qualitativo, rientrano nel calcolo del rating informazioni relative al tipo di società (di capitali o di persone), settore di attività, anzianità del business, capacità del management, grado di diversificazione della clientela, compagine sociale, capacità di gestire il proprio business, internazionalizzazione etc.¹⁷⁸

In sintesi, per elaborare il rating di controparte la banca utilizza tutte le informazioni utili a calcolare le probabilità che il debitore non rispetti i propri impegni in un arco temporale definito.

Da tutto questo corredo di informazioni, gli Istituti hanno tutti gli elementi per intervenire in maniera proattiva a tutela del rischio di credito sia non entrando in relazione con una controparte inaffidabile sia adottando misure contenitive rispetto ad una controparte già affidata.

È evidente il forte legame esistente tra il rating attribuito all'impresa e la disponibilità dell'ente finanziario a concedere una linea di credito.

La concessione di un fido è sempre preceduta da una istruttoria finalizzata ad accertare che il cliente sia meritevole di fiducia, sia per le sue capacità reddituali sia per le sue capacità morali.

Si tratta di una fase più o meno complessa a seconda della tipologia della controparte e del tipo di linea di credito richiesta.

L'impresa "modello" che non ha problemi di accesso al credito è quella giudicata solida nella sua struttura, solvibile in relazione alla capacità di aggregare flussi di cassa adeguati al servizio del debito, efficiente in relazione alla capacità di gestire le risorse di cui dispone.

Dall'impulso a quantificare in modo statistico la probabilità di insolvenza delle imprese, è nata anche l'esigenza di disporre di sistemi automatizzati sempre più precisi atti a valutare la fattibilità dell'operazione finanziaria. Questo tipo di

¹⁷⁸ Banca d'Italia, "La Centrale dei Rischi", ottobre 2020.

approccio non è finalizzato ad indurre il sistema creditizio a contrarre finanziamenti solo con controparti che godono di un eccellente grado di solvibilità, quanto piuttosto a rendere gli intermediari consapevoli dei rischi, preparandosi ad affrontare eventuali insolvenze mediante gli accantonamenti.

L'utilizzo di strumenti matematici e di modelli statistici non sostituisce ma si aggiunge al ruolo soggettivo e personale degli organi deputati alla concessione, il cui compito è quello di vagliare i diversi ambiti valutativi facendone una sintesi qualitativa in relazione alla finalità del credito e al suo accoglimento.

Il rating di controparte benché possa risultare non perfettamente omogeneo da banca a banca (in quanto si basa sulle serie storiche dei singoli Istituti), si colloca di norma all'interno della stessa fascia di rischio: basso, medio-basso, medio, medio-alto, alto.¹⁷⁹

Dal momento che anche la banca è un'impresa che ha insiti gli obiettivi della redditività, ne discende che essa tenderà a facilitare l'accesso al credito alle imprese con rating migliori alle quali verranno applicate condizioni di *pricing* più convenienti; viceversa, più alto sarà il grado di rischio insito nel finanziamento più alto sarà l'onere a carico del cliente sulla base di un sistema che tenga conto delle correlazioni esistenti tra rischio/rendimento e costi/opportunità.

Si prenda ad esempio il caso di un prestito a tasso fisso a favore di una controparte il cui rating è andato peggiorando nel tempo. Non potendo più agire sulla leva del prezzo all'Istituto non resterà che subire passivamente il maggior costo che ne deriva. Per questo motivo è fondamentale cercare di verificare in chiave prospettica le capacità di rimborso del debitore¹⁸⁰.

In quest'ottica, nell'ambito dell'istruttoria di affidamento, atta a misurare l'affidabilità dell'impresa, tenendo conto delle performance passate, delle prevedibili evoluzioni, delle eventuali garanzie a mitigazione del rischio, viene valutata la sostenibilità del nuovo debito anche in relazione alla tipologia dell'affidamento, all'importo e alla scadenza.

¹⁷⁹ M. MUSCETTOLA, “*Come finanziarie l'impresa*”, 2019, pp. 7-14.

¹⁸⁰ M. MUSCETTOLA, “*Analisi di bilancio ai fini dell'accesso al credito*”, maggio 2010, Franco Angeli, pp. 17-18.

Infatti, le diverse forme di affidamento contengono un grado di rischio implicito differente. Per esempio, la domanda di una linea di credito tesa a colmare il gap temporale tra costi e ricavi (anticipo su crediti ceduti), correttamente quantificato in termini di fabbisogno finanziario, assume una connotazione positiva del tutto opposta a quella inerente alla richiesta di un prestito finalizzato al pagamento di debiti già esistenti¹⁸¹.

Da ciò discende che, un finanziamento bancario deve rispondere in maniera precisa al fabbisogno aziendale con la chiara evidenza della finalità quali il sostegno del ciclo operativo ed il sostegno degli investimenti.

In sintesi, l'accesso al credito dovrebbe presupporre la capacità da parte dell'impresa di procedere mediante un'autovalutazione finalizzata a rilevare i propri punti di forza e di debolezza.

Questo processo di autodiagnosi permetterebbe alle imprese di intervenire nelle aree critiche e di acquisire consapevolezza circa il proprio valore.

Inoltre, la capacità di autovalutazione e di controllo del proprio rischio di credito dovrebbe diventare il fulcro del dialogo banca-impresa: mediante il controllo finanziario e attraverso il monitoraggio dei rapporti con i propri partner bancari, si riuscirebbe ad ottimizzare lo scambio di informazioni con gli enti finanziatori e a mantenere il presidio sul proprio rating bancario¹⁸².

¹⁸¹ M.MUSCETTOLA, “*Analisi di bilancio ai fini dell’accesso al credito*”, maggio 2010, Franco Angeli, p. 133.

¹⁸² M. MUSCETTOLA, “*Analisi di bilancio ai fini dell’accesso al credito*”, Franco Angeli, maggio 2010, p. 26 e anche P. BIFFIS, “*Le operazioni e i servizi bancari*”, Giappichelli, 2015.

2.4 Asimmetria tra indici di allerta e classificazione dei crediti bancari nella percezione della crisi

Prima di entrare nello specifico è opportuno trattare rapidamente anche le analogie e le differenze esistenti a livello generale tra i due sistemi, quello dell'allerta e quello della classificazione dei crediti bancari.

Infatti, come si è visto nei precedenti capitoli, le due normative, quella europea indirizzata alle banche ed agli intermediari finanziari ed il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, incidono in maniera significativa sull'attività imprenditoriale e sull'attività bancaria che in Italia rappresenta la fonte principale di finanziamento per le imprese. Si può presumere, pertanto, che la loro applicazione avrà nel tempo un'influenza generale sull'economia del nostro "sistema Paese" e sulle sue potenzialità di crescita e sviluppo.

Scopo di ambedue le normative è quello di generare le condizioni atte ad evitare "la crisi dell'impresa" (inclusa quella bancaria) mediante la creazione di sistemi di rilevazione, classificazione e previsione idonei ad allertare per tempo l'imprenditore circa il pericolo di deterioramento della propria situazione economica e del prevedibile rischio di insolvenza finanziaria in un prossimo futuro. Due sistemi che si pongono al servizio anche di uno stesso interesse che è quello di tutelare il credito in senso lato e più in generale la stabilità economico-finanziaria che deriva da una corretta gestione del credito stesso. Al fine di raggiungere tale obiettivo, il c.c.i.i. nella sua parte relativa al sistema dell'allerta, mira a responsabilizzare la figura dell'imprenditore/debitore mentre, attraverso le normative europee sulla gestione e la classificazione dei crediti, le banche vengono chiamate al rispetto di vincoli che ne assicurino la solidità.

D'altra parte, le due normative divergono sostanzialmente sia nella fonte dalla quale discendono sia nei soggetti a cui si rivolgono.

Per quanto riguarda l'origine bisogna innanzitutto specificare che le norme dirette alle Banche e agli Istituti Finanziari sono state emanate da organismi europei la cui preoccupazione è quella di evitare nuove crisi in area economico-finanziaria che

possano pregiudicare la stabilità monetaria e finanziaria e le prospettive economiche dell'intera Europa.

Destinatari di questo complesso assetto di norme sono soprattutto soggetti di grandi dimensioni dotati di adeguate strutture di direzione, amministrazione, controllo interno, analisi e previsione. Si tratta altresì di imprese soggette a controlli da parte di enti specifici e di certificatori esterni. Si possono brevemente citare il controllo da parte degli Organi di Vigilanza (BCE, BANKIT), della Consob, delle società di revisione, società internazionali di rating etc.

Vengono prese in considerazione, dunque, entità molto rilevanti ai fini della stabilità economica e finanziaria in ambito europeo e internazionale che proprio per questo motivo devono essere dotate di strutture organizzative e capacità professionali adeguate.

Le norme del Codice della crisi invece, sono applicabili a tutte le imprese italiane potenzialmente comprese nel campo delle procedure concorsuali.

Va subito detto che la gran parte di queste imprese è rappresentata dalle cd. PMI quindi quelle imprese la cui dimensione, struttura, capacità e professionalità sono alquanto limitate.

Il Sistema degli Indici di Allerta, in particolare, si è visto che si rivolge a realtà di piccole dimensioni (parte delle microimprese, piccole imprese e parte delle medie imprese) la cui organizzazione in ambito amministrativo (contabilità, salari, rapporti con PA), è spesso demandata a consulenti esterni così come la tenuta della contabilità, la preparazione dei bilanci e dei rendiconti spesso orientati più a fini fiscali che gestionali.

Sebbene il tessuto industriale italiano sia fortemente connotato dalla presenza delle PMI con le loro attività rilevanti per l'economia nazionale di importazione e di esportazione, tali imprese sono prevalentemente concentrate sulla propria struttura commerciale, operativa e tecnologica e meno sulla gestione finanziaria dove spesso mancano anche le relative professionalità.

In generale si può affermare che un eventuale stato di crisi di uno di questi soggetti non ha alcuna sensibile rilevanza sull'economia nazionale mentre nel caso di grandi

imprese, banche ed intermediari finanziari si è in presenza di soggetti molto più complessi che impattano in maniera evidente e diretta sul sistema.

Un altro aspetto che differenzia le due normative è quello relativo ai tempi presi in considerazione per la determinazione di indici e classificazioni utili per dare l'allerta di potenziali e prevedibili stati di crisi.

Il Codice della Crisi d'Impresa stabilisce, infatti, tempi molto brevi per definire eventuali piani correttivi dopo lo scatto dell'allerta che sono definiti nell'arco di tre mesi più eventuali altri tre mesi.

La normativa europea sulla classificazione dei crediti bancari indica alle banche la necessità di considerare di norma un periodo di almeno 24 mesi al fine di valutare la solvibilità dell'impresa e formulare eventuale allerta.

A questo punto appare giusto cercare di analizzare e valutare le potenziali conseguenze future generate dall'applicazione delle due normative a livello nazionale e in particolare nei rapporti che coinvolgono banche da un lato e piccole e medie imprese da un altro laddove le prime agiscono sulla base di elementi macroeconomici di medio periodo mentre le seconde agiscono nel contingente con una visione di breve periodo, tenuto altresì conto della recentissima applicazione della nuova definizione di default di cui si è ampiamente trattato.

Ne potrebbe discendere, infatti, una stretta sul credito data dal fatto che le banche tenderanno sempre di più a salvaguardare il proprio rischio di credito assumendo una posizione giustamente impostata sulla difesa della qualità delle proprie attività e su una valutazione del futuro di ampio raggio (sovranaZIONALE, nazionale, settoriale etc.) che si scontrerà con richieste di finanziamento da parte di imprese basate invece su situazioni transitorie e con prospettive localistiche¹⁸³.

Comunque, pur nelle differenze, i due sistemi di reazione alla crisi si troveranno ad operare contemporaneamente e come detto con lo stesso scopo.

Ovviamente solo dopo l'entrata in vigore del Codice della Crisi sarà possibile verificare se vi saranno interazioni e/o interferenze tra i suddetti sistemi ma intanto,

¹⁸³LA SCALA, "Credit crunch, timori anche in Europa Lagarde: interverremo", novembre 2020, in www.lusLetter.com.

si possono fare alcune riflessioni alla luce di quanto illustrato relativamente agli indici dell'allerta ed ai criteri di classificazione del credito.

Da quanto detto è facile intuire come i due sistemi non appaiano oggi in sintonia e che tra indici di allerta e criteri di classificazione dei crediti non vi sia o possa esserci allineamento temporale.

Infatti, la misurazione degli indici avviene quasi sempre a consuntivo mentre la classificazione dei crediti avviene attraverso una valutazione prospettica e previsionale.

L'ambito nel quale potrà manifestarsi in maniera più evidente l'inconciliabilità tra i due sistemi di rilevazione riguarderà verosimilmente la classificazione degli Utp¹⁸⁴.

Nello specifico si può osservare che il sistema dall'allerta bancario ragionando a previsione e quindi su un arco temporale più esteso, atto a verificare la presenza di flussi di cassa idonei a sostenere il debito e non a consuntivo cioè solo sui bilanci passati, prevede la necessità di classificare gli Utp tra i crediti deteriorati.

Come esposto in precedenza infatti, gli istituti di credito sono tenuti a valutare in maniera proattiva la situazione economico-finanziaria delle imprese sia ai fini degli accantonamenti che della corretta classificazione dei crediti. Qualora dall'analisi emerga lo stato di difficoltà finanziaria del cliente/impresa e qualora a giudizio della banca risulti improbabile che l'imprenditore sia in grado di adempiere integralmente agli impegni assunti senza il ricorso all'escussione delle garanzie, l'esposizione sarà da classificarsi ad Utp. A tal proposito si sottolinea che l'EBA dispone che la classificazione ad Utp prescindendo da un eventuale presenza di "scaduto" e che la Banca d'Italia con comunicazione del 26 giugno 2019 concernente le *"Segnalazioni statistiche di vigilanza e bilancio delle banche:*

¹⁸⁴ In riferimento alla classificazione dei crediti come UTP V. DE SENSI, *"Allerta, crediti deteriorati e crisi sistemiche"*; articolo pubblicato sulla Rivista telematica dell'esecuzione forzata In Executivis, p. 22: *"tra i criteri normativi evidenziati, anche di soft law, vi sono quelli che guardano al contesto economico di riferimento del debitore, al suo gruppo o filiera di appartenenza, alla futura capacità del debitore di generare flussi di cassa, al peggioramento delle condizioni di leva finanziaria. Si tratta di una serie di elementi di valutazione che si pongono in una prospettiva previsionale più che consuntiva"*.

modifiche relative alla qualità del credito”, prevede la classificazione ad Utp anche in presenza di un concordato preventivo o in continuità aziendale.

Tale necessaria classificazione, dovuta per la corretta gestione del credito, comporta una sostanziale anticipazione dell'emersione dello stato di crisi dell'imprenditore. Infatti, la maggiore reattività bancaria al deterioramento del credito, come sopra descritto, potrebbe far emergere uno stato di crisi molto prima che non a seguito della rilevazione attraverso gli indici di allerta.

La maggiore reattività bancaria è dovuta al fatto che il sistema creditizio dispone di strumenti che consentono l'immediata percezione di un'eventuale tensione finanziaria in capo al debitore.

Rilevato un elemento di allerta (morosità, ritardo nei pagamenti, sconfinamenti in Centrale Rischi) l'operatore bancario ha l'opportunità di indagare in “tempo reale” la causa di tali evidenze, intervenendo nelle modalità più opportune, tenendo conto anche dell'eventuale peggioramento del settore economico di riferimento.

Questa anticipazione dello stato di difficoltà del debitore, da parte del sistema creditizio, potrebbe rendere inefficace l'allerta sotto due aspetti: quello della tempestiva emersione della crisi e quello della restrizione del credito dell'imprenditore in allerta innanzi all'OCRI (qualora per la composizione della crisi sia necessario trovare fonti di finanziamento).

La banca, infatti, con la sua classificazione tenderà ad anticipare quell'emersione della crisi che il Codice vorrebbe invece evitare o comporre¹⁸⁵.

Bisogna anche dire che con il nuovo orientamento delle banche tendente alla cessione degli Utp la procedura di composizione della crisi potrebbe addirittura essere ostacolata. Infatti, l'imprenditore avrebbe come interlocutore un cessionario che ha chiaramente un interesse diverso da quello della continuità aziendale¹⁸⁶.

¹⁸⁵ Sul punto si veda F. CAPRIGLIONE, “*Incidenza degli Npl sulla stabilità del sistema bancario. I possibili rimedi*”, in particolare le misure tese alla riduzione dei Non Performing Loans e sul recupero del merito creditizio da parte del debitore.

¹⁸⁶ V. DE SENSI, “*Allerta, crediti deteriorati e crisi sistemiche*”, articolo pubblicato sulla Rivista telematica dell'esecuzione forzata, In executivis, pp. 18-27, ci si riferisce in particolare ai fondi o società di gestione che entrano nel capitale sociale delle aziende in crisi con fini speculativi.

Sarebbe auspicabile che i due sistemi, al fine di mitigare questo disallineamento, trovassero delle modalità operative tali da consentire un più efficace e trasparente dialogo soprattutto a livello finanziario.

L'aver deciso di adottare in Italia un sistema di indici così vincolante rispetto agli altri Paesi europei (Francia) comporterà la necessità di un nuovo atteggiamento da parte degli imprenditori rispetto ad una corretta e sostenibile gestione finanziaria, fino ad oggi spesso ignorata.

Una maggiore attenzione ai bilanci aziendali unitamente ad un più puntuale rispetto delle scadenze fiscali, all'interno di un assetto organizzato adeguato, permetterà all'imprenditore di avvicinarsi alla logica con la quale il mondo bancario gestisce la concessione del credito. Allo stesso tempo una minor dipendenza dalle fonti di finanziamento bancarie e quindi un ridimensionamento della leva finanziaria solitamente elevata nelle realtà imprenditoriali italiane, fornirebbe alle imprese quella solidità necessaria ad affrontare anche le inevitabili situazioni di difficoltà.

Questa richiesta di maggiore attenzione alla componente finanziaria della propria attività, soprattutto rivolta al proprio merito creditizio, potrebbe essere oggetto di misurazione con l'introduzione di una sorta di rating creditizio interno, obbligatorio e magari mutuato da quello bancario con cui l'imprenditore dovrà periodicamente rapportarsi.

Tale valutazione meritoria dovrebbe altresì operare su base previsionale, come fa il sistema bancario, ponendo così l'imprenditore in condizione di rendersi conto più velocemente dei segnali di crisi, rendendo il sistema di allerta più pronto e più allineato alle metodologie più sofisticate adottate dalla prassi bancaria, come già fanno le società di grandi dimensioni.

Come si è detto però, le imprese interessate al sistema dell'allerta sono quelle di piccole e medie dimensioni e pertanto difficilmente potrebbero sostenere i costi di un'organizzazione che preveda una funzione finanziaria.

Si potrebbe ipotizzare che l'imprenditore possa avvalersi del supporto di figure professionali esterne, come per esempio consulenti, revisori esterni, intermediari finanziari, i cui oneri potrebbero essere, almeno inizialmente, sostenuti con il contributo dello Stato che avrebbe tutto l'interesse ad un tessuto imprenditoriale più

sano sia per la salvaguardia del sistema economico nazionale e sia per un alleggerimento del sistema della giustizia in termini di costi e tempi¹⁸⁷.

Questo auspicabile avvicinamento tra i due sistemi potrà dare avvio ad un processo di dialogo tra banca e imprenditore che consenta alle due parti di mettere a fattor comune le rispettive esigenze che di fatto sono simmetriche. In una sorta di patto di solidarietà tra banca e impresa il “bene” del debitore diventa obiettivo del creditore così come il “bene” del finanziatore diventa obiettivo dell’impresa giacché alla banca interessa che il proprio business del credito abbia controparti solvibili e all’impresa interessa avere una banca che sia partner del proprio *business*.

¹⁸⁷ Ved. P. ANGELINI, *La nuova regolamentazione sugli NPLs e il nuovo Codice delle crisi d’impresa, Intervento del Capo del Dipartimento Vigilanza bancaria e finanziaria della Banca d’Italia*, 2019, pp. 12-14, in www.bancaditalia.it.

3. La continuità aziendale nel nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza e le operazioni di *turnaround*

Sommario: 3.1 Premessa. Il nuovo concetto di gestione dell'impresa ex art. 2086 comma 2 c.c. nell'ottica della continuità aziendale e sintomi della crisi – 3.2 Il *turnaround* per il rilancio dell'impresa in crisi – 3.3 La cartolarizzazione dei crediti nell'ambito delle operazioni di *turnaround* – 3.4 Il caso Trevi – 3.5 Il caso Premuda.

3.1 Premessa. Il nuovo concetto di gestione dell'impresa ex art. 2086 comma 2 c.c. nell'ottica della continuità aziendale e sintomi della crisi.

Nei primi due capitoli ci siamo soffermati a trattare, da un lato, le novità che verranno introdotte con l'applicazione del nuovo c.c.i.i. e, dall'altro, all'analisi di come le banche, anche su disposizione degli organi di vigilanza, devono trattare i crediti deteriorati con riguardo agli effetti che la loro contabilizzazione ha sui bilanci.

Da quanto illustrato è emerso che all'origine della riforma dettata dalla Direttiva Insolvency, vi sia l'acquisita consapevolezza che l'organizzazione aziendale rappresenti un valore da preservare e una ricchezza da tutelare nell'ambito del più ampio contesto socioeconomico a vantaggio di tutti gli stakeholder.

La vera novità, rappresentata dall'introduzione dei sistemi di allerta per l'anticipata emersione della crisi, si pone dunque in questo solco ed è diretta alla custodia della continuità aziendale che perde la connotazione esclusivamente privatistica e diviene elemento fondamentale anche per il presidio del credito. Infatti, il deterioramento del valore degli attivi patrimoniali degli istituti di credito si tramuta oltre che in perdite di natura economica anche in instabilità per tutto il sistema finanziario internazionale.

Si è altresì verificato come i due sistemi, quello dell'allerta e quello della classificazione/gestione dei crediti bancari, siano connotati da una certa asincronia e non dialoghino e che, tutt'al più, il primo sia funzionale al secondo ma non viceversa. Resta da capire come gli strumenti per la risoluzione tempestiva della

crisi aziendale e gli strumenti delle banche per la gestione degli NPLs possano trovare un punto di incontro.

Per questo motivo nei successivi paragrafi si affronterà il tema della gestione dell'impresa nell'ottica della continuità aziendale, dello strumento del *turnaround* quale soluzione alla crisi, delle cartolarizzazioni quale strumento finanziario che serve non solo agli istituti bancari per alleggerire i propri portafogli crediti deteriorati ma, altresì, al sistema economico per il risanamento ed il rilancio delle imprese.

La prossima completa entrata in vigore delle disposizioni del Codice della crisi a partire dal 1° settembre 2021, salvo ulteriori proroghe dovute all'emergenza Covid '19, è stata preceduta dall'emanazione di talune nuove disposizioni di diritto societario, come già in precedenza accennato, il cui intento è quello di andare a modificare l'approccio imprenditoriale alla gestione del rischio d'impresa.

Se nel primo capitolo si è cercato di individuare i doveri e le responsabilità che investono l'organo amministrativo alla luce della nuova disciplina, si cercherà ora di illustrare come tali doveri si traducano in un nuovo modo di fare impresa ai fini della salvaguardia della continuità aziendale.

Infatti, con il nuovo art. 375 c.c.i.i. il legislatore ha novellato l'art. 2086, comma 2, del Codice civile, ora rubricato proprio come "*Gestione dell'impresa*". Esso sancisce che: "*l'Imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale*¹⁸⁸".

¹⁸⁸ S. AMBROSINI, "*L'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili e il rapporto con le misure di allerta nel quadro normativo riformato*", ottobre 2019, il quale riferendosi a P. MONTALENTI nella "*Gestione dell'impresa, assetti organizzativi e procedure di allerta*", 2018, afferma che l'art. 2086 c.c. rappresenta "*una vera e propria clausola generale che impone un dovere di corretta gestione per così dire trasversale (...) e che riveste quindi un valore di novità sistematica di centrale rilevanza*".

È opportuno precisare che tale principio non era sconosciuto al nostro sistema in quanto già presente in materia di S.p.A., laddove nel Codice civile ai sensi dell'art. 2381 è previsto che “*gli organi delegati curano che l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile sia adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa*” e gli “*amministratori sono tenuti ad agire in modo informato; ciascun amministratore può chiedere agli organi delegati che in consiglio siano fornite informazioni relative alla gestione della società*”¹⁸⁹.

Attraverso la riforma ed in particolare mediante l'art. 377 c.c.i.i. i suddetti doveri vengono estesi a tutte le società, siano esse società di persone (art. 2257 c.c.) che società per azioni (art. 2380 bis c.c.) che società a responsabilità limitata (art. 2475 c.c.) ove si legge in tutti che “*la gestione dell'impresa si svolge nel rispetto della disposizione di cui all'art. 2086 comma 2*”¹⁹⁰.

In tale ambito viene altresì introdotto l'obbligo in capo all'imprenditore e agli organi sociali di revisionare ed istituire assetti organizzativi aziendali in modo tale da rendere costante il monitoraggio della continuità aziendale, non limitandolo più alla sola fase di redazione del bilancio d'esercizio, e di attivarsi per la rilevazione tempestiva della crisi e l'adozione degli strumenti previsti per il suo superamento. In sintesi, se da una parte il concetto di continuità aziendale non rappresenta una novità in senso assoluto, esso, unitamente al principio della prevenzione di un eventuale stato di crisi, diviene il fulcro dell'attività dell'organo gestorio¹⁹¹. Poiché di fatto il “rischio” rappresenta un elemento ontologico ad ogni realtà imprenditoriale, si tratta di condurre l'imprenditore ad acquisire la consapevolezza

¹⁸⁹ Si cita a tal proposito M. SPIOTTA, “*Continuità aziendale e doveri degli organi sociali*”, Quaderni di giurisprudenza commerciale, Milano, Giuffrè, pp. 1-34.

¹⁹⁰ P.G. CECCHINI, “*Responsabilità organizzativa e assetti minimali nelle PMI, (in atti del ciclo di incontri sul Codice della crisi e dell'insolvenza)*”, marzo 2019, il quale afferma che l'articolo 377 c.c.i.i. richiama in maniera forte l'art. 2086 c.c. in ulteriori quattro articoli del codice civile e in particolare: art. 2257 c.c. (amministrazione disgiuntiva di società di persone); art. 2380 bis c.c. (amministrazione collegiale di S.p.A.); art. 2409 novies c.c. (amministrazione di S.p.A. con sistema dualistico); art. 2475 c.c. (amministrazione di S.r.l.).

¹⁹¹ Si veda anche A. ZANARDO, “*Observation on the scope of the early warning tools: is it really as broad as it appears to be?*” in *Orizzonti di Diritto Commerciale*, gennaio 2020, p.127, in cui viene evidenziata l'opportunità di predisporre rendiconti previsionali, *business plan* pluriennali e altri sistemi di monitoraggio finanziario attualmente assenti nelle imprese di minori dimensioni che utilizzano una logica di verifica contabile a consuntivo.

che il rischio non debba essere subito, bensì misurato e gestito efficacemente mediante l'adozione di adeguati assetti organizzativi.

Per fare questo occorre innanzitutto identificare i fattori di rischio connessi alla specifica attività aziendale per poi procedere alla individuazione delle metodologie più idonee al loro monitoraggio, mediante la definizione di una politica interna di gestione dei rischi, ambito che rientra nell'area di discrezionalità propria dell'imprenditore.

Si introduce così lo schema per un generale protocollo organizzativo, pur destinato a variare in ragione della natura e delle dimensioni aziendali, la cui paternità e responsabilità è attribuita agli amministratori ai quali viene pertanto richiesto un nuovo e diverso approccio ai rischi aziendali teso alla tutela della continuità del *business*.

Il legislatore, come sopra cennato, detta le regole per fare impresa e fornisce all'imprenditore gli strumenti per monitorare la propria gestione sempre con il fine di prevenire la crisi e preservare la continuità aziendale: i nuovi istituti dell'allerta e gli assetti organizzativi a presidio e vigilanza dei corretti sistemi di governance ne sono un esempio¹⁹².

Dal momento che il vero obiettivo della riforma sembra essere la tutela della continuità aziendale attraverso il suo costante monitoraggio, le nuove regole modificando e regolamentando in maniera più rigida gli assetti societari, introducono anche un sistema nuovo il cui intento è quello di permettere l'emersione anticipata della crisi finalizzata a sostenere ed avviare il prima possibile soluzioni di risanamento quando l'impresa è ancora in grado di risanarsi.

Rispetto alla Legge fallimentare, il nuovo Codice è palesemente teso a diffondere la cultura del risanamento da attivarsi quando ancora l'azienda è sana e sta attraversando un momento di difficoltà, o comunque a rendere meno "violento" il

¹⁹² S. DE CONCILIIIS, "La prevenzione dell'insolvenza a seguito dell'introduzione del nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza", febbraio 2020, il quale afferma che sia necessario innanzitutto dotarsi di un capitale adeguato al perseguimento dell'oggetto sociale e dal punto di vista tecnico se gli impianti di produzione o i luoghi dove si esplica l'attività siano adeguati allo svolgimento dell'attività. Rientrano tra gli assetti organizzativi adeguati un personale idoneo, l'utilizzo di strumentazione informatica specifica, un sistema amministrativo e contabile che renda agevole i controlli anche da parte degli organi preposti etc.

fallimento che nel comune sentire è sempre stato connotato da un'accezione negativa.

In questo ampio contesto concettuale e normativo viene imposto all'imprenditore l'obbligo di dotarsi di un corretto assetto organizzativo in grado di rispondere ai tre requisiti di prevenzione, monitoraggio ed intervento mediante la:

- I. creazione di "un'organizzazione adeguata" alle dimensioni aziendali atta a rilevare tempestivamente i segnali della perdita di continuità aziendale e della crisi dell'impresa anche con gli strumenti che il codice mette a disposizione: indicatori di allerta e indici di misurazione di cui si è parlato nei capitoli precedenti;
- II. creazione di un sistema di monitoraggio della tutela della continuità aziendale;
- III. capacità di reagire e attivare lo strumento più idoneo, previsto dall'ordinamento, per il recupero degli equilibri aziendali, in caso di crisi o di perdita di continuità aziendale¹⁹³.

Giova quindi sottolineare che non è sufficiente l'aver istituito una struttura aziendale congrua e conforme all'attività esercitata ma risulta parimenti indispensabile una costante verifica nel tempo, in sintonia con l'evoluzione aziendale, onde monitorare oltre che l'efficienza, la conformità del profilo patrimoniale economico e finanziario¹⁹⁴.

Gli stessi doveri, sopra descritti e specifici per l'imprenditore collettivo, vengono previsti dall'art. 3 c.c.i.i. anche in capo all'imprenditore individuale che "*deve adottare misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi e assumere senza indugio le iniziative necessarie a farvi fronte*".

¹⁹³ Si veda a questo proposito F. PACILEO, "Continuità e solvenza nella crisi di impresa", Saggi di diritto commerciale, Milano, Giuffrè, 2017, p.383, il quale sostiene che "*una corretta gestione societaria e imprenditoriale impone agli amministratori: i) di predisporre procedure atte a censire i rischi tipici della specifica impresa; ii) individuare gli indicatori d'allerta per singoli rischi o aree di rischio; iii) di disciplinare le funzioni di reporting; iv) di specificare i meccanismi di reazione*" e anche P.G. CECCHINI, "Responsabilità organizzativa e assetti minimali nelle PMI, (in atti del ciclo di incontri sul Codice della crisi e dell'insolvenza)", marzo 2019.

¹⁹⁴ S. DE CONCILIIIS, "La prevenzione dell'insolvenza a seguito dell'introduzione del nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza", febbraio 2020.

Ne deriva che tutte le imprese, non solo quelle dotate di organo di controllo, dovranno adottare un idoneo piano di prevenzione dei rischi da continuità aziendale e dovranno avviare un *iter* procedurale, ancorché minimale e adattato alla dimensione aziendale, atto a monitorare periodicamente tali rischi attraverso l'utilizzo degli indicatori e degli indici d'allerta diretti a presagire i sintomi di una insolvenza imminente¹⁹⁵.

Da quanto descritto discende un nuovo concetto di impresa che non è più soltanto frutto della combinazione di diversi fattori produttivi tesi alla produzione di beni o servizi da cui realizzare un profitto, ma un sistema complesso di funzioni correlate all'interno di un apparato organizzativo, contabile, amministrativo e di controllo, che consenta di verificare le prospettive di continuità aziendale sia in ottica di *business* che in ottica della capacità di far fronte ai propri debiti nell'immediato futuro. Tale assetto organizzativo, come detto, deve essere conformato al principio dell'adeguatezza ossia deve essere compatibile alle dimensioni e alla complessità della società, alla natura e alle modalità di perseguimento dell'oggetto sociale nonché alle altre caratteristiche della società ma con una funzione del tutto nuova che è quella della tempestiva rilevazione della crisi dell'impresa. Per questo scopo è necessario acquisire una serie di direttive ed utilizzare procedure che definiscano, in maniera chiara e precisa, ruoli e responsabilità interne all'azienda atte ad assicurare che il potere decisionale sia attribuito ed esercitato con congruo livello di competenza e responsabilità. Altresì, viene ritenuto adeguato l'assetto amministrativo e contabile quando lo stesso sia in grado di fornire una completa, tempestiva e attendibile rilevazione contabile e una fedele rappresentazione degli eventi legati alla gestione, producendo informazioni utili per le scelte di conduzione ed elaborando dati attendibili per la formazione del bilancio d'esercizio.¹⁹⁶

In sintesi, l'azienda è chiamata ad organizzarsi in maniera idonea a svolgere tutte le procedure e le prassi ritenute necessarie per garantire completezza, correttezza, tempestività e conformità dell'informativa societaria.

¹⁹⁵ M.POLLIO, "Codice della crisi d'impresa: un errore circoscriverlo alla fase patologica", settembre 2019.

¹⁹⁶CNDCEC, "Norma 3.4. Vigilanza sull'adeguatezza e sul funzionamento dell'assetto organizzativo", febbraio 2018.

All'interno di questo profondo mutamento culturale e normativo il principio dell'adeguatezza viene dunque arricchito di una nuova funzione che è quella di rilevare tempestivamente la crisi dell'impresa e ciò implica un approccio *forward looking* che sancisce il primato del dato prospettico in luogo della valutazione retrospettiva del dato consuntivo. Tanto è vero che, oltre agli obblighi già descritti in capo agli amministratori, l'art. 14 c.c.i.i. impone anche agli organi di controllo, revisori e società di revisione di verificare che l'organo amministrativo monitori costantemente l'adeguatezza degli assetti organizzativi, la sussistenza dell'equilibrio economico finanziario, l'andamento della gestione e, in caso contrario, segnali immediatamente l'esistenza di fondati indizi di crisi allo stesso organo amministrativo.

La responsabilità che investe l'organo amministrativo viene inoltre enfatizzata nei modificati articoli 2476 c.c., 2486 c.c. con l'obiettivo di innalzarne il livello in relazione alla violazione del dovere di gestire la società ai soli fini conservativi al verificarsi di una causa di scioglimento. Nel primo viene esplicitamente introdotta, anche nelle S.r.l., l'azione dei creditori sociali nei confronti degli amministratori *“per l'inosservanza degli obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale”*, nel secondo viene specificata la *“quantificazione del danno”*. Identificati i ruoli e precisate le responsabilità, il nuovo assetto normativo mira a mettere a disposizione delle aziende gli strumenti idonei (sistema di allerta) per una diagnosi anticipata dello stato di difficoltà con il fine ultimo di assicurare la continuità aziendale.

A questo punto si impone una riflessione su che cosa debba intendersi per continuità aziendale anche alla luce del nuovo contesto di riferimento.

La continuità aziendale può essere innanzitutto intesa, in senso lato, come una *“circostanza in atto”* insita nell'impresa a durare nel tempo, ossia la capacità dell'impresa di produrre risultati positivi e creare ricchezza per tutti gli stakeholders (soci, azionisti, dipendenti, clienti, territorio, stato etc)¹⁹⁷.

¹⁹⁷ G. MATRANGA, *“Il rischio di continuità aziendale nel bilancio IAS ed in quello OIC”*, Quaderno n. 47, S.A.F. Luigi Martino, 2013. A tal proposito si veda anche A. NIGRO – D. VATTERMOLI, *“Disciplina delle crisi dell'impresa societaria, doveri degli amministratori e strumenti di pianificazione: l'esperienza italiana”*, novembre 2018 per i quali la continuità deve

Dal punto di vista prettamente contabile la continuità aziendale rappresenta un assioma fondamentale nella redazione del bilancio d'esercizio, previsto dall'art. 2423 bis comma 1 c.c. in base al quale si richiede che la valutazione delle voci di bilancio sia effettuata secondo prudenza e nella prospettiva della continuità aziendale. Secondo questo principio l'impresa viene ritenuta capace di continuare a svolgere la propria attività in un arco temporale definito, escludendo perciò l'eventualità che essa venga posta in liquidazione, cessi l'attività o venga assoggettata a procedure concorsuali¹⁹⁸. Tale obbligo viene richiamato nelle fonti normative secondarie in base alle quali si redigono i bilanci di esercizio ed in particolare nei principi contabili nazionali (OIC 11) ed internazionali (IAS1)¹⁹⁹.

Nell' OIC 11, diretto a descrivere le finalità ed i postulati di bilancio, viene evidenziato che: *“la direzione aziendale deve effettuare una valutazione prospettica della capacità dell'azienda di continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito per un prevedibile arco temporale futuro, relativo ad un periodo di almeno 12 mesi alla data di riferimento del bilancio. Nei casi in cui, a seguito di tale valutazione prospettica siano identificate significative incertezze in merito a tali capacità, nella nota integrativa dovranno essere chiaramente fornite le informazioni relative ai fattori di rischio, alle assunzioni effettuate ed alle incertezze identificate, nonché ai piani aziendali futuri per fare fronte a tali rischi ed incertezze. Dovranno inoltre essere esplicitate le ragioni che qualificano come significative le incertezze esposte e le ricadute che possono avere sulla continuità aziendale”*.

In base allo IAS 1, paragrafi 25-26, si stabilisce che: *“nella fase di preparazione del bilancio, la direzione aziendale deve effettuare una valutazione della capacità dell'entità di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. Il bilancio*

riferirsi ad un'attività e non solo al complesso dei beni seppur organizzato ai fini dello svolgimento di tale attività.

¹⁹⁸ “La continuità è un concetto da guardare in un'ottica futura e attiene principalmente alle situazioni di equilibrio finanziario in cui versa l'impresa ma anche ai correlati profili economici e gestionali che possono incidere sul mantenimento della prospettiva di prosecuzione dell'attività”, sul punto ved. S. DE CONCILIIIS, “La prevenzione dell'insolvenza a seguito dell'introduzione del nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza”, febbraio 2020.

¹⁹⁹ A. ORI, “Principio di revisione Isa Italia n. 570”, convegno sulla continuità aziendale, marzo 2018.

deve essere redatto nella prospettiva della continuazione dell'attività a meno che la direzione aziendale non intenda liquidare l'entità o interrompere l'attività, o non abbia alternative realistiche a ciò. Nel determinare se il presupposto della prospettiva della continuazione dell'attività è applicabile, la direzione aziendale tiene conto di tutte le informazioni disponibili sul futuro che è relativo almeno, ma non limitato, a 12 mesi dopo la data di riferimento del bilancio²⁰⁰”.

Inoltre, secondo il principio di revisione n.570 paragrafo 3 *“le poste attive e passive vengono pertanto contabilizzate con il presupposto che l'impresa sia in grado di realizzare le proprie attività e fare fronte alle proprie passività durante il normale svolgimento della propria attività²⁰¹”.*

In sostanza si presume che un'impresa sia in condizioni di continuità aziendale quando può far fronte alle proprie obbligazioni nel corso della normale attività.

Ciò significa che la liquidità derivante dalla gestione corrente, insieme ai fondi disponibili (cassa, banca etc.) saranno sufficienti per rimborsare i debiti e rispettare gli impegni in scadenza.

La verifica circa la continuità aziendale non sempre è di facile esecuzione e comporta un'analisi approfondita di numerosi elementi sia quantitativi che qualitativi, la cui valutazione diverge a seconda del tipo di impresa, del settore di attività e dello stadio evolutivo della stessa.

Tra i fattori principali che guidano il processo di valutazione si possono individuare innanzitutto la dimensione e la complessità dell'impresa, il contesto operativo della sua attività e l'eventuale influenza da parte di fattori esterni. È altresì da evidenziare che qualsiasi valutazione sul futuro è formulata sulla base delle informazioni disponibili al momento e quindi avvenimenti successivi possono generare sviluppi non omogenei con le valutazioni che erano invece ritenute attendibili al momento della loro formulazione.

²⁰⁰ Consiglio nazionale dei dottori commercialisti, *“Principi di revisione, la continuità aziendale”*, Milano, Giuffrè, ottobre 2007, pp. 6-11.

²⁰¹ F. PACILEO, *“Continuità e solvenza nella crisi d'impresa”*, Saggi di diritto commerciale, Milano, Giuffrè, 2017, pp. 90-91, a tale scopo il principio 570 elenca una serie di indicatori di natura finanziaria (capacità di pagare i debiti alla scadenza, mezzi propri adeguati, flussi di cassa etc.), gestionali (perdita di mercati fondamentali, difficoltà con il personale etc.), altri indicatori (procedimenti legali, modifiche di leggi e regolamenti etc.).

Molteplici sono le ragioni che possono minare la continuità aziendale ed analogamente numerosi sono i fattori critici prodromi della cosiddetta “crisi aziendale”, che costituisce l’indizio principale della perdita della continuità aziendale.

In via generale la crisi aziendale può essere ricondotta a due macrocategorie ed in particolare alla crisi economica ed alla crisi finanziaria patrimoniale²⁰². La prima si riconosce nella ridotta capacità od incapacità di generare redditività, fino alla conduzione di attività in perdita, derivante da fattori endogeni, quali inefficienze gestionali ed obsolescenza dei processi produttivi, che può essere di natura contingente o strutturale; la seconda può sorgere per squilibri a carattere finanziario dovuti ad eccessivo indebitamento, assenza di flussi di cassa adeguati al ripagamento del debito, squilibrio delle fonti etc.

Si tratta comunque di due ambiti correlati laddove gli andamenti negativi a livello economico, caratterizzati dalla riduzione dei ricavi e/o incrementi dei costi con conseguente peggioramento dei margini, presentano prima o poi riflessi finanziari come incapacità di saldare i debiti alla scadenza, cessazione del sostegno da parte degli enti finanziatori o dei fornitori, eccessivo indebitamento etc.

Accanto a questi elementi di natura prettamente finanziaria, si possono individuare ulteriori fattori endogeni ed altri esogeni che potrebbero mettere a repentaglio la continuità aziendale quali, *inter alia* ad esempio: i) intenzione della direzione di liquidare l’impresa o di cessare le attività; ii) perdita di membri della direzione con responsabilità strategiche senza una loro sostituzione; iii) perdita di mercati fondamentali, di clienti chiave, di contratti di distribuzione, di concessioni o di fornitori importanti; iv) nell’approvvigionamento di forniture importanti v) comparsa di concorrenti di grande successo; vi) 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 fronte²⁰³.

²⁰² Commissione gestione crisi d’impresa e procedure concorsuali, “*La crisi d’impresa- l’attestazione di ragionevolezza dei piani di ristrutturazione (ex art.67 III comma)*”, Quaderno n. 27, S.A.F. Luigi Martino, 2010.

²⁰³ Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili, “*Norma 3.4. Vigilanza sull’adeguatezza e sul funzionamento dell’assetto organizzativo*”, febbraio 2018.

Poiché l'insorgenza dello stato di crisi, da quanto sopra descritto, è prodromico all'interruzione della continuità aziendale, occorre un monitoraggio continuativo destinato a rilevare in maniera tempestiva eventuali segnali di anomalia.

Infatti, la crisi di impresa dal punto di vista aziendale non va confusa con la definizione di insolvenza che sotto il profilo legale rappresenta uno stato nella maggior parte dei casi irreversibile. Un'impresa può infatti attraversare una fase critica circoscritta e temporanea senza cadere nello stato dell'insolvenza conclamata. Si tratta in molti casi di fasi ordinarie e fisiologiche di declino che interessano le aziende nell'arco della loro esistenza.

Sotto questo aspetto, nel Quaderno 71 dell'ODCEC di Milano, vengono identificate cinque diverse fasi che caratterizzano l'andamento della crisi, nelle prime quattro delle quali è possibile porre in atto delle strategie finalizzate al superamento della fase critica impedendo che la stessa divenga irreversibile. Il primo stadio è quello dell'incubazione, in cui si manifestano i primi fenomeni d'inefficienza, la cui gravità ed evoluzione è rilevabile solo internamente con strumenti prognostici in un'ottica di continuità, quali i *business plan*. Il secondo stadio, detto della maturazione/declino, è quello in cui la crisi si rende manifesta e durante il quale cominciano a diminuire le risorse aziendali (cassa e patrimonio) a fronte di una crescita del livello di indebitamento come evidenziato nei bilanci consuntivi. Anche in questo caso la gravità ed evoluzione è rilevabile solo internamente con strumenti prognostici in un'ottica di continuità, quali i *business plan* e *cash flow* prospettici. Il terzo stadio, detto della crisi conclamata, presenta evidenti squilibri finanziari, con perdita di fiducia da parte dei terzi (*stakeholders*). In questa fase straordinaria ma reversibile, devono essere impostati dei piani di intervento da parte della direzione aziendale da sottoporre al controllo da parte degli organi di vigilanza. La crisi è rilevabile internamente e con strumenti prognostici di determinazione degli equilibri economici e finanziari in ottica di continuità (es. *business plan*, *impairment test*). Il quarto stadio, detto dell'insolvenza reversibile, è l'ultimo nel quale è ancora possibile intervenire ed è caratterizzato dal dissesto e dall'insolvenza cui si giunge per assenza di adeguate misure di risanamento nei precedenti stadi. Unitamente ad una idonea verifica del mantenimento del presupposto della

continuità aziendale, si valuta il ricorso agli istituti di composizione avvalendosi di professionalità specialistiche esterne. Il quinto stadio, infine, detto dell'insolvenza conclamata è caratterizzato dalla crisi irreversibile, con gravi ed irrecuperabili squilibri rilevabili dal bilancio ed insolvenza manifesta ai terzi. Ricorso a istituti di composizione, liquidazione giudiziale, cui si giunge in assenza di tempestive manovre di risanamento attuate nelle precedenti fasi²⁰⁴.

Alla luce di quanto descritto risulta evidente come la crisi dell'impresa sia frutto di un declino che si manifesta in maniera graduale nel tempo e si sviluppa secondo un processo di progressivo deterioramento dell'equilibrio gestionale e della stabilità aziendale derivante dalla perdita continuativa di redditività ed erosione dei mezzi propri di finanziamento, fino a giungere ad un vero stato di dissesto spesso irreversibile e palese ai terzi.

Risulta utile evidenziare che durante tutto l'arco della propria esistenza, l'impresa si può trovare più volte impegnata ad affrontare situazioni di difficoltà le quali però non rappresentano una vera e propria crisi quanto piuttosto una fase temporanea di declino da intendersi come una condizione "naturale" che deve condurre alla ricerca di nuove strategie di crescita e ridefinizione del *business* per la creazione di valore per l'impresa stessa e tutti gli *stakeholders*. Si tratta di stadi fisiologici nel corso dei quali il management ha la possibilità di intervenire in maniera tempestiva al fine di elaborare interventi correttivi atti ad eliminare le cause che hanno generato le criticità gestionali e le inefficienze rilevate, ponendo in atto un risanamento interno e volontario prima che si giunga ad una situazione di crisi (stadio 3) o di insolvenza (stadio 4)²⁰⁵.

La normativa mette a disposizione dell'impresa strumenti giuridici diversi per il superamento della crisi, rinnovati dal Legislatore all'interno del nuovo Codice. Sta all'imprenditore decidere, anche con l'ausilio di professionisti esterni, quale sia la migliore strategia per affrontare la crisi aziendale.

²⁰⁴ V. CRISTARELLA, "Il monitoraggio della continuità aziendale nel quaderno 71 dell'ODCEC", ottobre 2017.

²⁰⁵ A. NIGRO – D. VATTERMOLI, "Disciplina delle crisi dell'impresa societaria, doveri degli amministratori e strumenti di pianificazione: l'esperienza italiana", novembre 2018.

Punto cruciale è innanzitutto la scelta tra il risanamento e la liquidazione, laddove la prima ipotesi resta comunque quella da privilegiare sempre nell'ottica della continuità aziendale (accordo di ristrutturazione dei debiti e concordato preventivo) e della salvaguardia del *business* e degli interessi di tutti i soggetti coinvolti; la seconda viene ritenuta percorribile solamente qualora il valore di liquidazione degli *asset* risulti superiore al valore economico dell'impresa dopo l'eventuale ristrutturazione, ossia quando l'impresa è oramai "decotta".

Le cosiddette "strategie di *turnaround*", di cui si tratterà nel paragrafo seguente, rappresentano una risposta tesa non solo al ripristino del valore perso durante la fase di difficoltà ma anche al recupero della capacità di creare nuovo valore mediante un processo di "rivitalizzazione" del *business* aziendale²⁰⁶.

3.2 Il *turnaround* per il rilancio dell'impresa in crisi

Nell'ottica della continuità aziendale e della salvaguardia dell'economia, così come previsto anche dal c.c.i.i. e come trattato nel precedente paragrafo, il *turnaround* può essere considerato un ulteriore strumento a disposizione anche dell'imprenditore più piccolo per governare quella fisiologica fase di declino che il sistema di allerta, con i suoi indicatori ed indici, farà tempestivamente emergere.

Infatti, la vita di un'impresa è costituita dall'alternarsi di fasi positive e di fasi negative in relazione al mutare dell'ambiente, dei concorrenti, delle normative e degli scenari i quali impongono, da parte dell'imprenditore, l'acquisizione di un atteggiamento di attenzione a tutti questi fattori ed al controllo costante dello stato di salute dell'impresa²⁰⁷.

Come si è ampiamente trattato nel primo capitolo, ai fini della tempestiva emersione della crisi, risulta di fondamentale importanza il fattore "*timing*" ossia la capacità di intercettare i segnali premonitori della crisi in modo tale da "giocare d'anticipo" rispetto ad uno stadio di crisi palese, ottenendo così risultati migliori rispetto ad un intervento di tipo reattivo.

²⁰⁶ L. GUATRI, "*Turnaround, declino, crisi e ritorno al valore*", Egea, 1995, pp-105 ss.

²⁰⁷ L.GUATRI, "*Turnaround, declino, crisi e ritorno al valore*", Egea, 1995.

Da ciò nasce l'esigenza di avere a disposizione sistemi di previsione atti a far emergere anomalie di gestione con adeguato anticipo in modo tale che le direzioni aziendali possano intraprendere opportune azioni correttive e strategie di ristrutturazione, avvalendosi se necessario, anche dell'ausilio di figure professionali esterne²⁰⁸.

Pertanto, la prevenzione della crisi deve costituire il primo tassello dell'organizzazione aziendale con l'obiettivo di gestire lo stato di difficoltà e non di subirlo, intervenendo al fine di ripristinare i normali livelli di redditività, superare le inefficienze e garantire positive performance aziendali.

In questo contesto si parla di “*turnaround*” inteso, in senso lato, come un insieme di differenti metodologie di intervento finalizzate a riportare l'azienda ad una situazione finanziaria equilibrata ed a risultati economici in linea con il proprio potenziale²⁰⁹. Il termine *turnaround*, che letteralmente significa “invertire la direzione”, in gergo aziendale si può tradurre nell’ *“aiutare un'azienda che si trova in una parabola discendente a riprendere un percorso virtuoso, a cambiare direzione, a mutare valore e invertire le prospettive per il futuro”*²¹⁰.

Il fine di un'operazione di *turnaround* è quello di tutelare la “dimensione impresa”, recuperando la sua capacità produttiva affinché si arresti il trend negativo e torni a creare valore per tutti gli *stakeholders*.²¹¹ Infatti, nella complessità del processo di *turnaround* sono coinvolti tutti i portatori di interesse che orbitano intorno alla realtà aziendale, quali soci, clienti, management, fornitori, dipendenti, sistema creditizio e nei casi delle procedure concorsuali il sistema giudiziario, i cui obiettivi spesso divergono e non facilitano la realizzazione di un piano globale di rilancio.

²⁰⁸ AIFI, “*M & A private capital per il rilancio delle imprese*”, Guerini Next S.r.l., Milano, 2020 p.57.

²⁰⁹ AIFI, *op cit.*, Guerini Next S.r.l., Milano, 2020, p.52.

²¹⁰ G. FALCO-F. LEONE- M. MORETTI-M. REEVES, “*Unlock, come trarre vantaggio dalle avversità*”, Egea, luglio 2019, p.105.

²¹¹ L.GUATRI, “*Turnaround, declino, crisi e ritorno al valore*”, Egea, 1995, il quale chiarisce che “*con l'espressione stakeholder si fa riferimento a tutti coloro che, in forma varie portano interessi alla vita dell'impresa. Tra i portatori di interesse in senso stretto si comprendono: i detentori del capitale di rischio; i manager; i lavoratori; le banche e le istituzioni finanziarie, i fornitori, i clienti. In senso lato il mercato finanziario, le istituzioni governative, la P.A.*”

Tale processo può prendere avvio sia nel corso della fase iniziale del declino che nei successivi momenti quando si manifestano problematiche più articolate. Tuttavia, più l'azione risanatoria sarà tardiva e più si dovrà ricorrere a misure drastiche accompagnate tra l'altro da minori probabilità di successo. La prassi dei risanamenti aziendali dimostra come un intervento tempestivo impatti favorevolmente sulla probabilità di successo, mentre il ritardo della percezione della crisi porta, nella maggior parte dei casi, ad una insolvenza difficilmente reversibile²¹².

La possibilità di intercettare precocemente i segnali della crisi e di intervenire con rapidità per la sua risoluzione rappresentano infatti fattori critici di successo.

Utilizzando metodologie rientranti nelle dottrine economiche come la finanza d'impresa, ma anche strumenti rivenienti dal diritto e dalla psicologia, vengono elaborati piani di ristrutturazione a breve, medio e lungo termine attraverso il coinvolgimento di tutti coloro che hanno a che fare con la società e passando non solo attraverso il rilancio dell'impresa ma anche attraverso la *joint-venture*, la vendita, la locazione o infine, la liquidazione giudiziale²¹³.

Nel corso degli ultimi anni, l'applicazione del *turnaround* ai gruppi finanziari in crisi ha creato una figura professionale con specifiche competenze, il *Turnaround Manager*²¹⁴. Si tratta di un professionista di elevata competenza ed esperienza il cui compito è quello di affiancare il top management nell'azione di risanamento.

Egli, oltre a mantenere i rapporti con tutti i soggetti coinvolti nel piano di rilancio, mediante l'attività di *reporting* fornisce un continuo aggiornamento circa lo stato di avanzamento del piano della cui esecuzione si fa garante²¹⁵.

Vale la pena evidenziare anche il ruolo assunto dai cosiddetti "fondi di *turnaround*" di cui si tratterà nel prossimo paragrafo, che si pongono l'obiettivo di acquisire imprese che si trovino in situazioni di crisi o di dissesto al fine di ristrutturarle attraverso un mix di strumenti finanziari (apporto di capitali freschi) e manageriali.

²¹² A. GUIOTTO, "I sistemi di allerta e l'emersione anticipata della crisi", in www.agfm.it.

²¹³ BORSA ITALIANA, "Il piano di risanamento di un'azienda in difficoltà", in www.ftanews.com, novembre 2012.

²¹⁴ M.PENZO, "Crisi Aziendale: la prevenzione e il turnaround", in www.knetproject.it.

²¹⁵ AIFI, "M & A private capital per il rilancio delle imprese", Guerini Next S.r.l. Milano, 2020, p.171.

Mediante questa strategia si può ottenere un duplice scopo: da una parte il fondo, in qualità di investitore, ha l'opportunità di realizzare un profitto al termine dell'investimento e dall'altra il tessuto economico ne ricava un beneficio in termini di impatto positivo sul "sistema imprese"²¹⁶.

Malgrado la diversità degli strumenti a disposizione e della variabilità dei piani in relazione alle numerose specificità aziendali, il *turnaround* comporta un vero e proprio processo di cambiamento che coinvolge l'intera azienda ed è solitamente articolato in fasi secondo una logica progressiva, replicabile in contesti diversi: diagnosi, fronteggiamento dell'emergenza, normalizzazione ed infine rilancio²¹⁷.

La fase di diagnosi oltre ad avere come presupposto il riconoscimento del declino dell'impresa da parte di tutti gli *stakeholders*, si pone l'obiettivo di capire quali siano le possibilità per l'impresa stessa di portare a termine una strategia di *turnaround*.

Per fare questo si procede mediante una approfondita analisi dei dati tesa ad individuare le cause del declino, la formulazione di una diagnosi e l'elaborazione di un piano di azione.

Tra i principali dati presi in considerazione bisogna distinguere quelli di natura industriale da quelli di natura finanziaria. Tra i primi si possono individuare: il portafoglio clienti e fornitori con le strategie commerciali adottate e le politiche di approvvigionamento, il portafoglio prodotti con l'analisi del magazzino, i rapporti con la forza lavoro, l'analisi del mercato e il posizionamento nel settore etc.; tra i secondi rientrano ovviamente l'analisi storico qualitativa della situazione economico finanziaria, delle dinamiche di cassa (incasso dai clienti e pagamento a fornitori), della presenza di eventuali esposizioni scadute nei confronti dei creditori, dell'operatività bancaria etc.

²¹⁶ AIFI, tavolo di lavoro turnaround, "M & A e private capital per il rilancio delle imprese", Guerini Next S.r.l. Milano, 2020, p.53.

²¹⁷ Sul tema si veda anche L. GUATRI, "Turnaround, declino, crisi e ritorno al valore", Egea, 1995, pp. 157 e ss.

Si va ad indagare altresì l'efficienza/inefficienza di tutte le funzioni aziendali a partire da quella produttiva e passando per quella amministrativa ed organizzativa e le carenze eventualmente presenti in ogni processo gestionale²¹⁸.

Si tratta di una fase delicata che costituisce il punto di partenza di qualsiasi piano di *turnaround* in quanto si tratta di valutare le condizioni di partenza e di recuperabilità attraverso l'individuazione di tutte le possibili leve sulle quali agire per arrestare il declino, con la quantificazione dei costi connessi, ed il riconoscimento degli "stakeholders chiave" quali primi interlocutori dell'azione di risanamento²¹⁹. Tra questi vengono identificati in primis i fornitori ed i clienti strategici, la forza lavoro con le sue rappresentanze e le banche, soggetti la cui fiducia è alla base della tenuta del piano. In tal senso, nell'ambito di un percorso condiviso, il management è tenuto a mantenere un atteggiamento trasparente e chiaro negli obiettivi e nel rispetto degli impegni assunti.

Ciò che risulta fondamentale è assicurarsi che ci si trovi ancora in una fase di sopravvivenza possibile e di recupero sostenibile, a fronte di una effettiva capacità di rilancio dell'impresa, ossia che la situazione non sia così compromessa da far ritenere altamente improbabile la riuscita del *turnaround* con il recupero della redditività aziendale e delle condizioni di equilibrio normali. Se la valutazione risulta negativa, bisognerà individuare il miglior modo per contenere le perdite e procedere mediante la cessione dell'attività o la liquidazione anche di tipo giudiziale. In caso contrario, per risollevar l'azienda la premessa di tutte le decisioni di continuazione è un adeguato piano di risanamento o "piano di *turnaround*".

L'obiettivo del piano di *turnaround* è innanzitutto quello di individuare in maniera rapida i fattori della crisi e le azioni da mettere in atto per il rilancio aziendale. Si è visto che, per avere successo, un piano di turnaround deve essere caratterizzato da alcuni elementi fondamentali quali: i) elaborazione di un piano coerente e dettagliato; ii) coinvolgimento dell'imprenditore e di tutti gli altri stakeholders

²¹⁸ L.GUATRI, "Turnaround, declino, crisi e ritorno al valore", Egea, 1995, pp.117-154.

²¹⁹ AIFI, tavolo di lavoro turnaround, "M & A e private capital per il rilancio delle imprese", Guerini Next S.r.l. Milano, 2020, pp. 156-157.

anche dal punto di vista finanziario; iii) focalizzazione del processo su un doppio binario che porta avanti sia la ristrutturazione aziendale che lo sviluppo del *business*; iv) presenza di un *turnaround/restructuring* manager o team che porti avanti il piano; v) comunicazione trasparente ed efficace tra azienda e *stakeholders*. Fulcro del piano di *turnaround*, è il *business plan* che deve contenere chiare direttive aziendali che consentano all'impresa di arrestare il processo di declino per poi iniziare la fase di rilancio. Pertanto, esso deve essere caratterizzato dalla presenza di obiettivi raggiungibili e sostenibili, iniziative concrete temporalmente circoscritte ed azioni immediate, incisive ed efficaci²²⁰.

Definita la strategia, il punto di partenza fondamentale è quello di predisporre tutte le azioni tese al riequilibrio della struttura finanziaria, giacché sebbene la crisi possa manifestarsi in modi diversi e derivare da cause di varia natura, generalmente concomitanti, essa sfocia sempre in uno squilibrio di tipo finanziario dal momento che anche i malfunzionamenti operativi si traducono prima o poi in termini finanziari²²¹.

Si tratta quindi del primo passo in cui si cerca di affrontare la crisi tamponando lo stato di emergenza mediante azioni volte alla stabilizzazione dell'impresa stessa. Per fare questo è necessario ridefinire la struttura finanziaria utilizzando strumenti come il *cash flow* previsionale ed una pianificazione finanziaria di più lungo periodo che porti al bilanciamento tra i flussi di cassa e gli impegni futuri riducendo i costi legati all'assetto finanziario anche mediante la ristrutturazione e la rinegoziazione del debito²²².

L'obiettivo è quello di ottenere flussi di cassa con i quali la società possa essere in grado di coprire i debiti in scadenza e ciò rappresenta il punto di partenza per uscire dalla situazione di emergenza.

Concorrono al raggiungimento di questo obiettivo tutte quelle azioni tese alla riduzione dei costi ed alla massimizzazione degli incassi. Tra i primi si possono

²²⁰ M.PENZO, "Crisi aziendale: la prevenzione e il turnaround", in www.knetproject.it.

²²¹ G. FALCO-F. LEONE-M. MORETTI-M. REEVES, "Unlock, come trarre vantaggio dalle avversità", Egea, luglio 2019, pp. 61-69.

²²² AIFI tavolo di lavoro turnaround, "M & A e private capital per il rilancio delle imprese", Guerini Next S.r.l. Milano, 2020, pp. 164-172.

individuare il contenimento dei costi discrezionali, dei costi legati ai processi aziendali (approvvigionamento, produzione, vendita etc.) la definizione delle priorità di pagamento, il taglio del costo del personale etc.; tra i secondi si possono indicare la liquidazione di asset non strategici, le rimanenze vendibili in blocco, il miglioramento dei tempi di incasso mediante accordo con i clienti, il ripristino dell'efficienza operativa etc.²²³

Con gradualità e grazie alla messa in atto delle azioni di cui sopra si potrà assistere al ritorno alla normalizzazione che rappresenta per l'impresa l'esser riuscita a contenere e ad arrestare le perdite recuperando la capacità di generare un livello accettabile di profitto.

Una volta superato lo stato di emergenza ed abbandonata la dimensione difensiva, il piano di *turnaround* adotta un approccio proattivo e si focalizza sul rilancio e la crescita attraverso l'attivazione e la ricerca della migliore sinergia tra le risorse specifiche della realtà aziendale al fine di ottenere redditività a lungo termine e sviluppare la quota di mercato. In questa fase si assiste ad un progressivo abbandono delle strategie destinate a fronteggiare le criticità più immediate per indirizzarsi verso quelle più orientate alla crescita di medio-lungo termine mediante le quali sviluppare le aree di *business* più redditizie. Obiettivo di questa fase, prettamente strategica, è quello di rafforzare il proprio posizionamento sul mercato agendo su tutte quelle leve atte al raggiungimento del successo come, per esempio, la ricerca di nuovi mercati e maggiore penetrazione in quello di riferimento, acquisizioni, investimenti in nuove linee produttive, lancio di nuovi prodotti, massima utilizzazione della propria capacità produttiva etc.

In poche parole, un *turnaround* di successo vede la combinazione di più strategie ed attività il cui fine ultimo non è solo quello del recupero di fiducia²²⁴ all'interno e all'esterno, dando al mercato ed ai dipendenti quei segnali che l'impresa abbia ritrovato la capacità di creare valore quanto e più di prima, ma anche quello di

²²³L.GUATRI, "*Turnaround, declino, crisi e ritorno al valore*", Egea, 1995, pp.168-174.

²²⁴L.GUATRI, "*Turnaround, declino, crisi e ritorno al valore*", Egea, 1995, p.185, a questo proposito l'autore afferma che la ripresa della fiducia perduta non è agevole ma necessario per riportare l'impresa ad una situazione di equilibrio nei confronti di clienti, fornitori, azionisti e banche e ciò non solo per riottenere la credibilità perduta ma anche per accedere al credito alle medesime condizioni dei concorrenti.

determinare un vero e proprio cambiamento culturale che guardi alla ristrutturazione come ad un processo permanente nella vita di una impresa²²⁵.

A questo proposito appare interessante formulare qualche riflessione sul contesto produttivo nazionale.

La dimensione medio-piccola del sistema industriale italiano ha, in questo senso, il vantaggio potenziale di agevolare la velocità del *turnaround* grazie alla possibile immediatezza nel riconoscere la necessità del cambiamento²²⁶. Tuttavia, avviare un processo di *turnaround* è spesso reso difficile dalle resistenze da parte degli imprenditori nel prendere coscienza della situazione di crisi e adottare le necessarie contromisure quando invece la disponibilità ad intraprendere velocemente idonee azioni di risanamento rappresenta un fattore di successo.

In molte imprese italiane viene sottovalutata l'importanza di una puntuale pianificazione finanziaria, e ci si limita al controllo del *budget* di vendita ed allo sviluppo delle funzioni commerciali. È altresì da rilevare che accanto alle cause interne derivanti dal non adeguato assetto organizzativo, in particolare nell'ambito delle funzioni di amministrazione e controllo, spesso le imprese in difficoltà si trovano nell'impossibilità di accedere al credito sia in termini di mantenimento delle linee esistenti e sia in termini di ottenimento di nuova finanza, in quanto, come si è avuto modo di trattare nel secondo capitolo, gli istituti di credito hanno una regolamentazione molto rigida riguardo alla clientela in stato di difficoltà finanziaria, oltre alla presenza di una "diffidenza" nei confronti del ceto bancario che rende difficile una relazione trasparente, basata sulla fiducia.

Le piccole e medie imprese italiane fanno capo storicamente e in larga misura a gruppi familiari che spesso, nella loro inerzia, non mostrano un atteggiamento manageriale adeguato ad affrontare i momenti di crisi, quando invece sono proprio la disponibilità e la capacità di ripensare i processi aziendali e di implementare i

²²⁵ A. CAVALIERE, "Intervista sul turnaround al professor Danovi", in www.analisiaziendale.it, dicembre 2008.

²²⁶ G. FALCO – F. LEONE – M. MORETTI – M. REEVES, "Unlock, come trarre vantaggio dalle avversità", Egea, luglio 2019, pp. 26-31.

sistemi di pianificazione e controllo a garantire la possibilità di trasformare il salvataggio in un rilancio strategico²²⁷.

Risulta utile sottolineare ancora una volta come sia di fondamentale importanza un cambio culturale tale da inculcare la “mentalità del cambiamento” che consenta, da un lato, di arrivare già preparati ai momenti di trasformazione e dall’altro di sviluppare competenze tali da rendere le organizzazioni aziendali flessibili e adattabili, capaci di affrontare anche mutamenti improvvisi con il coinvolgimento di tutta la platea degli stakeholders con i loro diversi bisogni e punti di vista, secondo un processo senza soluzione di continuità fatto di innovazione e “sostegno geniale” all’interno del sistema produttivo italiano²²⁸.

3.3 La cartolarizzazione dei crediti nell’ambito delle operazioni di *turnaround*

A partire dalla crisi finanziaria del 2007 il volume degli Npl presenti nel portafoglio crediti delle banche italiane è cresciuto in misura esponenziale raggiungendo nell’arco di un decennio un ammontare pari a circa 360 miliardi di euro²²⁹.

Il peso degli NPLs sui bilanci delle banche oltre a rappresentare un costo ed un aggravio di rischio, imbriglia capitali che viceversa potrebbero essere utilizzati per finanziare l’economia reale nella sua componente virtuosa, dando origine così ad un calo significativo dell’offerta di credito (il c.d. *credit crunch*).

La stretta creditizia ha in sé la conseguenza di condurre a fasi di recessione tutto il sistema economico in quanto impedisce alle imprese di trovare le fonti finanziarie necessarie per i propri investimenti²³⁰.

Tale fenomeno, come ampiamente descritto nel capitolo due, oltre a gravare sui conti degli istituti finanziari in termini di accantonamenti e di risultati economici,

²²⁷ G. FALCO – F. LEONE – M. MORETTI – M. REEVES, “Unlock, come trarre vantaggio dalle avversità”, Egea, luglio 2019, pp. 83-86.

²²⁸ G. FALCO – F. LEONE – M. MORETTI – M. REEVES, “Unlock, come trarre vantaggio dalle avversità”, Egea, luglio 2019, pp. 131-134.

²²⁹ BANKITALIA: “Audizione presso la Commissione Finanze: Ddl Crediti deteriorati”, settembre 2020.

²³⁰ V. TROIANO, “Le operazioni di cartolarizzazione. Profili generali”, Cedam, p. 83.

implica la creazione di idonee strutture organizzative in grado di gestire il recupero degli stessi o l'affidamento a società esterne.

Pertanto, il sistema creditizio per affrontare la problematica dei crediti deteriorati può adottare due diverse modalità di gestione: da una parte può optare per una gestione interna mediante la quale il credito continua a fare parte degli attivi patrimoniali e viene gestito, per il recupero, o da una apposita struttura aziendale (gestione “*in house*”) o in *outsourcing* interno, tramite un'entità ad hoc controllata direttamente dalla banca, oppure può optare di operare mediante l'attribuzione della gestione ad un soggetto terzo, per suo conto (*outsourcing* esterno). Dall'altra parte può decidere, invece, di cancellare una parte dei crediti *non performing* mediante la cessione degli stessi utilizzando lo strumento della cartolarizzazione, di cui tratteremo nel presente paragrafo, o quello dell'Asset Management Company, ovvero la costituzione della c.d. “*Bad Bank*”.²³¹

Con questo termine si intende la creazione di una società che ha il compito di acquisire i crediti deteriorati degli istituti bancari ad un prezzo superiore a quello di mercato generando così una plusvalenza in capo alle banche cedenti. Tali società, a partecipazione anche pubblica, si finanziano tramite l'emissione di obbligazioni garantite dallo stato e pertanto hanno trovato un limite nella disciplina sugli aiuti di stato dell'Unione Europea (TFUE art. 107)²³² che ne ha ristretto l'ambito di utilizzo²³³.

²³¹ Ordine dei dottori commercialisti e degli esperti contabili: “*Non Performing Exposures: definizione e regolamentazione*”.

²³² Art.107 TFUE: “*Salvo deroghe contemplate dai trattati, sono incompatibili con il mercato interno, nella misura in cui incidano sugli scambi tra Stati membri, gli aiuti concessi dagli Stati, ovvero mediante risorse statali, sotto qualsiasi forma che, favorendo talune imprese o talune produzioni, falsino o minaccino di falsare la concorrenza*”.

²³³ F. VELLA: “*Banche buone, banche cattive e crediti deteriorati. Alla ricerca di una soluzione di sistema in “i crediti deteriorati delle banche italiane”* a cura di Cesarini, Torino, Giappichelli, 2017 pag. 72 e ss. ed anche A.SCIARRONE ALIBRANDI che in “*Il credito cartolarizzato e la società cessionaria*”, Milano, Giuffrè, tratta il tema della “*bad bank*” centralizzata e decentralizzata: “*A riguardo, va rilevato tuttavia che, nelle diverse esperienze nazionali, tale termine viene impiegato con riferimento a realtà societarie con ben diverse caratteristiche organizzative (in termini sia di articolazione proprietaria, sia di strutture di governance) e modalità operative (per struttura del funding, strategie di gestione dei crediti acquisiti, parametri con i quali questi vengono rilevati e successivamente collocati su mercato, etc.). In quest'ambito un'alternativa di fondo è quella fra AMC centralizzate e AMC decentralizzate, a seconda che i veicoli si rendano acquirenti di Npl sul piano sistemico rivolgendosi a tutti gli intermediari presenti su un determinato mercato oppure si presentino come organismi specializzati su singole banche*”.

La cartolarizzazione invece è uno strumento di natura finanziaria per mezzo del quale la banca cede parte dello *stock* dei propri crediti ad una società veicolo creata appositamente la quale, in qualità di cessionaria, li acquista mediante l'emissione di obbligazioni sul mercato o presso investitori istituzionali e professionali che in questa maniera divengono a propria volta detentori dei diritti sui crediti oggetto di cessione. Di rilievo è il fatto che con la cessione dei crediti vengono trasferite al cessionario anche tutte le garanzie reali e personali ad essi collegati e che i crediti vanno a costituire un patrimonio separato da quello della società al fine di tutelare gli investitori. Tuttavia, a coloro che sottoscrivono le obbligazioni resta una parte di rischio giacché il pagamento delle cedole relative agli interessi ed il rimborso del capitale a scadenza dipende dalla effettiva capacità di incasso dei crediti.²³⁴

È da evidenziare però come le banche talvolta siano chiamate a partecipare direttamente ai processi di ristrutturazione, affiancandosi al debitore e sostenendolo nel superamento della crisi. Questo coinvolgimento degli istituti finanziatori, generalmente indirizzato verso imprese di grandi dimensioni e finalizzato comunque al recupero del “valore” del proprio credito insieme al rilancio dell'impresa, comporta la conversione dei crediti in capitale di rischio o altri strumenti finanziari partecipativi, come si potrà vedere nel caso del Gruppo Trevi finanziaria industriale S.p.A. L'obiettivo diventa in questi casi il recupero dell'equilibrio economico-finanziario dell'impresa in crisi secondo una tempistica ragionevole e con il minor sacrificio possibile dal punto di vista economico per la banca sia in termini di condizioni che di eventuali stralci.

Così operando la banca diviene socio imprenditoriale abbandonando la propria ordinaria sfera d'azione.

Prima della crisi finanziaria del 2007-2009 lo strumento della cartolarizzazione era usato in maniera diffusa in tutto il mondo, in forme anche molto articolate e complesse e spesso in modo spregiudicato, tant'è che fu proprio la crisi dei *sub-prime* una delle cause dello sconvolgimento internazionale dei mercati. I numerosi

²³⁴ CONSOB, “*La Securitisation*”, in www.consob.it. Si veda anche F. DI CIOMMO, in “*La cartolarizzazione dei crediti in Italia, commentario alla legge 30 aprile 1999 n.130*”, a cura di R. Padolesì, Milano, Giuffrè, 1999, pp. 82-100.

provvedimenti legislativi e regolamentari che hanno fatto seguito alla crisi, grazie all'attenzione da parte degli organi di vigilanza e dei governi nazionali e sovranazionali, hanno avuto lo scopo di mettere in sicurezza il sistema finanziario ed oggi la “*securisation*” è vista come strumento utile alle banche per liberare risorse da mettere al servizio di tutto il sistema economico ed imprenditoriale²³⁵ ma anche, come vedremo, per dare una seconda possibilità all'impresa in crisi.

L'impianto normativo a cui si deve l'introduzione in Italia della cartolarizzazione è costituito dalla Legge n.130 del 30 aprile 1999 che ne disciplina la tipologia classica e cioè quella sopradescritta della cessione dei crediti ad una società veicolo di diritto speciale²³⁶.

In tale ambito vengono altresì stabilite le caratteristiche che devono identificare le operazioni di cartolarizzazione e, in tal senso, viene prescritto che l'oggetto della cessione debba riguardare crediti pecuniari presenti o futuri anche individuabili in blocco e che la cessione debba avvenire a titolo oneroso; che l'oggetto sociale del cessionario sia esclusivamente quello di realizzare una o più operazioni di cartolarizzazione (art.3); che al fine di finanziare l'acquisto dei diritti di credito oggetto della cessione, la società veicolo dovrà emettere dei titoli da collocare sul mercato; che le somme pagate dal debitore ceduto devono essere destinate al solo soddisfacimento dei diritti compresi nei titoli emessi.²³⁷

I vantaggi derivanti dalle operazioni di cartolarizzazione riguardano da un lato il cedente che ha la possibilità di smobilizzare i propri crediti, anticipandone l'incasso se pur in maniera ridotta, e dall'altra i sottoscrittori dei titoli il cui investimento viene garantito dai flussi di cassa rivenienti dal rimborso delle somme pagate dai debitori ceduti.

²³⁵ CONSOB, “*La Securisation*”, in www.consob.it.

²³⁶ F. DI CIOMMO, “*La cartolarizzazione dei crediti in Italia, commentario alla legge 30 aprile 1999 n.130*”, a cura di R. Pardolesi, Milano, Giuffrè, 1999 pp. 51 e ss. nel quale vengono descritte le diverse tipologie di cartolarizzazione e riguardo all'Italia afferma che: “*il modello di cartolarizzazione al quale il legislatore italiano ha pensato preveda l'esistenza di una società che, sola o con l'ausilio di un altro soggetto, mette sul mercato titoli rappresentativi di un credito nei suoi confronti e attraverso tale operazione, acquisisce i capitali necessari per acquistare i crediti che l'originator cede.*”

²³⁷ Artt. 1-4 della Legge 130/99.

Il cedente, detto anche “*Originator*”, e la società veicolo, detta “*Special Purpose Vehicle*”, rappresentano i due soggetti principali nell’ambito delle cartolarizzazioni ed i rapporti possono variare in relazione al tipo di cartolarizzazione effettuata²³⁸.

Infatti, la legge 130/99 contempla all’ art.7 ulteriori 2 modelli di cartolarizzazione il primo dei quali non prevede la cessione dei crediti da parte dell’*Originator*, che ne conserva la titolarità e la SPV emette titoli al solo fine di raccogliere risorse per finanziare l’*Originator* stesso il quale è tenuto a restituire le somme, mediante la canalizzazione dei flussi derivanti dall’incasso dei crediti, alla società veicolo.

L’altra fattispecie di cartolarizzazione prevede la cessione del portafoglio crediti ad un fondo comune di investimento (le cui quote vanno di fatto a sostituire i titoli che l’SPV emette sul mercato). È proprio questa tipologia, affermatasi con non poche difficoltà, quella che oggi rappresenta una vera opportunità dal momento che apre la strada alla cartolarizzazione in ottica di risanamento aziendale.²³⁹

Su questo tema risulta di rilevante importanza il DI 50/2017 con il quale il legislatore ha inteso apportare alcune significative modifiche alla Legge 130/99 introducendo il nuovo articolo 7.1 rubricato “Cartolarizzazione dei crediti deteriorati da parte di banche ed intermediari finanziari”. Questo articolo disciplina proprio le cartolarizzazioni derivanti dalle “*cessioni di crediti, qualificati come deteriorati in base alle disposizioni dell’autorità competente, ceduti da banche e intermediari finanziari*”.²⁴⁰

Le modifiche apportate sono finalizzate ad agevolare il processo di cartolarizzazione degli Npl originati dalle banche e dagli intermediari finanziari (art. 106 TUB)²⁴¹ eliminando o riducendo i vincoli per l’ottenimento di nuova

²³⁸ C.GIANNOTTI, “*La cartolarizzazione dei crediti: rischi e regolamentazione*”, Franco Angeli, 2016.

²³⁹ P. CARRIERE, “*Le nuove frontiere della cartolarizzazione: tra profili sistematici e incertezze di disciplina*”, in Riv. Dir. Bancario, 2017.

²⁴⁰ Vedere sul punto nuovamente P. CARRIERE, “*Le nuove frontiere della cartolarizzazione: tra profili sistematici e incertezze di disciplina*”, in Riv. Dir. Bancario, 2017, che a tale proposito sostiene che tra le molteplici definizioni di crediti deteriorati, non essendo specificato nella norma alla quale si debba fare riferimento, si possa prendere quella delle Linee Guida della BCE del 2017 di cui abbiamo ampiamente trattato nel cap. 2.

²⁴¹ Articolo che dispone che “*l’esercizio nei confronti del pubblico dell’attività di concessione dei finanziamenti sotto qualsiasi forma è riservato agli intermediari finanziari, iscritti in un apposito albo tenuto dalla Banca d’Italia*”.

finanza da parte di debitori in difficoltà e rendendo così più efficace ed anche efficiente il recupero dei crediti deteriorati. In particolare, viene specificato che gli SPV possono, se ritenuto vantaggioso ai fini della ristrutturazione, acquisire partecipazioni nelle società di una determinata tipologia di debitori in vista di potenziare le possibilità di recupero²⁴². Infatti, il nuovo articolo 7.1 comma 2 permette alle società veicolo “*di concedere finanziamenti finalizzati a migliorare le prospettive di recupero di tali crediti e a favorire il ritorno in bonis del debitore ceduto*”. Questa novità viene enfatizzata dal comma 3 che prevede che le società di cartolarizzazione, nell’ambito di piani di riequilibrio economico e finanziario concordati con il soggetto cedente o di accordi stipulati nell’ambito di procedure concorsuali, “*possono acquisire o sottoscrivere azioni, quote e altri titoli e strumenti partecipativi derivanti dalla conversione di parte dei crediti del cedente e concedere finanziamenti al fine di migliorare le prospettive di recupero dei crediti e di favorire il ritorno in bonis del debitore ceduto*”.

È un potere significativo e nuovo quello che viene concesso alle società di cartolarizzazione, ossia quello di concedere nuova finanza, creando così un canale alternativo di approvvigionamento per le imprese in crisi, cui si affianca quello di convertire il credito acquisito in strumenti di capitale. A questo si va poi ad aggiungere quanto definito nel successivo comma 4 il quale prevede che le società di cartolarizzazione dei crediti possano acquisire, gestire e valorizzare i beni immobili e mobili registrati nonché gli altri beni e diritti concessi o costituiti, in qualunque forma, a garanzia dei crediti oggetto di cartolarizzazione.²⁴³

²⁴² Banca d’Italia, “*Note di stabilità finanziaria e vigilanza*”, n.10, 2017, in cui vengono illustrate le modifiche introdotte alle norme che regolano la cartolarizzazione dei crediti al fine di facilitarne la cessione. In questo senso le novità riguardano la possibilità in capo alle società veicolo di: i) concedere nuova finanza ai debitori ceduti. Tuttavia, il merito di credito del debitore deve essere sottoposto alla verifica da parte dei soggetti ex art. 106 TUB (banche, intermediari finanziari etc.); ii) acquisire partecipazioni mediante la sottoscrizione di capitale o altri strumenti partecipativi grazie alla conversione degli Npl cartolarizzati nell’ambito di un piano di risanamento economico-finanziario; iii) acquisire e gestire gli immobili e gli altri beni dati in garanzia per gli Npl nell’interesse degli investitori. È prevista la loro partecipazione alle aste fallimentari al fine di acquistare gli immobili prima che perdano valore; iv) semplificazione dell’iter di cessione soprassedendo alla notifica della cessione al debitore ceduto. Queste nuove possibilità sono finalizzate a semplificare e ad incentivare le procedure di cartolarizzazione dei crediti deteriorati, riservando comunque tali facoltà ai soggetti vigilati e quindi mantenendone il monitoraggio.

²⁴³ Art.7.1 , comma 4, L.130/1999 : “*Possono essere costituite una o più società’ veicolo d’appoggio, nella forma di società di capitali, aventi come oggetto sociale esclusivo il compito di*

Si è potuto così passare da una prima fase caratterizzata sulla sola cessione delle sofferenze ad una nuova fase che sposta l'attenzione verso le posizioni classificate ad UTP, categoria di crediti di cui si è ampiamente trattato nel capitolo 2 con il fine del recupero aziendale e del risanamento.

Si abbandona così una concezione esclusivamente recuperatoria tipica delle sofferenze e si delinea un cambiamento di prospettiva che mira volutamente ad un approccio dinamico in cui le operazioni di cartolarizzazione diventano un mezzo per agevolare i processi di ristrutturazione aziendale anche all'interno delle procedure concorsuali. Ciò rispecchia altresì l'intento che emerge dai lavori parlamentari che hanno innovato la disciplina della cartolarizzazione come sopra descritto, ossia quello di dotare il sistema finanziario di mezzi diretti ad una "gestione attiva" dei crediti deteriorati nei confronti di quelle imprese che, pur trovandosi in una situazione di crisi, siano in grado di intraprendere un percorso di risanamento mediante anche l'utilizzo dei nuovi strumenti di composizione della crisi (piani attestati, accordi di ristrutturazione, concordati in continuità).

L'impegno della società di cartolarizzazione, sostituendosi a quello precedentemente in capo alla banca, è teso a permettere alle imprese in difficoltà, ma ancora meritevoli di fiducia, di ottenere nuovo credito. Non avendo una finalità liquidatoria, ne discende che l'impresa debba trovarsi in uno stato di crisi reversibile²⁴⁴. Si configura pertanto, un vero e proprio nuovo tipo di cartolarizzazione che ha come fine quello di finanziare il debitore ceduto in ottica di risanamento²⁴⁵.

Dunque, il Legislatore non si è limitato ad apportare dei semplici correttivi alla tradizionale disciplina della cartolarizzazione ma ha creato i presupposti per

acquisire, gestire e valorizzare, nell'interesse esclusivo dell'operazione di cartolarizzazione, direttamente o attraverso una o più ulteriori società veicolo d'appoggio, autorizzate ad assumere, totalmente o parzialmente, il debito originario, i beni immobili e mobili registrati nonché gli altri beni e diritti concessi o costituiti, in qualunque forma, a garanzia dei crediti oggetto di cartolarizzazione [...]".

²⁴⁴ F. PLATANIA, "Cartolarizzazioni: nuova finanza ad imprese in crisi e beneficio per la prededuzione della società veicolo", giugno 2020, www.dirittobancario.it.

²⁴⁵ P. CARRIERE, "Le nuove frontiere della cartolarizzazione: tra profili sistematici e incertezze di disciplina", in Riv. Dir. Bancario, 2017.

indirizzarla ad una più articolata ed ampia finalità che non la semplice cessione dei crediti in relazione ad un loro possibile recupero.

Ne discende un duplice vantaggio: per quanto concerne il sistema finanziario esso avrà la possibilità di aumentare la propensione al rischio liberando risorse da destinare al sistema economico a supporto degli investimenti, mentre per quanto concerne il debitore ceduto, questi avrà la possibilità di ottenere nuova finanza da utilizzare per il risanamento ed il rilancio dell'impresa a cui, diversamente non avrebbe accesso.²⁴⁶

È evidente il cambio di prospettiva che pone ancora una volta al centro l'impresa intesa come valore da preservare e intorno alla quale ruotano molteplici interessi di natura particolare e generale.

Infatti, il proposito delle norme fin qui esaminate è quello di permettere il raggiungimento di un accordo con i creditori finalizzato alla soluzione della crisi. Tale accordo che può avvenire sia in via stragiudiziale che giudiziale mira a conservare il patrimonio aziendale e a consentire la continuità dell'attività imprenditoriale attraverso la partecipazione stessa dei creditori o anche di terzi nella gestione diretta dell'impresa. Soluzione questa percorribile anche alla luce del art.7.1 comma 6 che rende possibile la cessione di posizioni individuate singolarmente²⁴⁷.

Un siffatto approccio è conforme a quanto disposto dalla Direttiva Insolvency e dal nuovo Codice della crisi d'impresa che, come si è descritto nel primo capitolo, danno grande rilievo ai comportamenti preventivi e rimarcano l'opportunità di

²⁴⁶ V.DE SENSI, "Allerta, crediti deteriorati e crisi sistemiche", in in Executivis, la rivista telematica dell'esecuzione forzata, aprile 2020.

²⁴⁷ Art 7.1 comma 6 Legge 130/99: "Le cessioni effettuate da parte di banche e intermediari finanziari ai sensi del presente articolo, aventi ad oggetto crediti non individuati in blocco, sono pubblicate mediante iscrizione nel registro delle imprese e pubblicazione nella Gazzetta ufficiale dell'avviso di avvenuta cessione, recante indicazione del cedente, del cessionario, della data di cessione, delle informazioni orientative sulla tipologia di rapporti sono sorti o sorgeranno, nonché del sito internet in cui il cedente e il cessionario renderanno disponibili, fino alla loro estinzione, i dati indicativi dei crediti ceduti e la conferma della avvenuta cessione ai debitori ceduti che ne faranno richiesta. Dalla data di pubblicazione della notizia dell'avvenuta cessione nella Gazzetta Ufficiale, nei confronti dei debitori ceduti si producono gli effetti indicati all'articolo 1264 c.c.; i privilegi e le garanzie di qualsiasi tipo, da chiunque prestati o comunque esistenti a favore del cedente, nonché le trascrizioni nei pubblici registri degli atti di acquisto dei beni oggetto di locazione finanziaria compresi nella cessione conservano la loro validità e il loro grado a favore del cessionario, senza necessità di alcuna formalità o annotazione [...]".

utilizzare gli strumenti più idonei alla risoluzione. Tra questi strumenti, utilizzabili sin dai primi segnali di difficoltà, vengono identificati gli accordi di ristrutturazione (ex art.67 e art. 182 bis legge fallimentare) ed il concordato preventivo²⁴⁸.

In conformità con i principi che guidano il nuovo sistema di allerta, si potrebbe altresì configurare l'opportunità di contemplare l'attuazione di piani di risanamento con l'erogazione di nuova finanza e la conversione dei crediti in capitale, già a partire dalla fase dell'allerta quando il debitore ricorre alla composizione assistita della crisi dinanzi all' OCRI ²⁴⁹.

Nell'ambito di questi articolati accordi di ristrutturazione è diventata ormai consuetudine avvalersi di società veicolo specializzate rappresentate da fondi comuni di investimento (veicolo-fondo) i quali, in qualità di soggetto terzo che si interpone tra banca e impresa e grazie ad una gestione professionale, possono favorire il processo di risanamento e di recupero della continuità aziendale²⁵⁰.

Si tratta di una modalità operativa che assume una nuova configurazione nella forma di "fondo di ristrutturazione" il cui funzionamento si conforma a quello del "fondo comune di investimento" così riassumibile: la banca creditrice cede il proprio credito problematico al Fondo e diviene, mediante questo conferimento essa stessa quotista del fondo; i crediti oggetto di conferimento vengono gestiti da una SGR con l'obiettivo di ristrutturare l'impresa e superare lo stato di crisi.

È evidente come l'oggetto dell'attività gestoria non sia più solo il credito acquisito, quanto l'impresa tutta con il fine di farla uscire dalla situazione di difficoltà: l'oggetto della gestione non è più rappresentato dalle partite creditorie da recuperare bensì dall'impresa da risanare.

Elemento centrale di questo schema operativo è dunque la possibilità del fondo di accollarsi gran parte dell'indebitamento dell'impresa in crisi e sottoposta a

²⁴⁸Si veda sul punto nuovamente P. CARRIERE, "Le nuove frontiere della cartolarizzazione: tra profili sistematici e incertezze di disciplina", in Riv. Dir. Bancario, 2017.

²⁴⁹ M.J. MAZZOTTA: "Gestione dei crediti deteriorati: limiti regolamentari al recupero degli UTP", in www.dirittodegliaffari.it. Si veda sul punto anche V. DE SENSI, "Allerta, crediti deteriorati e crisi sistemiche", in In Executivis, la rivista telematica dell'esecuzione forzata, aprile 2020.

²⁵⁰ P. CARRIERE, "Le nuove frontiere della cartolarizzazione: tra profili sistematici e incertezze di disciplina", in Riv. Dir. Bancario, 2017, p.33.

ristrutturazione concentrando tutte le esposizioni debitorie in un'unica posizione, prima frazionata su molteplici istituti portatori di interessi particolaristici e difficili da coniugare²⁵¹.

Come sostiene Paolo Carriere, l'operatività dei fondi di ristrutturazione non è del tutto assimilabile a quella dei fondi di *Private equity*. Infatti, mentre questi ultimi investono in strumenti di equity o ad essi assimilabili, il fondo di ristrutturazione investe in crediti e solo qualora possa giovare ai fini del processo di risanamento aziendale, tali poste possono trasformarsi in strumenti di equity o similari.²⁵²

A questo proposito giova infatti chiedersi se tale modalità operativa, che presuppone una gestione attiva degli asset, possa in qualche misura assimilarsi a quella propria dei Fondi comuni di investimento, ovvero degli organismi per la gestione collettiva del risparmio (Oicr), e dunque se debba sottostare alle norme che ne disciplinano il funzionamento (es. Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio sui Gestori di Fondi di Investimento Alternativi)²⁵³. I fondi comuni di investimento sono rappresentati da istituti di intermediazione finanziaria il cui

²⁵¹ P.CARRIERE, *"I Fondi Comuni di ristrutturazione: ricostruzione tipologica e inquadramento sistematico di una nuova fattispecie di OICR"*, aprile 2016, nel quale viene altresì specificato che a fianco del principale e tipico comparto crediti ristrutturandi, sarà spesso presente, dunque, un accessorio comparto nuova finanza, destinato proprio a supportare la ristrutturazione delle imprese target attraverso l'erogazione di nuova finanza, opportunità questa solo recentissimamente normata e resa quindi concretamente percorribile nel rispetto del rigido sistema delle riserve allo svolgimento di attività bancaria e finanziaria".

²⁵² P.CARRIERE, *"I Fondi Comuni di ristrutturazione: ricostruzione tipologica e inquadramento sistematico di una nuova fattispecie di OICR"* aprile 2016, il quale afferma che: "Occorre innanzitutto segnalare come una piena assimilazione normativa dei "fondi di ristrutturazione" (e, in particolare, del "comparto crediti ristrutturandi") ai fondi di private equity – figura atecnica e "anormativa" che sin qui nella prassi è stata assimilata ai "fondi di turnaround" – non pare pienamente corretta ed, anzi, potrebbe essere foriera, come vedremo, di ricadute disciplinari potenzialmente problematiche. In tal senso occorre subito marcare come differenza tra le due fattispecie la circostanza che mentre i fondi di private equity investono prioritariamente in strumenti finanziari di equity o quasi-equity, i fondi di ristrutturazione investono, per lo meno nella loro fase genetica, prioritariamente anche se non esclusivamente, in "crediti"; la possibilità, per certi versi fisiologica, che il loro patrimonio venga, nel corso della vita del fondo, investito in strumenti finanziari, soprattutto di equity, o quasi-equity, è legata poi essenzialmente a successive operazioni di "conversione" che, nell'ambito degli strumenti di composizione della crisi d'impresa, risultassero funzionali alla più efficiente ristrutturazione dell'impresa target debitrice e, quindi, ad una migliore "recovery" dei crediti oggetto di investimento iniziale. Una frettolosa assimilazione tra le due fattispecie, che non apprezzasse correttamente queste differenze, potrebbe far ritenere applicabile, lato banche cedenti/conferenti, una disciplina di vigilanza bancaria che potrebbe talora ingessare la loro partecipazione a queste operazioni".

²⁵³ E.R. RESTELLI, *"Le frontiere mobili della cartolarizzazione"*, in De Jure, dicembre 2020.

scopo è quello di investire i capitali raccolti presso i risparmiatori al fine di ottenere un rendimento attraverso la gestione di una serie di asset, a beneficio dei gestori del fondo e dei risparmiatori che vi hanno investito. Tale gestione ha però una connotazione squisitamente finanziaria sulla base di determinati profili di rischio/rendimento a seconda dell'obiettivo di investimento del fondo stesso²⁵⁴.

Come si è visto, se è vero che la cartolarizzazione non ha lo scopo di gestire finanziariamente gli asset, siano essi crediti o immobili o altro, è altresì vero che i poteri derivanti dall'art. 7.1 commi 3 e 4 consentono al fondo di cartolarizzazione di gestirli in maniera dinamica e conveniente. Tuttavia, tale facoltà trova il proprio limite nel poter essere esplicitata solamente nell'ambito di una procedura di risanamento/ristrutturazione e pertanto si può affermare che essa rappresenti uno strumento ed un mezzo per gestire al meglio il processo di risanamento e non il fine stesso dell'attività²⁵⁵.

Garanzia del corretto agire del fondo di cartolarizzazione e quindi del rispetto di quanto disciplinato dalla L. 130/1999, potrà essere rappresentata dal prospetto informativo nel quale verranno esplicitati le caratteristiche dell'investimento e i poteri conferiti con tempi e modi²⁵⁶.

Se ne può dedurre quindi che solamente una cartolarizzazione che avvenga mediante un'operazione di *private equity*, come sopra richiamata, debba rientrare sotto la disciplina degli Oicr data la sua natura speculativa. Si cita a questo proposito lo strumento del *turnaround fund* sviluppatosi nel mercato americano quale fondo

²⁵⁴ Borsa Italiana: “Cosa sono i fondi comuni di investimento?” FTA online news, aprile 2007, in cui si definisce fondo comune di investimento “*I fondi comuni di investimento sono istituti di intermediazione finanziaria che hanno lo scopo di investire i capitali raccolti dai risparmiatori. Il fine è quello di creare valore, attraverso la gestione di una serie di asset, per i gestori del fondo e per i risparmiatori che vi hanno investito.*”

²⁵⁵ E.R. RESTELLI, “*Le frontiere mobili della cartolarizzazione*”, in De Jure, dicembre 2020 e anche P. CARRIERE, “*Le nuove frontiere della cartolarizzazione: tra profili sistematici e incertezze di disciplina*”, in Riv. Dir Bancario, 2017.

²⁵⁶ Ved. il glossario finanziario di Borsa Italiana: il prospetto informativo è un “*Documento che deve essere obbligatoriamente redatto e pubblicato dall'emittente che intende svolgere attività di sollecitazione del pubblico risparmio. Qualsiasi attività di offerta diretta a sollecitare il pubblico risparmio è subordinata alla redazione e alla pubblicazione di un prospetto informativo contenente alcune informazioni riguardo il proponente l'operazione e le modalità di svolgimento della stessa.*”

di *private equity*²⁵⁷ di cui avvalersi per finanziarie le imprese che si trovano in una situazione di crisi economico-finanziaria al fine di ristrutturarle e rilanciarle sul mercato. L'investitore, grazie alle proprie competenze e professionalità, accompagna e sostiene l'impresa in tutto il suo percorso di risanamento per un periodo di medio termine fin tanto che il suo intervento non sia più necessario e quindi procedere con il disinvestimento per ottenerne il rendimento atteso²⁵⁸.

Strategico per questi fondi è quindi l'individuazione delle imprese che possono divenire oggetto dei propri investimenti in relazione alla possibilità concreta del loro risanamento e rilancio mediante l'utilizzo di strumenti finanziari di debito e di equity al fine di ottenerne un guadagno quando alla conclusione del processo di ristrutturazione l'impresa sarà in grado di andare avanti sulle proprie gambe²⁵⁹.

Di seguito vengono illustrati due casi di *turnaround* dove nel primo è presente il coinvolgimento degli istituti bancari che hanno trasformato il proprio credito in azioni mediante l'aumento di capitale dedicato, mentre nel secondo è presente un vero e proprio fondo di *turnaround* che è entrato nel capitale sociale ed ha acquisito, mediante la cartolarizzazione, i crediti bancari dell'azienda in crisi.

3.4 Il caso Trevi

Obiettivo della sezione è l'analisi dell'operazione di *turnaround* di cui è stata recentemente oggetto la società Trevi Finanziaria Industriale S.p.A. ("Trevifin"), *holding* finanziaria del Gruppo Trevi (Il "Gruppo", "Trevi" o la "Società") e quotata dal 1999 sulla Borsa di Milano.

²⁵⁷ Si veda ancora per la definizione di *private equity* il glossario finanziario di Borsa Italiana: "Il *private equity* è una forma di investimento di medio-lungo termine in imprese non quotate ad alto potenziale di sviluppo e crescita, effettuata prevalentemente da investitori istituzionali, con l'obiettivo di ottenere un consistente guadagno in conto capitale dalla vendita della partecipazione acquisita o dalla quotazione in borsa. L'attività di *private equity* non comporta unicamente l'apporto di capitale di rischio, ma riguarda anche una serie di attività connesse e strumentali alla realizzazione dell'idea imprenditoriale (...)".

²⁵⁸ E.R. RESTELLI, "Le frontiere mobili della cartolarizzazione", in De Jure, dicembre 2020.

²⁵⁹ AIFI, "M & A private capital per il rilancio delle imprese", Guerini Next S.r.l., Milano, 2020, p.53.

Di eccellenza italiana, si tratta di uno dei principali operatori mondiali nel settore dell'ingegneria del sottosuolo, specializzato nella realizzazione di fondazioni speciali, opere di consolidamento del terreno, gallerie, nonché nella progettazione e commercializzazione di macchinari specialistici.

L'offerta di servizi di ingegneria delle fondazioni per opere civili ed infrastrutturali è in capo alla Divisione Trevi, mentre l'offerta di servizi di ingegneria meccanica, produzione e vendita di relativi impianti ed apparecchiature è in capo alla Divisione Soilmec. Sino alla data di dismissione, oggetto degli accordi di ristrutturazione, il Gruppo era attivo anche nel settore *Oil&Gas* attraverso le controllate Petreven e Drillmec, specializzate rispettivamente nei servizi di perforazione ed estrazione di idrocarburi e nella progettazione e commercializzazione di macchinari e impianti dedicati. La Società si contraddistingue per una forte presenza internazionale, grazie al presidio di 65 entità legali attive in 37 Paesi (Europa, Africa, Medio Oriente, America, Estremo Oriente e Oceania) e a circa 6.000 dipendenti.²⁶⁰

Dopo un periodo di forte espansione e sviluppo industriale, a partire dal 2016 si è delineato un progressivo peggioramento dei risultati economico-finanziari, che ha portato il Gruppo ad avviare un complesso processo di *turnaround* finalizzato al risanamento della Società e al rilancio dell'operatività aziendale.

La prima fase del processo, relativa all'operazione di rafforzamento patrimoniale e ristrutturazione del debito (secondo gli accordi di ristrutturazione ai sensi dell'art. 182-bis Legge fallimentare), si è conclusa con il successo dell'aumento di capitale avvenuto in data 29 maggio 2020.

È invece attualmente in corso il rilancio industriale del Gruppo, basato sul rinnovamento dei processi, dei prodotti e dei mercati per l'ottimizzazione della marginalità²⁶¹.

²⁶⁰ Prospetto informativo relativo a Trevi – Finanziaria Industriale S.p.A., depositato presso Consob in data 29 aprile 2020, protocollo n. 0393199/20, disponibile sul sito internet dell'Emittente www.trevifin.com.

²⁶¹Sul punto ved. Economia, “Trevi, concluso con successo l'aumento di capitale: Ora pensiamo al futuro”, maggio 2020, in <https://www.cesenatoday.it/economia/trevi-concluso-con-successo-l-aumento-di-capitale-ora-pensiamo-al-futuro.html>.

Ai fini dell'analisi si è ricorso alle informazioni presenti nel Prospetto informativo²⁶² relativo a Trevi Finanziaria Industriale S.p.A., ai Comunicati Stampa pubblicati sul sito web della Società, nonché altre fonti pubbliche.

Le origini del Gruppo Trevi risalgono alla fondazione, nel 1957 a Cesena, della “Impresa Palificazioni Trevisani”, già caratterizzata da una forte ambizione nell'affiancare alle attività tradizionali nell'ambito dell'ingegneria del sottosuolo anche lo sviluppo di competenze e conoscenze per lo sviluppo di macchinari di livello tecnologicamente avanzato²⁶³.

A partire dal 1971, la Società avvia una prima fase di espansione oltre i confini Nazionali, ampliando il proprio portafoglio clienti in tutto il mondo, attraverso la costituzione di nuove società principalmente in Africa, Sud America e Asia.

Nel 1997 il Gruppo entra nel mercato statunitense tramite l'acquisto della società I.C.O.S. Corp. E, a partire dal 1998, avvia le attività nel settore dell'*Oil&Gas* attraverso la controllata Petreven S.A.

Nel 1999 il Gruppo viene quotato sulla Borsa di Milano, ed inizia una nuova fase di espansione, questa volta basata sull'acquisizione di piccole aziende strategiche in geografie altamente attrattive, quali ad esempio il Medio Oriente, e sul rafforzamento del settore *Oil&Gas*.

A fine 2014, Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., per il tramite di FSI Investimenti S.p.A. (FSII), entra nell'azionariato di Trevifin con una quota del 16,8% del capitale, acquisita tramite un investimento di euro 101 milioni.

A partire dal 2016, nonostante il crescente sviluppo del Gruppo dal punto di vista industriale, sostenuto da un portafoglio commesse solido e da una reputazione largamente riconosciuta sul mercato, la Società ha iniziato a registrare un progressivo peggioramento della *performance* economico-finanziaria a livello di

²⁶² Finanziaria industriale S.p.A., “*Prospetto informativo relativo a Trevi*”, depositato presso Consob in data 29 aprile 2020, protocollo n. 0393199/20, disponibile sul sito internet dell'Emittente www.trevifin.com.

²⁶³ Le informazioni relative all'evoluzione del Gruppo e le cause della crisi contenute nel paragrafo sono state raccolte sulla base delle seguenti fonti pubbliche:

- Finanziaria industriale S.p.A., Prospetto Informativo relativo a Trevi, pp. 96, 97.

Gruppo. Tale situazione di tensione, in breve tempo, ha fatto emergere un imminente situazione di crisi e determinato l'avvio di un complesso e articolato processo di turnaround.

Le cause della crisi sono riconducibili, in prima istanza, ad un contesto di mercato sfavorevole nel settore *Oil&Gas*. Infatti, nel periodo 2016-2017, l'instabilità del prezzo del petrolio ha influito negativamente sulle economie di alcune geografie chiave per il Gruppo, in particolare in Nigeria, Venezuela e Arabia Saudita e di altri Paesi esportatori. Ciò si è riflesso in una contrazione della domanda in tali mercati, che ha determinato non solo la stagnazione dei ricavi delle controllate Petreven e Drillmec, ma anche la contrazione del portafoglio ordini per il settore delle fondazioni (Divisione Trevi e Divisione Soilmec).

Tale situazione di instabilità ha altresì comportato l'impossibilità per il Gruppo di rispettare i *covenant* di alcuni contratti di finanziamento in essere, con la conseguente contrazione del credito bancario da parte delle banche finanziatrici.

Stante il progressivo aggravarsi delle suddette difficoltà economico-finanziarie, la Società ha preso atto del fatto che non sarebbe stata in grado di rispettare gli impegni finanziari futuri e che le difficoltà nell'ottenere le garanzie bancarie necessarie per l'acquisizione di nuove commesse avrebbe avuto ulteriori riflessi negativi sull'operatività aziendale²⁶⁴.

In ragione di suddetta situazione di crisi, a partire dalla prima metà del 2017, la Società ha presentato alle banche finanziatrici e agli altri obbligazionisti la richiesta di ottenimento delle deroghe (*waiver*) in relazione all'obbligo di rispettare i suddetti *covenant* finanziari²⁶⁵. Successivamente, nel maggio 2017, per far fronte alle imminenti esigenze di liquidità, il Gruppo ha dato avvio alle interlocuzioni per la sottoscrizione di un accordo di moratoria e *standstill*, manifestando inoltre la

²⁶⁴ Le informazioni relative al processo di turnaround contenute nel paragrafo sono state raccolte sulla base delle seguenti fonti pubbliche:

- Prospetto Informativo relativo a Trevi – Finanziaria Industriale S.p.A., pp. 98-101; Comunicato stampa del 17 luglio 2019 “*Approvazione dei contratti relativi all’attuazione della manovra finanziaria e di rafforzamento patrimoniale*”, disponibile sul sito della Società www.trevifin.com.

²⁶⁵ Tali waiver sono stati concessi, rispettivamente, nel corso dei mesi di marzo e aprile 2017.

necessità di definire una manovra finanziaria finalizzata alla ristrutturazione del debito.

Le trattative sono proseguite nei mesi successivi, durante i quali sono tuttavia emersi degli scostamenti significativi tra i risultati di gestione e le proiezioni economico-finanziarie su cui era basata la proposta di manovra finanziaria. Alla luce di tali scostamenti, da un lato le banche finanziatrici hanno richiesto maggiore visibilità sulle prospettive di continuità aziendale del Gruppo per poter considerare una possibile adesione, dall'altro, il consiglio di amministrazione ha evidenziato la necessità di implementare una più ampia operazione di rafforzamento patrimoniale congiuntamente alla manovra finanziaria.

A metà dicembre 2017, il consiglio di amministrazione ha nominato un *Chief Restructuring Officer*, con mandato di strutturare e negoziare la suddetta manovra finanziaria e l'operazione di rafforzamento patrimoniale, proseguire le trattative per l'accordo di *standstill* e approvare un nuovo piano industriale della Società.

Pertanto, nel 2018 il Cro, con il supporto degli amministratori e degli *advisor* industriali e finanziari ha dato avvio a delle prime interlocuzioni, oltre che con le banche finanziatrici e gli azionisti rilevanti, anche con potenziali investitori terzi interessati ad effettuare un intervento di investimento nel Gruppo. A seguito di tali interlocuzioni, a settembre 2018 la società Bain Capital Credit ha formulato un'offerta vincolante, offerta che tuttavia non è stata accettata poiché ritenuta non adeguata rispetto ai termini ipotizzati e ai target necessari per ristabilire l'equilibrio economico-patrimoniale del Gruppo. Di conseguenza, il consiglio di amministrazione ha dato mandato al Cro di elaborare una proposta di operazione di rafforzamento patrimoniale supportato solamente dalle banche finanziatrici e dagli azionisti rilevanti, la quale è stata inserita nell'accordo di ristrutturazione.

Parallelamente, il Gruppo ha avviato le trattative per la vendita della Divisione *Oil&Gas* accettando, in data 5 dicembre 2018, l'offerta vincolante presentata dal Gruppo MEIL.

In data 17 luglio 2019 il consiglio di amministrazione ha approvato in via definitiva la manovra finanziaria e ha deliberato l'operazione di rafforzamento patrimoniale; nel successivo 5 agosto 2019, è stato sottoscritto un accordo di investimento con

FSI Investimenti S.p.A. e Polaris Capital Management LLC per la sottoscrizione di una quota del capitale in opzione.

Sempre nella stessa data è stato sottoscritto l'accordo di ristrutturazione dei debiti²⁶⁶, depositato presso il Tribunale di Forlì in data 8 agosto 2019. Tuttavia, a seguito della mancata omologazione dell'accordo da parte del suddetto Tribunale per presunte cause di natura formale, la Società ha presentato reclamo di fronte alla Corte di Appello di Bologna, che lo ha accolto concedendo l'omologa in data 10 gennaio 2020.

L'accordo di ristrutturazione ai sensi dell'art. 182-bis Legge fallimentare ha avviato un processo di risanamento aziendale tramite una manovra finanziaria che in estrema sintesi ha previsto: *“(i) una operazione di rafforzamento patrimoniale, da attuarsi mediante l'aumento di capitale in opzione e l'aumento di capitale conversione; (ii) un'operazione di ristrutturazione dell'indebitamento, disciplinata da accordi di ristrutturazione ex art. 182-bis della Legge fallimentare; (iii) la concessione di nuova finanza da parte delle banche; e (iv) la dismissione della divisione Oil&Gas e l'utilizzo dei proventi netti a rimborso del debito della stessa”*²⁶⁷.

Con riguardo al punto (i), l'operazione di ricapitalizzazione si è articolata come segue:

²⁶⁶ Più nello specifico l'art. 182 bis L. fall. sancisce che: *“L'imprenditore in stato di crisi può domandare, depositando la documentazione di cui all'art. 161 l'omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti stipulato con i creditori rappresentanti almeno il sessanta per cento dei crediti, unitamente ad una relazione redatta da un professionista, designato dal debitore, in possesso dei requisiti di cui all'art. 67 terzo comma lettera d) sulla veridicità dei dati aziendali e sull'attuabilità dell'accordo stesso con particolare riferimento alla sua idoneità ad assicurare l'integrale pagamento dei creditori estranei nel rispetto dei seguenti termini: a) entro centoventi giorni dall'omologazione, in caso di crediti già scaduti a quella data; b) entro centoventi giorni dalla scadenza, in caso di crediti non ancora scaduti alla data dell'omologazione. (...)”*.

²⁶⁷ Le informazioni relative all'accordo di ristrutturazione contenute nel paragrafo sono elaborate sulla base delle seguenti fonti pubbliche:

- Prospetto Informativo relativo a Trevi – Finanziaria Industriale S.p.A., p. 332, p.336, pp. 340-342;
- Comunicato stampa del 17 luglio 2019 *“Approvazione dei contratti relativi all'attuazione della manovra finanziaria e di rafforzamento patrimoniale”*, disponibile sul sito della Società www.trevifin.com.

- **Un aumento di capitale in opzione** per un importo pari a euro 130 mln, integralmente garantito fino a circa euro 77,4 mln dai soci FSI Investimenti S.p.A. (CDP Equity) e Polaris Capital Management LLC e, per la parte residua, dalle banche finanziatrici (consorzio di garanzia)
- **Un aumento di capitale per conversione** riservato alle banche finanziatrici, per un importo minimo di ca. euro 10,6 mln e massimo pari a ca. euro 63,1 mln (a seconda dell'ammontare di capitale inoptato di cui al punto precedente) e per un importo massimo di crediti convertiti pari a ca. euro 284 mln;
- **Un ulteriore aumento di capitale a servizio di Warrant** tramite emissione di “loyalty warrant” quotati di tipo europeo fino ad un massimo di ca. euro 20 mln.

Post aumento di capitale, l'azionariato della Società risulta così composto: 41,85% banche e istituzioni finanziarie firmatarie dell'accordo, 25,67% FSI Investimenti S.p.A., 25,67% Polaris Capital Management, 6,81% altri investitori.²⁶⁸

Passando al punto (ii), l'accordo ha previsto il consolidamento e riscadenzamento al 31 dicembre 2024 del debito bancario residuo (pari a euro 221 mln al 31/12/2019, salvi casi di rimborso anticipato obbligatorio), e il riscadenzamento e modifica dei relativi termini e condizioni del prestito obbligazionario.

Relativamente alla concessione di nuova finanza da parte delle banche finanziatrici (iii), è stato sottoscritto un accordo di finanziamento a medio-lungo termine per un ammontare massimo complessivo pari a euro 52,6 mln²⁶⁹, di cui euro 12 mln sono stati erogati, su autorizzazione del Tribunale competente ai sensi dell'articolo 182-quinquies comma 1, della Legge fallimentare, nel periodo intercorrente la data del deposito e la data di omologa dell'accordo, per supportare le esigenze di liquidità della Divisione Trevi e della Divisione Soilmec.

²⁶⁸ Azionariato disponibile sul sito web del Gruppo www.trevifin.com; prima dell'aumento di capitale, secondo le informazioni riportate nel Prospetto Informativo (pp. 11, 12), l'azionariato risultava così composto: 31,75% Trevi Holding S.E. (con quote ripartite tra i membri della famiglia Trevisani), 16,85% FSI Investimenti S.p.A., 10,64% Polaris Capital LLC., 40,76% azionisti inferiori al 5%.

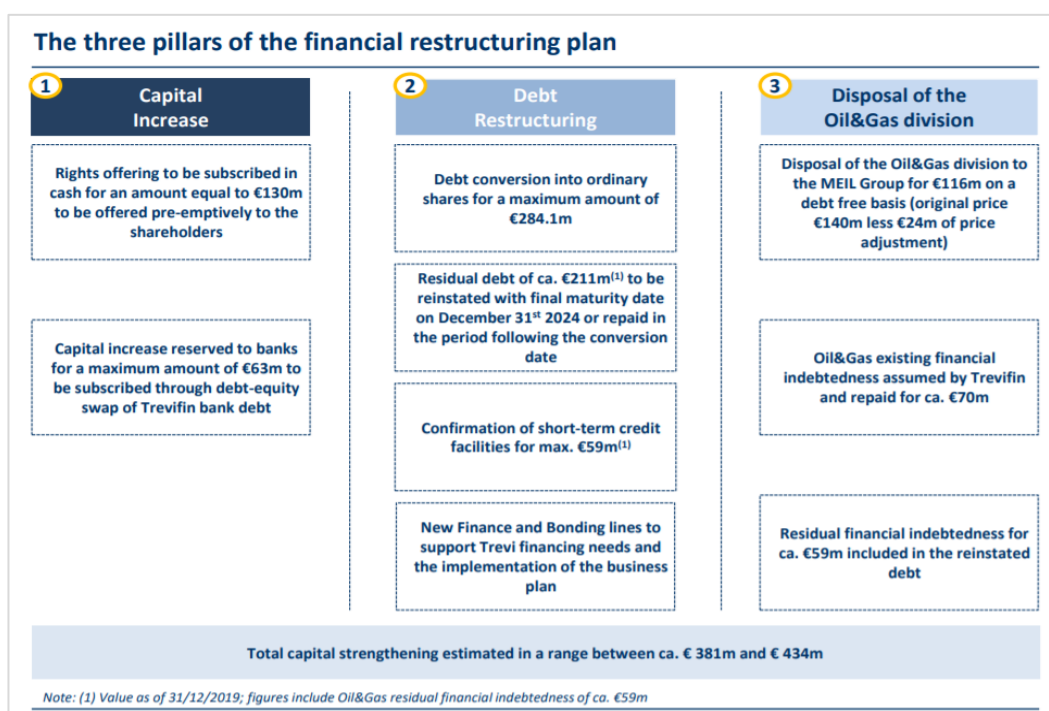
²⁶⁹ Ammontare previsto alla data di sottoscrizione dell'accordo di nuova finanza (5 agosto 2019).

Sono state inoltre confermate le linee di credito esistenti e messe a disposizione nuove linee di credito per firma per un *plafond* massimo pari a ca. euro 200 mln.

Concludendo con il punto (iv), i proventi netti derivanti dalla dismissione della Divisione Oil & Gas a favore del Gruppo MEIL, pari a ca. euro 116 mln sono stati utilizzati per il rimborso integrale del debito finanziario in capo alla Divisione Petreven (pari a ca. euro 4 mln) e il rimborso parziale dell'indebitamento della Divisione Drillmec (per ca. euro 44,8 mln).

La figura che segue riassume in estrema sintesi i capisaldi del piano di ristrutturazione aziendale, così come illustrati nella presentazione agli investitori del 6 maggio 2020²⁷⁰.

I pilastri alla base del piano di ristrutturazione aziendale:



Fonte: Gruppo Trevi, Presentazione agli investitori, 6 maggio 2020, disponibile sul sito internet della Società www.trevifin.com.

²⁷⁰ Le informazioni relative all'accordo di ristrutturazione contenute nel paragrafo sono elaborate sulla base delle seguenti fonti pubbliche:

- Prospetto Informativo relativo a Trevi – Finanziaria Industriale S.p.A., p. 332, p.336, pp. 340-342;
- Comunicato stampa del 17 luglio 2019 “Approvazione dei contratti relativi all’attuazione della manovra finanziaria e di rafforzamento patrimoniale”, disponibile sul sito della Società www.trevifin.com.

In conclusione, il caso Trevi dimostra come la capacità di un'azienda di identificare i primi segnali di crisi, analizzarne le cause, definire e implementare una strategia di *turnaround* in maniera tempestiva, ma con un'ottica di trasformazione aziendale di lungo periodo, sia chiave per garantire la continuità aziendale²⁷¹.

Come sottolineato dall' amministratore delegato del Gruppo in una recente dichiarazione, il processo di *turnaround* non è terminato con la conclusione del rafforzamento finanziario e patrimoniale, e ad oggi il Gruppo guarda al rilancio industriale: *“Terminato il rafforzamento patrimoniale della società possiamo pensare al prossimo futuro e impegnarci sul rilancio industriale. Stiamo già lavorando a 360 gradi sul rinnovamento dei processi, dei prodotti e dei mercati senza trascurare nessun aspetto che possa ottimizzare la marginalità. Siamo fiduciosi di aggiungere nuove acquisizioni di lavori, come fatto recentemente in Norvegia e Stati Uniti. Dobbiamo considerare che il mercato delle costruzioni e infrastrutture presenterà sin dai prossimi mesi, non solo in Italia ma anche in diverse aree geografica nelle quali siamo già presenti, interessanti opportunità anche in seguito alle azioni di rilancio post Covid 19”*²⁷².

3.5 Il Caso Premuda: l'operazione di *turnaround* mediante il piano attestato di risanamento

Storicamente la Premuda, principale realtà dell'omonimo Gruppo, nasce nel 1907 a Trieste come Navigazione a Vapore GL Premuda quando ancora faceva parte dell'Impero Austro-Ungarico ed è stata per molti decenni una primaria azienda

²⁷¹ Le informazioni relative alle linee guida strategiche di Piano Industriale 2018-22 contenute nel paragrafo sono elaborate sulla base delle seguenti fonti pubbliche:

- Prospetto Informativo relativo a TREVI – Finanziaria Industriale S.p.A., pp. 101,102;
- Gruppo Trevi, Presentazione agli investitori, 6 maggio 2020, disponibile sul sito internet della Società www.trevifin.com.

²⁷² Vedi sempre sul punto Economia, Economia, *“Trevi, concluso con successo l'aumento di capitale: Ora pensiamo al futuro”*, maggio 2020, disponibile su <https://www.cesenatoday.it/economia/trevi-concluso-con-successo-l-aumento-di-capitale-ora-pensiamo-al-futuro.html>.

italiana, quotata in borsa, attiva nel settore del trasporto marittimo, nel noleggio di navi per il trasporto di rinfuse liquide e secche e anche nel FPSO ovvero un sistema di estrazione, stoccaggio e redistribuzione di prodotti petroliferi mediante piattaforme galleggianti semoventi.

Nel corso della Seconda guerra mondiale subisce la completa distruzione della propria flotta e solo nel 1957 si assiste alla sua ricostruzione. Negli anni '80 il Gruppo passa sotto il controllo di una cordata di imprenditori il cui azionista di riferimento è rappresentato (eccezion fatta per un brevissimo periodo che va dal 1988 al 1990) dalla famiglia Rosina che ne manterrà il controllo fino al 2017²⁷³.

La crisi del Gruppo, originatasi nel 2008 in concomitanza con la crisi finanziaria che ha interessato tutto il sistema economico finanziario mondiale, trova le principali cause nel crollo della domanda di noli a cui si è aggiunta, nel corso del 2015 e 2016, una grande fase di depressione dei trasporti di rinfuse secche, attività in cui la Compagnia era fortemente impegnata. Tale situazione di difficoltà è stata aggravata dalla scelta di diversificare il business in altri settori no-core quale quello del FPSO sopra descritto che, necessitando di investimenti di notevole entità, ha drenato nel corso degli anni, importanti risorse finanziarie.

Infatti, nel 2016 il bilancio consolidato di Premuda registrava un indebitamento pari a circa 340 milioni euro a fronte di un patrimonio netto negativo di circa 90 milioni e la situazione era talmente complessa che è stato impossibile raggiungere un accordo con le banche creditrici ai fini della ristrutturazione del debito.

Tali premesse hanno creato le condizioni per aprire l'ingresso, nel capitale azionario del Gruppo, di "Pillarstone" con l'obiettivo di lanciare un piano di turnaround mettendo a disposizione nuove risorse sia di tipo finanziario che

²⁷³ cfr. AIFI intervista all'imprenditore Cav. Alcide Rosina in "Il Caso Premuda" reperibile in "M&A e Private Capital per il rilancio delle imprese" a cura di Commissione M&A e tavolo di Turnaround: "Tra la fine degli anni '70 e l'inizio degli anni '80 le famiglie triestine che controllavano Premuda hanno ceduto il pacchetto di controllo ad una cordata da me capitanata. Ai tempi la compagine azionaria annoverava tra i propri soci anche il Gruppo Assicurativo Generali con una quota superiore al 30%. Ricordo che siamo partiti con una nave per poi crescere negli anni fino a diventare la più grande società privata attiva nel settore del trasporto petrolifero in Italia. Un percorso che ha consentito al brand Premuda di avere grande visibilità ed essere un punto di riferimento nel panorama nazionale ed internazionale".

manageriale. Tale strumento, creato nel 2015 da KKR & Co Inc., una delle principali società internazionali di investimento, è una piattaforma paneuropea che collabora con le banche per creare valore gestendo le loro esposizioni e finanziando la ristrutturazione del debito di società in crisi. Si tratta di una società veicolo, che ha l'obiettivo di rilanciare importanti gruppi industriali la cui situazione debitoria non consente l'accesso a nuovi finanziamenti e, mediante lo strumento della cartolarizzazione, ovvero dell'acquisto dei debiti dalle banche, oltre a diventarne esso stesso titolare si pone nelle condizioni di erogare nuovi finanziamenti a supporto di piani di *turnaround*²⁷⁴.

L'ingresso di Pillarstone Italy, con l'acquisto del 100% delle quote di Premuda S.p.A., dopo un aumento di capitale riservato di circa 20 milioni di euro, ha reso possibile il salvataggio di questa importante realtà italiana mediante un piano di rilancio che ha innanzitutto interessato il riequilibrio della situazione finanziaria mediante la rimodulazione del debito ed il rafforzamento patrimoniale. Le fasi principali di questo intervento sono così riassumibili in cinque passaggi: i) acquisto di circa il 70% dell'indebitamento bancario in capo agli Istituti partner di Pillarstone che all'epoca ammontava a circa 335 milioni di euro (Unicredit, Intesa e Carige); ii) ristrutturazione del debito mediante un accordo di risanamento ex art. 67 della Legge fallimentare; iii) ristrutturazione del debito bancario mediante lo stralcio e conversione di parte del debito bancario (per circa 250 milioni di euro); iv) immissione di nuova finanza per circa 45 milioni di euro; v) *de-listing* della società dalla Borsa Valori di Milano.²⁷⁵

La suddetta manovra finanziaria ha fornito le basi per poter attuare il risanamento operativo secondo una logica industriale e non più solo finanziaria, i cui punti principali sono riassumibili in: dismissione della flotta più datata e non performante; ottimizzazione della struttura dei costi; investimenti per migliorare la visibilità del *brand*; miglioramento del profilo commerciale del Gruppo; riposizionamento ed espansione del *business* sul trasporto di prodotti petroliferi e

²⁷⁴ FUNDS PEOPLE, “Pillarstone Italy”, giugno 2020, disponibile su www.fundspeople.com.

²⁷⁵F. BOTTINO, “Armatori in crisi: le compagnie navali sono terra di conquista per i fondi”, in Business Insider, luglio 2017.

raffinati; incremento della flotta, all'epoca composta di 13 navi per lo più destinate al trasporto di carichi secchi.

Terminata questa parte di piano, già nel corso del 2019 è stato possibile assistere ai primi positivi risultati, come riscontrabile nel trend di crescita del fatturato e della marginalità, frutto delle azioni commerciali intraprese, relative alla diversificazione della flotta ed alla strategia di espansione posta in atto.

È stato altresì possibile procedere al rifinanziamento di alcuni debiti bancari ponendo particolare attenzione alla tenuta della posizione finanziaria pur a fronte degli importanti investimenti effettuati e mettendo così le basi per la prossima uscita formale dalla procedura ex art. 67.

Nel corso del 2020, favoriti dalla riduzione del prezzo dei prodotti petroliferi e dall'aumentata domanda di noli da parte degli operatori del settore in un'ottica speculativa, la società ha potuto registrare performance molto positive²⁷⁶.

Questo caso può essere esempio di come a volte, nell'impossibilità di raggiungere autonomamente ad un piano di risanamento, l'imprenditore sia consapevole che solo attraverso il trasferimento del controllo societario e l'acquisizione di nuove competenze, si possano massimizzare le probabilità di sopravvivenza ed incrementare il valore dell'impresa.

Dal punto di vista di Pillarstone, il Gruppo Premuda rappresentava un'opportunità per entrare nel settore navale italiano in quanto dotata degli elementi tipici delle società target per le operazioni di un investimento di *turnaround* e cioè: posizionamento competitivo per le quali le società godono ancora di un vantaggio significativo nei confronti dei concorrenti; presenza di brand forti con una storia consolidata e presenza di fiducia da parte del mercato; settore connotato da prospettive di crescita; presenza di tecnologia e *know-how* specifici²⁷⁷.

²⁷⁶ AIFI, tavolo di lavoro turnaround, "M & A e private capital per il rilancio delle imprese", Guerini Next S.r.l. Milano, 2020, p. 221-228.

²⁷⁷ AIFI, tavolo di lavoro turnaround, "M & A e private capital per il rilancio delle imprese", Guerini Next S.r.l. Milano, 2020, p. 61.

Conclusioni

In questo elaborato si è voluto analizzare le novità che verranno introdotte con l'applicazione del c.c.i.i. e le interazioni con il sistema creditizio con riferimento al suo criterio di classificazione dei crediti deteriorati.

Nell'ambito del contesto economico italiano, caratterizzato prevalentemente dalla presenza di imprese di piccola e media dimensione che ricorrono considerevolmente alla leva finanziaria per il recupero di liquidità, è di tutta evidenza l'importanza di un adeguato governo della concessione e gestione del credito da parte del sistema finanziario. L'impianto normativo che recepisce la Direttiva *Insolvency* nel c.c.i.i., a mio avviso, si sposa in pieno con la volontà delle istituzioni comunitarie di affrontare la questione connessa al rilevante problema costituito dall'aumento delle posizioni deteriorate nel portafoglio crediti delle banche (NPLs). Fenomeno destinato ad aumentare nel biennio '21/'22 anche a causa dell'emergenza epidemiologica da Covid-19 (come affermato anche nell'ambito del Convegno NPLs Meeting tenutosi a fine settembre '20 a Cernobbio)²⁷⁸ che ha portato allo slittamento dell'entrata in vigore del c.c.i.i. Un elevato ammontare di NPLs nei bilanci delle banche, unitamente ai lunghi tempi di recupero che dipendono spesso sia dalle limitate capacità gestionali interne che dall'inefficienza del sistema giudiziario, comporta per il sistema finanziario maggiori accantonamenti e assorbimenti patrimoniali. Ne discende altresì minore liquidità da destinare alle imprese più virtuose, e dunque allo sviluppo ed al sostegno dell'economia di tutto il Paese, e maggior costo del credito per la clientela. Infatti, il deterioramento del valore degli attivi patrimoniali degli istituti di credito si tramuta oltre che in perdite di natura economica anche in instabilità per tutto il sistema finanziario comunitario ed internazionale.

La vera novità del c.c.i.i., rappresentata dall'introduzione del sistema dell'allerta con lo scopo di individuare precocemente eventuali segnali di crisi ed intervenire tempestivamente ai fini della sua risoluzione, si pone all'interno di questo solco ed

²⁷⁸ Reperibile su Ansa, "*Banche: Ifis, nel 2021 385 miliardi crediti deteriorati Italia*", settembre 2020.

è diretta alla custodia della continuità aziendale che perde la connotazione esclusivamente privatistica divenendo elemento fondamentale anche per il presidio del credito.

Grazie a questo sistema le PMI, con le loro attività rilevanti per l'economia nazionale di importazione e di esportazione, ma prevalentemente concentrate sulla propria struttura commerciale ed operativa piuttosto che sulla gestione finanziaria dove spesso mancano anche le relative professionalità, sono chiamate ora ad un vero e proprio cambiamento nel modo di "fare impresa". Recependo i dettami del novellato art. 2086 c.c., dal quale discende la necessità di adottare un adeguato protocollo organizzativo, pur variabile in funzione dell'attività esercitata, della natura e della dimensione dell'impresa, si introduce un diverso approccio ai rischi aziendali finalizzato alla tutela della continuità dell'attività.

È parso interessante cercare di capire come, alla luce di queste novità, il sistema economico e il sistema finanziario possano dar vita ad un "incontro" o ad uno "scontro". I due assetti normativi si pongono al servizio di uno stesso interesse che è quello di tutelare il credito in senso lato e più in generale la stabilità economico-finanziaria che deriva da una corretta gestione del credito stesso. Di fatto perseguono il medesimo scopo che è quello di definire le modalità operative necessarie ad evitare "la crisi dell'impresa" (inclusa quella bancaria) mediante la creazione di sistemi di rilevazione, classificazione e previsione idonei ad allertare per tempo l'imprenditore circa il pericolo di deterioramento della propria situazione economica e del prevedibile rischio di insolvenza finanziaria in un prossimo futuro. Si è evidenziato come i due ambiti, quello dell'allerta e quello della classificazione/gestione dei crediti bancari, siano connotati da una certa asincronia tale da non consentire un dialogo fluido e che, tutt'al più, il primo sia funzionale al secondo ma non viceversa. Infatti, è proprio nel momento in cui l'imprenditore si trova in difficoltà che le banche, attraverso il proprio sistema di monitoraggio e controllo, intervengono in maniera stringente, spesso classificando il credito come problematico tra gli Utp.

Gli Istituti finanziari poi, con la recentissima introduzione della *new definition of default*, con l'applicazione dei nuovi principi contabili internazionali da utilizzare

obbligatoriamente ai fini degli accantonamenti per la conservazione del patrimonio di vigilanza (come prescritto da Basilea III) e alla luce dell'attuale criterio di classificazione che ha condotto all'inserimento degli Utp tra i crediti deteriorati, sono chiamate a rispettare criteri sempre più rigorosi nella valutazione del rischio di credito.

La sfera nella quale potrà manifestarsi in maniera più evidente l'inconciliabilità tra i due sistemi di rilevazione riguarderà proprio la classificazione degli Utp ove, pur non dovendo esser necessariamente presente uno "scaduto", viene lasciato un margine di discrezionalità nella valutazione circa il merito di credito e si fa riferimento a debitori che non sono ancora insolventi ma si trovano in una situazione di difficoltà temporanea che potrebbe in seguito tradursi in insolvenza o viceversa tornare *in bonis*. Si tratta della stessa "difficoltà temporanea" rilevabile dagli indici di allerta mediante i quali l'imprenditore viene chiamato ad intervenire con sollecitudine per il suo superamento. Poiché gli istituti di credito sono tenuti a valutare in maniera proattiva la situazione economico-finanziaria delle imprese, sia ai fini degli accantonamenti che della corretta classificazione dei crediti, esse tendono a ragionare "a previsione" su un arco temporale più esteso atto a verificare la presenza di flussi di cassa futuri idonei a sostenere il debito e non più solo "a consuntivo" ovvero sui bilanci passati. Da questa impostazione deriva una maggiore reattività da parte del sistema creditizio che dispone di strumenti per l'immediata percezione di un'eventuale tensione finanziaria in capo al debitore con conseguente classificazione ad Utp.

Rilevato un elemento di allerta, grazie alle fonti informative ed ai sistemi di analisi in dotazione (centrale dei rischi, andamento dei rapporti di conto corrente ed utilizzo delle linee di credito, notizie di stampa, *business plan* etc.), l'operatore bancario ha l'opportunità di indagare in "tempo reale" la causa di tali evidenze, intervenendo nelle modalità più opportune, tenendo conto anche dell'andamento del settore economico di riferimento e delle politiche creditizie del proprio istituto. Tale necessaria classificazione, dovuta per la corretta gestione del credito, comporta conseguentemente una sostanziale anticipazione dell'emersione dello stato di crisi dell'impresa ed è proprio in questo frangente che si manifesta la discrasia tra i due

sistemi in quanto quello bancario potrebbe far emergere uno stato di crisi molto prima di quanto avverrebbe a seguito della sua rilevazione attraverso gli indici di allerta la cui misurazione viene svolta quasi sempre a consuntivo (eccetto laddove sia possibile calcolare il DSCR). Il sistema di allerta verrebbe così a perdere non solo di efficacia ma verrebbe meno la propria ragion d'essere che è quella, viceversa, di assicurare la continuità aziendale consentendo al debitore di far fronte alle proprie obbligazioni e di continuare ad avere accesso al credito anche in quelle fasi di ristrutturazione necessarie per superare i momenti di difficoltà (ricordiamo che la Banca d'Italia con comunicazione del 26 giugno 2019 concernente le “*Segnalazioni statistiche di vigilanza e bilancio delle banche: modifiche relative alla qualità del credito*”, prevede la classificazione ad Utp anche in presenza di un concordato preventivo o in continuità aziendale).

Sarebbe auspicabile un intervento legislativo per raccordare i due sistemi di “vigilanza” ma intanto possiamo osservare come essi avranno la possibilità di trovare un punto di incontro grazie all'introduzione degli obblighi di adeguatezza organizzativi e di metodologia gestionale per quanto riguarda il “mondo impresa” e della cartolarizzazione come strumento di gestione dei crediti deteriorati, siano essi NPLs che Utp, per quanto riguarda invece il mondo bancario.

Il mondo della piccola e media impresa, attraverso i richiesti adeguati assetti organizzativi potrà affinare il proprio metodo di *governance* focalizzandolo sulla dimensione finanziaria dell'impresa, come già fanno le aziende più grandi, in quanto la stessa rappresenta l'essenza di tutta l'organizzazione ed il fulcro intorno al quale ruotano le altre funzioni aziendali. In questo modo l'impresa sarà in grado di monitorare il proprio stato di salute e di intercettare le criticità in conformità e con le stesse tempistiche e con le stesse logiche tipiche del mondo bancario. Una funzione finanziaria molto organizzata ed efficiente potrà anche, a mio parere, dialogare meglio con l'interlocutore bancario, con cui l'imprenditore dovrà periodicamente rapportarsi, soprattutto nei momenti di iniziale difficoltà. Si potrebbe altresì pensare di introdurre una sorta di rating creditizio interno obbligatorio, magari mutuato da quello bancario finalizzato a misurare la capacità di adempiere regolarmente alle proprie obbligazioni in maniera continuativa. Da

questo nuovo modo di fare impresa potrebbe derivare una maggiore possibilità per il debitore di vedersi supportato anche nelle fasi di difficoltà finanziaria da parte delle banche, le quali hanno a disposizione tutto il ventaglio di concessioni *forbearance* da applicare sia nel momento in cui il credito sia ancora classificato in bonis o sia già passato a deteriorato. La banca a fronte di un intervento attivo dell'imprenditore teso a superare il momento di crisi e a preservare la continuità aziendale, sarà meno restia ad affiancarlo nell'azione di risanamento che, come ho illustrato, passa attraverso un articolato processo di recupero finanziario e rinnovamento gestionale che coinvolge tutti gli stakeholders grazie allo strumento del *turnaround*. Si potrà così assistere, come già avviene per la grande impresa e come illustrato nel caso relativo al Gruppo Trevi, ad un coinvolgimento diretto degli istituti finanziatori nel processo di ristrutturazione aziendale anche per le imprese di minore dimensione che avvalendosi di consulenze specialistiche potranno dare avvio a dei concreti e fattibili progetti di rilancio.

Il tessuto imprenditoriale italiano composto per la grande maggioranza da impresa familiari di piccole e medie dimensioni ha in sé il vantaggio di agevolare la velocità del *turnaround* grazie alla possibilità di riconoscere la necessità del cambiamento con maggiore immediatezza rispetto a quelle più grandi. Sarebbe auspicabile che il *turnaround* inteso come attitudine al cambiamento divenisse un "must" nel modo di fare impresa ovvero che si acquisisca la consapevolezza che la ristrutturazione vada considerata come un processo permanente che accompagna tutte le diverse fasi di vita di un'azienda. Si tratta di un vero e proprio cambiamento culturale richiesto agli imprenditori che consentirebbe loro di arrivare già preparati ad affrontare i momenti di difficoltà. Non solo, i benefici di un'organizzazione ben strutturata e dotata di sistemi di controllo capaci di intercettare tempestivamente eventuali indizi di crisi, consentirebbe di risolvere le criticità emerse alle prime avvisaglie senza dover arrivare all'utilizzo degli strumenti previsti dal sistema di allerta. Ciò avrebbe un riflesso positivo anche sulla bontà del credito bancario e indirettamente aiuterebbe il contenimento degli Utp nei portafogli delle banche. È proprio nell'affrontare la tematica relativa all'eccessivo ammontare degli NPLs nei bilanci delle banche che è emerso come le esigenze di Impresa e Banca possano

coniugarsi nella possibilità che queste hanno di cedere, in blocco o singolarmente, i crediti deteriorati. Infatti, la cartolarizzazione rappresenta un ulteriore raccordo tra i due sistemi in quanto con essa viene soddisfatta sia l'esigenza dell'impresa in crisi di avere accesso a nuovi finanziamenti sia l'esigenza delle banche di alleggerire il proprio portafoglio crediti deteriorati. La cartolarizzazione diviene dunque una strategia soprattutto in relazione alla gestione delle posizioni *going concern* ovvero gli Utp. Mentre la gestione delle sofferenze è tesa ad ottimizzare le possibilità di recupero in termini monetari, la gestione degli Utp è finalizzata al recupero in termini di valore aziendale da tutelare e salvaguardare e come tale può riguardare quelle realtà che hanno le caratteristiche per rappresentare l'azienda *target* per i processi di *turnaround*. A questo proposito si è voluto esporre il caso Premuda quale esempio di successo per il rilancio di un Gruppo storico, dal *brand* affermato e con un *know-how* specifico.

Ne deriva un doppio beneficio in quanto, da una parte, come ho già avuto modo di dire, il sistema finanziario avrà la possibilità di aumentare la propensione al rischio liberando risorse da destinare al sistema economico a supporto degli investimenti, mentre, per quanto concerne il debitore ceduto, questi avrà la possibilità di ottenere nuova finanza da utilizzare per il risanamento ed il rilancio dell'impresa a cui, diversamente, non avrebbe accesso.

Infine, riprendendo alcune riflessioni già esposte, le due normative, quella europea indirizzata alle banche ed agli intermediari finanziari ed il c.c.i.i., avranno un impatto significativo sia sull'attività imprenditoriale che su quella bancaria e la loro applicazione avrà nel tempo un'influenza generale sull'economia del nostro "sistema Paese" e sulle sue potenzialità di crescita e sviluppo.

Comunque, pur nelle differenze, i due sistemi di reazione alla crisi si troveranno ad operare contemporaneamente e come detto con lo stesso scopo ovvero dare stabilità al sistema economico-finanziario tutelando il credito e cercando di preservare il tessuto industriale italiano che ha visto troppo spesso la cessazione di tante attività famigliari storiche e di nicchia, che sono state il vanto del nostro paese.

L'adozione di un sistema di indici apparentemente così rigido e vincolante rispetto agli altri Paesi europei (Francia) con il tempo condurrà alla consapevolezza della

necessità di dover porre una maggiore attenzione ai bilanci aziendali relativamente ad un più puntuale rispetto delle scadenze fiscali, ad una maggior dotazione di mezzi propri e ad una più sostenibile gestione finanziaria, fino ad oggi spesso ignorata, che costituirà quella solidità necessaria ad affrontare anche le inevitabili situazioni di difficoltà.

L'auspicabile avvicinamento tra i due sistemi potrà dare avvio ad un processo di dialogo tra banca e imprenditore che consenta alle due parti di mettere a fattor comune le rispettive esigenze che di fatto sono simmetriche. In una sorta di patto di solidarietà tra banca e impresa il "bene" del debitore diventa obiettivo del creditore così come il "bene" del finanziatore diventa obiettivo dell'impresa giacché alla banca interessa che il proprio *business* del credito abbia controparti solvibili e all'impresa interessa avere una banca che sia partner del proprio *business*.

Indice bibliografico

A

ABI, *Codice di comportamento tra banche per affrontare i processi di ristrutturazione atti a superare le crisi di impresa*, Bancaria Editrice, giugno 2000.

ABI, *Conoscere il rating, come viene valutata l'affidabilità delle imprese con l'accordo di Basilea*, Bancaria Editrice, 2010.

ABI, *Guida semplice alle nuove regole europee in materia di default*, dicembre 2020.

AIFI, *M & A private capital per il rilancio delle imprese*, Guerini Next S.r.l, Milano, 2020.

Ambrosini S., *Crisi e insolvenza nel passaggio fra vecchio e nuovo assetto ordinamentale: considerazioni problematiche*, Riv. trimestrale di diritto delle procedure di risanamento dell'impresa e del fallimento, novembre 2019.

Ambrosini S., *L'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili e il rapporto con le misure di allerta nel quadro normativo riformato*, Il caso, ottobre 2019.

Andriulo A., *Il codice della crisi e il rapporto impresa/banca, come orientarsi nel codice della crisi e dell'insolvenza*, agosto 2019.

Angelini P., *La nuova regolamentazione sugli NPLs e il nuovo Codice delle crisi d'impresa*, a cura della Divisione Editoria, 2019.

Avino G., *Un nuovo concetto di insolvenza: quella prospettica*, IusLetter, gennaio 2020.

B

Banca Centrale Europea, *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (Npl)*, Marzo, 2017.

Banca d'Italia, *Approfondimento della Banca d'Italia sull'attività di gestione e recupero di crediti deteriorati* –Nota illustrativa, marzo 2020.

Banca d'Italia, *Attuazione del regolamento delegato (UE) n. 171/2018 della Commissione Europea del 19 ottobre 2017 e degli orientamenti sull'applicazione della definizione di default ai sensi dell'articolo 178 del Regolamento (UE) n. 575/2013*, giugno 2019.

Banca d'Italia, *Note di stabilità finanziaria e vigilanza*, n.10, 2017.

Banca d'Italia, *Note di stabilità finanziaria e vigilanza*, n. 23, 2019.

Banca d'Italia, *Quanto valgono gli Npl? La prospettiva della cessione e quella del workout interno*, Roma, dicembre 2019.

Banca d'Italia, *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, n.1, 2020.

Banca d'Italia, *Segnalazioni statistiche di vigilanza e bilancio delle banche: modifiche relative alla qualità del credito*, giugno 2019.

Banco Bpm, *Relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2020*.

Beccaceci B.- Gandini I. – Perez A. - Piacentini M., *La continuità aziendale*, Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Roma, a cura della Commissione Iva, gennaio 2020.

Benincasa D., *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, G. Bonfante (a cura di), Giurisprudenza italiana, 2019.

Bianca M., *I nuovi doveri dell'organo di controllo tra Codice della Crisi e Codice civile*, Riv. Diritto fallimentare, Giappichelli, 2019.

Biffis P., *Le operazioni e i servizi bancari*, Giappichelli, Torino, 2015.

Borsa italiana, *Turnaround, il piano di risanamento di un'azienda in difficoltà*, novembre 2012.

Brizzi F., *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato di insolvenza e la quantificazione del danno risarcibile*, Riv. Diritto commerciale, 2008.

Brugaletta F., *Le procedure di allerta nella procedura fallimentare*, giugno 2019.

C

Callegaro F., *I nuovi Implementing Technical Standard dell'EBA in materia di forbearance measure e forborne exposure*, Riv. Diritto bancario, giugno 2014.

Callegaro F., *La gestione delle non performing e forborne exposures nelle nuove Linee Guida EBA in consultazione*, Riv. Diritto bancario, ottobre 2018.

Campana M.J., *La prevenzione della crisi delle imprese: l'esperienza francese, in La legislazione concorsuale in Europa: esperienze a confronto*, Bonfatti S., Falcone G. (a cura di), Milano, 2004.

Campobasso G. F., *Diritto commerciale 3: contratti, titoli di credito, procedure concorsuali*, 5 ed., Torino, 2015.

Cappelletto R. - Toniolo G., *I sistemi di rating delle banche: la misurazione del rischio*, 2018.

Capriglione F., *Incidenza degli Npl sulla stabilità del sistema bancario. I possibili rimedi*, Riv. trimestrale di diritto dell'economia, rassegna di dottrina e giurisprudenza, 2018.

Capuano P., *Gli accordi di Basilea III*, Edizione Simple, dicembre 2012.

Carriere P., *I Fondi Comuni di ristrutturazione: ricostruzione tipologica e inquadramento sistematico di una nuova fattispecie di OICR*, aprile 2016.

Carriere P., *Le nuove frontiere della cartolarizzazione: tra profili sistematici e incertezze di disciplina*, in Riv. Diritto Bancario, dottrina e giurisprudenza commentata, novembre 2017.

Cavaliere A., *Intervista sul turnaround al professor Danovi*, dicembre 2008.

Cecchini P.G., *Responsabilità organizzativa e assetti minimali nelle PMI, atti del ciclo di incontri sul Codice della crisi e dell'insolvenza*, marzo 2019.

Ceroli P. - Menghi A. – Borroni G., *Indicatori di allerta standard e personalizzati*, Il Sole 24 ore, gennaio 2020.

Cerved, *Classificazione dell'impresa in default per le banche: le nuove regole europee*, luglio 2019.

Cerved, *Classificazione dell'impresa in default per le banche: le nuove regole europee*, maggio 2020.

Cerved, *Costi e benefici del nuovo Codice della Crisi d'impresa*, dicembre 2019.

Cerved, *Npl: cosa sono i "Non performing Loans, il significato, i numeri in Italia e in Europa, il contesto normativo e di vigilanza*, ottobre 2019.

Cerved, *Private equity e aperture alla quotazione volano del capitalismo familiare*, novembre 2018.

Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, *Norma 3.4. Vigilanza sull'adeguatezza e sul funzionamento dell'assetto organizzativo*, febbraio 2018.

Commissione gestione crisi d'impresa e procedure concorsuali, *La crisi d'impresa- l'attestazione di ragionevolezza dei piani di ristrutturazione (ex art.67 III comma)*, Quaderno n. 27, S.A.F. Luigi Martino, 2010.

Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, *Crisi d'impresa, gli indici di allerta*, ottobre 2019.

Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti, *Principi di revisione, la continuità aziendale*, Giuffrè, Torino, ottobre 2007.

Cristarella V., *Il monitoraggio della continuità aziendale nel quaderno 71 dell'ODCEC*, ottobre 2017.

D

De Bernardin L., *Il sistema dell'allerta e della composizione della crisi*, Ilcaso, settembre 2020.

De Cesari P. - Montella G., *Le procedure d'insolvenza nella nuova disciplina comunitaria: commentario articolo per articolo del regolamento CE n. 1346/2000*, Giuffrè, Torino, 2004.

De Conciilis S., *La prevenzione dell'insolvenza a seguito del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, febbraio 2020.

De Conciilis S., *Funzione gestoria e tutela dei creditori nella crisi d'impresa*, aprile 2019.

De Poli M., *La responsabilità della banca quale amministratrice di fatto*, 2010.

De Sensi V., *Allerta, crediti deteriorati e crisi sistemiche*, Riv. Telematica dell'esecuzione forzata In Executivis, aprile 2020.

Della Rocca S., Grieco F., *Il codice della crisi d'impresa primo commento al d.lgs. 14/2019*, CEDAM, 2019.

Della Santina R., *Indicatori e indici della crisi nel sistema degli strumenti di allerta: l'interpretazione sistematica e di metodo offerta dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili*, Ilcaso, gennaio 2020.

Di Giorgio O., *Creare valore in azienda con il turnaround*, 2019.

Di Marzio F., *L'insolvenza e il codice della crisi e dell'insolvenza*, maggio 2020.

Dominoni L., *Gli accordi di Basilea III*, marzo 2019.

E

EBA/GL/2016/07, *Orientamenti sull'applicazione della definizione di default ai sensi dell'articolo 178 del regolamento (UE) n. 575/2013*.

F

Fabiani M. – Jorio A., *Il nuovo diritto fallimentare*, Zanichelli Editore, Bologna, 2006.

Falco G. - Leone F. - Moretti M. - Reeves M., *Unlock, come trarre vantaggio dalle avversità*, Egea, 2019.

Ferfoggia M. – Soldi G., *IFRS9: come cambia il bilancio delle banche*, dicembre 2018.

Fondazione nazionale dei commercialisti, *Crisi d'impresa e insolvenza nella prospettiva aziendale e giuridica alla luce delle riforme in itinere*, Roma, febbraio 2017.

Fondazione nazionale dei commercialisti, *Non performing loans- Npl*, Roma, luglio 2019.

Fruscione L., *Il nuovo piano di risanamento attestato: tra la twilight zone e lo stato di crisi*, Ilcaso, luglio 2020.

G

Ghignone F. – Leogrande G., *Art. 13 – Indicatori della crisi*, Crisi&Insolvenza, gennaio 2019.

Giacomello K., *Npl e Utp, La crisi d'impresa e l'impatto sulle banche*, gennaio 2019.

Giannotti C., *La cartolarizzazione dei crediti: rischi e regolamentazione*, Franco Angeli, 2016.

Guatri L., *Turnaround, declini crisi e ritorno al valore*, Egea, 1995.

Guiotto A., *I sistemi di allerta e l'emersione tempestiva della crisi*, Riv. Il Fallimento, aprile 2019

I

Innocenti F., *Le procedure di allerta nella legislazione francese e nella prossima riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza: due modelli a confronto*, Riv. Diritto societario, Giappichelli, 2018

Introzzi M., *Crediti deteriorati (Npl): cosa sono e quali categorie comprendono*, febbraio 2019.

Inzitari B., *Crisi, insolvenza, insolvenza prospettica, allerta: i nuovi confini della diligenza del debitore, obblighi di segnalazione e sistema sanzionatorio nel quadro delle misure di prevenzione e risoluzione*, Riv. Diritto bancario, 2020.

Izzi A., *Cartolarizzazioni: le modifiche introdotte dalla Legge di Bilancio 2019*, febbraio 2019.

L

Lazzopina G., *Lo stato di insolvenza ex art. 5 legge fallimentare*, Altalex, novembre 2018.

Lo Prete G. – Sura A., *Gli indici di allerta nelle scelte in materia di bilancio*, febbraio 2020.

M

Marotta F., *L'armonizzazione europea delle discipline nazionali in materia di insolvenza: la nuova direttiva europea riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione*, Ilcaso, aprile 2019.

Mastrangelo A., *La prevenzione in Italia alla luce del decreto legislativo 12 Gennaio 2019 n.14 (Codice della crisi d'impresa e della insolvenza)*, novembre 2019.

Matranga G., *Il rischio di continuità aziendale nel bilancio IAS ed in quello OIC*, Quaderno n. 47, S.A.F. Luigi Martino, 2013.

Matteucci G., *Emergenza anticipata della crisi d'impresa in Italia: l'indice di allerta esiste, funziona, non viene usato*, Altalex, 2016.

Mazzei B.L., *Allerta sulla crisi d'impresa: a rischio 8 società su 100*, Il Sole 24 ore, febbraio 2020.

Mazzotta M.J., *Gestione dei crediti deteriorati: limiti regolamentari al recupero degli UTP*, luglio 2020.

Mennilli A., *Nuovi obblighi e responsabilità degli organi di amministrazione e controllo alla luce del codice della crisi d'impresa*, 2020.

Migliorini F., *Indicatori della crisi d'impresa*, gennaio 2020.

Montalenti P., *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, Riv. Diritto societario, 2011.

Morelli V., *Crisi d'impresa: le 3 soluzioni per garantire la continuità aziendale*, dicembre 2020.

Morri G.– Mazza A., *Il finanziamento immobiliare: finanziamenti strutturati, leasing, mezzanine e Npl*, Egea, 2019.

Muscettola M., *Analisi di bilancio ai fini dell'accesso al credito, Guida per imprese e bancari per la determinazione del rating*, FrancoAngeli, 2016.

Muscettola M., *Come finanziarie l'impresa*, FrancoAngeli, 2019.

N

Nigro A. - Vattermoli D., *Disciplina delle crisi dell'impresa societaria, doveri degli amministratori e strumenti di pianificazione: l'esperienza italiana*, Ilcaso, novembre 2018.

O

Ordine dei dottori commercialisti e degli esperti contabili, *La relazione di revisione e la continuità aziendale*, settembre 2018.

Ordine dei dottori commercialisti e degli esperti contabili, *Nuovi obblighi e responsabilità degli organi di amministrazione e controllo*, dicembre 2020.

Ordine dei dottori commercialisti e degli esperti contabili, *L'impresa tra continuità e crisi: profili economici e gestionali*, aprile 2020.

P

Pacileo F., *Continuità e solvenza nella crisi di impresa*, Saggi di diritto commerciale, Giuffrè, Torino, 2017.

Panzani L. *Altre procedure concorsuali*, Milano, 2005.

Panzani L., *Conservazione dell'impresa, interesse pubblico e tutela dei creditori: considerazioni a margine della proposta di direttiva in tema di armonizzazione delle procedure di ristrutturazione*, Ilcaso, settembre 2017.

Panzani L., *Il preventive restructuring framework nella Direttiva 2019/10/23 del 20 giugno 2019 ed il Codice della crisi. Assonanze e dissonanze*, Ilcaso, ottobre 2019.

Pellegatta A., *Prevenzione della crisi d'impresa e procedure di allerta*, Iudicium, giugno 2013.

Penzo M., *Crisi Aziendale: la prevenzione e il turnaround*, febbraio 2016.

Platania F., *Cartolarizzazioni: nuova finanza ad imprese in crisi e beneficio per la prededuzione della società veicolo*, giugno 2020.

Pollio M., *Alert Iva per la crisi d'impresa*, febbraio 2020.

Pollio M., *Codice della crisi d'impresa: un errore circoscriverlo alla fase patologica*, settembre 2019.

R

Restelli E.R., *“Le frontiere mobili della cartolarizzazione”*, in *De Jure*, dicembre 2020.

Rhodio F., *Gli indicatori di allerta della crisi d'impresa*, aprile 2020.

Rossi A., *Dalla crisi tipica ex c.c. alle persistenti alterazioni delle regole di azione degli organi sociali nelle situazioni di crisi atipiche*, Ilcaso, gennaio 2019.

Rossi A., *La gestione dell'impresa nella crisi atipica*, 2015.

Rossi L., *Insolvenza prospettica tra legge fallimentare e Codice della crisi*, il Sole 24 ore, 2019.

Rutigliano M., *La conversione dei crediti in capitale di rischio*, dicembre 2010.

Rutigliano M., *Equilibrio economico e finanziario di impresa, piani di risanamento e accordi di ristrutturazione dei debiti, ruolo della banca*, Riv. dei dottori commercialisti, n.1, 2010.

S

Sancetta G.- Sicuro L., *Le misure dell'allerta: ruolo e funzioni dell'OCRI alla luce del nuovo codice della crisi e dell'insolvenza*, Il Fallimentarista, dicembre 2018.

Sanzo S, Burrioni D., *Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, Zanichelli Editore, Bologna, 2019.

Savarese L., *Il finanziamento all'impresa in crisi: la procedura istruttoria*, Milano, dicembre 2009.

Sciarrone Alibrandi A., *Il credito cartolarizzato e la società cessionaria*, Giuffrè, Torino, 2000.

Sclopis M., *Il principio della c.d. Business Judgement rule quale criterio di accertamento della responsabilità degli amministratori di una società di capitali*, settembre 2018.

Serra L., *Organismo di composizione assistita della crisi d'impresa (OCRI)*, Altalex, febbraio 2019.

Spiotta M., *Continuità aziendale e doveri degli organi sociali*, Quaderni di giurisprudenza commerciale, Giuffrè, Torino, 2017.

T

Tarolli R., *Prevenire è meglio che curare: allerta ed incentivi all'emersione anticipata della crisi*, *Il fallimentarista*, gennaio 2018.

V

Vella F.: *Banche buone, banche cattive e crediti deteriorati. Alla ricerca di una soluzione di sistema, i crediti deteriorati delle banche italiane a cura di Cesarini, Giappichelli*, Torino, 2017.

Z

Zanardo A., *Observation on the scope of the early warning tools: is it really as broad as it appears to be?*, *Riv. Orizzonti di Diritto commerciale*, gennaio 2020.

Zanini M., *La seconda vita dopo l'alluvione*, febbraio 2020.

Zoppini A., *Verso il nuovo codice della crisi di impresa e dell'insolvenza?* dicembre 2018.