



CORSO DI LAUREA IN GESTIONE D'IMPRESA

**NUOVO CODICE DELLA CRISI
D'IMPRESA E DELL'INSOLVENZA:
IL SISTEMA DEI CONTROLLI AZIENDALI
IN RELAZIONE ALLA RILEVAZIONE DELLA CRISI**

RELATORE

CHIAR.MO PROF.

ANDREA PALAZZOLO

CORRELATORE

CHIAR.MO PROF.

FRANCESCO CHIAPPETTA

CANDIDATO

STEFANO PAOLONE

MATR. 738371

ANNO ACCADEMICO 2022/2023

*A Rachele Ferlito,
che sempre cammina al mio fianco.*

INDICE

INTRODUZIONE	9
1. Finalità del Codice della Crisi d’Impresa e dell’Insolvenza	12
2. Cenni sulla Direttiva Insolvency	15
3. Definizioni di crisi e di insolvenza	17
3.1. Nozione di crisi e di insolvenza nella legge delega n. 155 del 2017	17
3.2. Nuovo concetto di “crisi” nel D. Legislativo 17 giugno 2022, n. 83	20
3.3. Sulla probabilità di futura insolvenza	23
3.4. Sulla manifestazione d’insolvenza nella gestione obsoleta	26
3.5. La manifestazione d’insolvenza nella moderna gestione manageriale	27

3.6.	Sul grado di tempestività di rilevazione della crisi	27
4.	Gli adeguati assetti e il sistema di controllo interno	29
4.1.	L'art. 2086 del Codice civile	30
4.2.	Gli adeguati assetti	33
4.3.	Sull'adeguatezza degli assetti organizzativi	35
4.4.	Sull'adeguatezza dell'assetto amministrativo e contabile	37
4.5.	Il sistema di controllo interno	38
5.	I doveri dei Soggetti coinvolti	42
5.1.	Il ruolo dell'Imprenditore	42
5.2.	Importanza delle risorse cognitive del management nella gestione dell'impresa.	45
5.3.	Il ruolo degli Amministratori	47
5.4.	Il dovere di vigilanza e controllo dei Sindaci	48
5.5.	La c.d. allerta esterna: Creditori pubblici qualificati	52
5.6.	Il controllo giudiziario ex art. 2409 del Codice civile	54
6.	I principali indicatori di performance aziendale	56

6.1.	Patrimonio Netto	58
6.2.	Indicatori di equilibrio economico o di redditività	59
6.2.1	ROE (Return on Equity) o Redditività del Capitale Netto	59
6.2.2	ROI (Return on Investment) o Redditività del Capitale	61
6.2.3	ROS (Return on Sales) o Redditività delle Vendite	64
6.2.4	ROA (Return on Assets) o Tasso di rendimento sul totale dell'attivo	68
6.2.5	MOL (margine operativo lordo) e EBITDA (Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization)	71
6.2.6	EBIT (Earnings Before Interests and Taxes).	75
6.3.	Indicatori di equilibrio finanziario o di liquidità	77
6.3.1.	Indice di liquidità corrente o primaria (Current Ratio)	78
6.3.2.	Indice di liquidità secca o secondaria (Quick Ratio)	79
6.3.3.	Capitale circolante netto (CCN)	81
6.3.4.	Margine di tesoreria	83
6.3.5.	Margine di struttura	85

6.4.	Indicatori di equilibrio patrimoniale o di solvibilità	88
6.4.1	Leverage finanziario (Rapporto di indebitamento totale)	88
6.4.2	Indice di copertura degli oneri finanziari	89
6.5.	Cenni sugli Indicatori di Produttività e di Sviluppo	90
7.	Sugli squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziario: gli indici di allerta (CNDCEC, documento del 20 ottobre 2019)	93
7.1.	Patrimonio Netto Negativo	95
7.2.	DSCR previsionale a sei mesi	97
7.3.	Oneri Finanziari sui Ricavi	100
7.4.	Patrimonio Netto su Mezzi di Terzi	100
7.5.	Attivo a Breve su Passivo a Breve	101
7.6.	Cash flow su Attivo	102
7.7.	Debiti Previdenziali e Tributari su Attivo	103
7.8.	Il segnale di allerta, sulla base dei sette indicatori della crisi d'impresa proposti dal CNDCEC: il sistema gerarchico nella valutazione degli indici.	104

8.	Sull'istituto della composizione negoziata	107
8.1.	Il ruolo dell'Esperto Negoziatore	109
8.2.	La piattaforma telematica nazionale	113
8.3.	I doveri delle Parti	115
8.4.	I doveri del Debitore: obbligo di informazione	117
9.	Cenni sulle precedenti norme correlate al diritto della crisi	120
9.1.	D.lgs. n. 385 del 1993 - Testo unico bancario.	121
9.2.	D.lgs. n. 58 del 1998 - Testo unico della finanza.	122
9.3.	D.lgs. n. 231/2001 - Sulla responsabilità amministrativa da reato delle persone giuridiche.	122
9.4.	D.lgs. n. 231 del 2007 e D.lgs. n. 90 del 2017 – Sulla lotta al riciclaggio	123
9.5.	D.lgs. n. 81 del 2008 – Sulla prevenzione degli infortuni sul lavoro	123
9.6.	D.lgs. n. 128 del 2015 – Sul rischio fiscale	124
	CONCLUSIONI	125

BIBLIOGRAFIA	127
RIFERIMENTI NORMATIVI	143
RIFERIMENTI GIURISPRUDENZIALI	145

INTRODUZIONE

Il 15 luglio 2022 è entrato in vigore il Codice della Crisi e dell'Insolvenza¹ (C.C.I.I.), così come modificato dal Decreto Legislativo n. 83/2022, dopo numerose modifiche e rinvii imposti dalla necessità di adattare gli istituti originariamente previsti dal Codice ai principi della Direttiva europea (UE) 1023/2019 (c.d. *Direttiva Insolvency*) in tema di ristrutturazione e insolvenza².

La nuova normativa costituisce una vera e propria rivoluzione nell'ambito del diritto fallimentare in materia di insolvenze, trattandosi di una riforma fondamentale per la salvaguardia del valore delle imprese, oltre che per tutelare in maniera efficiente i creditori.

In concreto, la riforma propone strumenti volti a cambiare la mentalità degli imprenditori, indirizzandoli verso una consapevolezza più intensa della necessità di avvertire precocemente i sintomi della crisi e di operare di conseguenza.³

L'approvazione definitiva e la relativa entrata in vigore arrivano in un contesto storico ed economico molto diverso da quello in cui ha avuto origine, profondamente segnato dagli effetti di una crisi globale, causata in origine dall'emergenza sanitaria da covid-19 e ulteriormente aggravata dalle conseguenze economiche e sociali derivanti dalla guerra tra Russia e Ucraina, iniziata il 24 febbraio 2022. Tale situazione di profonda

¹ D.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14.

² Direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019, riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, e che modifica la direttiva (UE) 2017/11322 (Direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza)

³ Cfr. JORIO A., *La riforma della legge fallimentare tra utopia e realtà*, in *Dir. fall.*, 2019, 283 e PAGNI I., *Crisi d'impresa e crisi del contratto al tempo dell'emergenza sanitaria, tra autonomia negoziale e intervento del giudice*, in AMBROSINI S. (a cura di), *Le crisi d'impresa e del consumatore dopo il d.l. 118/2021. Liber amicorum per Alberto Jorio*,

crisi mondiale ha obbligato il legislatore a valutare, sulla base di principi prudenziali, gli istituti già previsti per la gestione della crisi d'impresa, accantonandone alcuni definitivamente.

Con il citato D.Lgs. n. 83/2022 il Governo italiano ha richiamato all'interno del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza anche le disposizioni del D.L. 118/2021 in materia di composizione negoziata della crisi.

In linea con i principi europei, la nuova norma mira in particolare a favorire l'emersione tempestiva della crisi attraverso strumenti preventivi di allerta che spingano l'imprenditore ad attivarsi volontariamente per il superamento della condizione di difficoltà.

L'insolvenza non viene più considerata in termini sanzionatori, ritenendo possa essere uno dei possibili risultati dell'attività aziendale, da gestire anche con strumenti di liquidazione semplificati.

In proposito, il diritto dell'economia ha reso fermo l'orientamento di imporre agli operatori economici il puntuale riconoscimento dei rischi d'insolvenza e l'opportuna gestione preventiva di tali rischi, decretando che l'adozione di efficaci assetti organizzativi è un dovere giuridico, non potendosi ritenere solo un insieme di buone regole aziendali. D'altronde, gli strumenti stragiudiziali previsti attribuiscono rilevanza all'autonomia privata delle parti e, altresì, i poteri d'intervento dell'autorità giudiziaria sono limitati.

La semplificazione degli strumenti, la nuova composizione negoziata e il sacrosanto valore della solidarietà sono alla base della recente normativa.

Tutti gli strumenti istituiti dalla nuova norma sono volti al primario interesse del recupero della capacità produttiva dell'impresa e della continuità aziendale, nell'interesse di tutti i soggetti coinvolti nella crisi (debitore, creditori, lavoratori, soci, ecc.).

In definitiva, le imprese italiane, indipendentemente dalla natura e dalle dimensioni

aziendali, sono chiamate ad un vero e proprio processo di crescita, non solo organizzativo ma anche culturale, basato sul continuo controllo dell'andamento aziendale, sulla pronta rilevazione delle eventuali problematiche aziendali e sulla previsione di interventi a garanzia della continuità.

L'imprenditore deve attivarsi con scelte e azioni diligenti e operative, specialmente per disporre di un adeguato assetto organizzativo e monitorare costantemente l'equilibrio economico-finanziario dell'impresa, anche dal punto di vista prospettico.

Di fondamentale importanza è il calcolo degli indicatori, tra i quali assume particolare rilevanza il *DSCR (Debt Service Coverage Ratio)*, che indica l'ammontare necessario per pagare gli interessi e le rate capitale dei finanziamenti alle imprese. Infatti, come si dirà meglio in seguito, il DSCR verifica quanto il flusso finanziario generato è in grado di coprire il servizio del debito.

In proposito, per salvaguardare il valore e il patrimonio dell'impresa è indispensabile dotarsi di un sistema informatico all'avanguardia per la gestione della tesoreria aziendale.

Viene inoltre introdotta una nuova figura, l'esperto negoziatore, che può assistere l'azienda nel risanamento, nel caso in cui l'imprenditore ne faccia richiesta.

In sostanza, la nuova norma contempla misure per guidare le imprese che navigano in condizioni preoccupanti verso soluzioni positive, nell'interesse di tutte le parti coinvolte.

CAPITOLO 1

Finalità del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza

L'introduzione del dovere di istituzione di adeguati assetti societari è strettamente funzionale alle finalità del Codice della Crisi, principalmente alla diagnosi precoce della crisi di impresa e alla salvaguardia della continuità aziendale, nella consapevolezza della tardività di intervento sovente registrata nei percorsi di risanamento aziendale⁴.

Per il raggiungimento di tali finalità si rende necessario un consistente cambiamento culturale degli imprenditori, i quali spesso ancora oggi tendono a gestire l'azienda con approssimazione e in carenza di qualunque strategia orientata alla crescita aziendale.

Dunque, l'intento del legislatore è quello di fornire all'imprenditore precise indicazioni circa gli strumenti necessari per riconoscere prontamente i vari fenomeni di crisi e di insolvenza dell'impresa, in modo che, con tempestivi interventi correttivi, alla crisi non segua l'insolvenza, limitando semmai la crisi all'interno di confini probabilistici e non reali.

Nell'ambito del diritto d'impresa, l'obbligo dell'imprenditore di dotarsi di "adeguati assetti organizzativi" ha presentato nel tempo sostanziali modifiche, sia dal punto di vista terminologico che dei contenuti, fino a giungere ad una ben precisa posizione, con le modifiche al Codice civile apportate dal nuovo Codice della crisi d'impresa e

⁴ LEUZZI S., *La scommessa dell'allerta: inquadramento, regole, criticità*, in M. FABIANI – S. LEUZZI, *La tutela dei creditori tra allerta precoce e responsabilità*, in *Foro italiano*, Speciali 2/2021, p. 27, l'autore riporta che "L'atteggiamento degli imprenditori verso le difficoltà delle imprese è stato generalmente recalcitrante. La posposizione delle questioni ha finito per gonfiare le crisi, nella vana attesa di salvataggi taumaturgici e di un *deus ex machina* di là da venire. Il dato inequivocabile è nell'approdo alle procedure concorsuali di imprese decotte, per le quali il sentiero liquidatorio si palesava come l'unico ormai praticabile".

dell'insolvenza.

L'art. 375 del nuovo C.C.I.I. ha riformato l'art. 2086 c.c., aggiungendo un secondo comma che attribuisce un nuovo tipo di obbligo in capo all'Imprenditore: gestire la propria azienda, dotandola di un'organizzazione efficiente sotto tutti i punti di vista (organizzativo, amministrativo e contabile), e adottare un assetto organizzativo in grado di rilevare in modo tempestivo eventuali squilibri economici e finanziari, pena una responsabilità di natura personale e patrimoniale.

Invero, l'elemento organizzativo è sempre stato insito nella fattispecie imprenditoriale. L'art. 2082 c.c.⁵ impone che l'attività economica, produttiva di nuova ricchezza, sia "*organizzata*" in modo da qualificare l'imprenditore e differenziarlo da altri soggetti esercenti attività economiche riconducibili alla categoria del lavoratore autonomo. In questo senso l'organizzazione è intesa come il ricorso ad elementi estranei alla capacità lavorativa dello stesso titolare dell'impresa, sia in termini di capitale investito, sia in termini di apporto lavorativo altrui⁶.

Tuttavia, nel sistema originario del Codice civile la struttura organizzativa dell'iniziativa imprenditoriale restava per lo più nella piena discrezionalità dell'imprenditore. Il legislatore, infatti, imponeva alcuni incombeni (ad es. tenuta di scritture contabili e redazione di un bilancio d'esercizio annuale) solo all'imprenditore commerciale medio-grande o all'imprenditore che assumesse forma societaria⁷.

⁵ Art. 2082 c.c., in vigore dal 19.4.1942: "*Imprenditore - È imprenditore chi esercita professionalmente una attività economica organizzata al fine della produzione o dello scambio di beni o di servizi*"

⁶ Con riguardo alla nozione di imprenditore ex art. 2082 c.c., si parla di sistematica aggregazione di mezzi materiali e immateriali (Cass. 18 gennaio 2019, n. 1466 e Cass. 6 giugno 2003, n. 9102), di organizzazione degli elementi personali e materiali (Cass. 3 gennaio 2018, n. 42), di coordinamento dei fattori produttivi (Cass. 6 marzo 2017, n. 5520, in *Giur. comm.*, 2018, II, 24, n. M. PALMIERI), in cui l'organizzazione deve essere idonea ad affermare la c.d. economicità della gestione.

⁷ Art. 2214 c.c. in vigore dal 19.4.1942 - *Libri obbligatori e altre scritture contabili - "L'imprenditore che esercita un'attività commerciale deve tenere il libro giornale e il libro degli inventari. Deve altresì tenere le altre scritture contabili che siano richieste*

L'attuale disciplina societaria trova fondamento anche nei principi costituzionali, in primo luogo con l'art. 41 che recita: «*L'iniziativa economica privata è libera. Non può svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno ((alla salute, all'ambiente)), alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana. La legge determina i programmi e i controlli opportuni perché l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali ((e ambientali))*» Anche la Costituzione, quindi, ha sempre qualificato l'iniziativa economica privata come *libera*, ma da attuarsi in armonia con *l'utilità sociale*⁸.

dalla natura e dalle dimensioni dell'impresa e conservare ordinatamente per ciascun affare gli originali delle lettere, dei telegrammi e delle fatture ricevute, nonché le copie delle lettere, dei telegrammi e delle fatture spedite. Le disposizioni di questo paragrafo non si applicano ai piccoli imprenditori

⁸ COSTITUZIONE, Art. 41 originario (in vigore dal: 1.1.1948): *L'iniziativa economica privata è libera. Non può svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana. La legge determina i programmi e i controlli opportuni perché l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali.*

CAPITOLO 2

Cenni sulla Direttiva Insolvency

La delega legislativa inclusa nella legge 53/2021 per il recepimento della Direttiva 2019/1023 (c.d. Direttiva Insolvency) offre al Governo italiano l'occasione per intervenire sulla riforma del diritto della crisi in essere, integrando e modificando le disposizioni del CCII per attuare le linee dettate dell'Unione Europea.

Con la Direttiva Insolvency, il Governo dell'UE ha voluto garantire nell'ambito della Comunità Europea una maggiore armonizzazione e coerenza delle disposizioni riguardanti le procedure in materia di ristrutturazione preventiva, insolvenza, esdebitazione e interdizioni, inducendo gli Stati membri a provvedere all'adozione di nuove procedure atte a far emergere preventivamente lo stato di crisi aziendale, allo scopo di giungere al risanamento delle imprese e scongiurare l'insolvenza.

L'obiettivo principale della Direttiva UE è soprattutto quello di limitare le discordanze tra le legislazioni dei vari Paesi in tema di gestione della crisi e dell'insolvenza, oltre che dell'esdebitazione, per evitare dubbi e difficoltà per gli investitori nello scegliere in quale Stato investire in funzione della differenza sui tempi di recupero dei crediti in presenza di procedure fallimentari.

La Direttiva mira anche ad altri obiettivi, in particolare⁹:

- garantire alle imprese e agli imprenditori sani che versano temporaneamente in difficoltà finanziarie la possibilità di accedere a quadri di ristrutturazione

⁹ Direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019, riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, e che modifica la direttiva (UE) 2017/1132 (Direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza), cfr. Considerando n. 2, 3, 6, 15, 16.

preventiva efficaci che permettano di prevenire l'insolvenza e preservare la continuità aziendale;

- impedire la perdita sia di posti di lavoro sia di conoscenze e competenze e, inoltre, aumentare il più possibile il valore disponibile per i creditori, rispetto a quanto riceverebbero nel caso in cui la società liquidasse gli attivi;
- bloccare l'accumulo di crediti deteriorati;
- garantire il tempestivo intervento prima che le società arrivino al punto da non poter più rimborsare i prestiti, contribuendo in tal modo a ridurre il rischio di un deterioramento dei prestiti nei periodi di fase economica sfavorevole per l'azienda, nonché ad attenuare l'impatto negativo sul settore finanziario.

Per il conseguimento di tali obiettivi sono necessari strumenti di allerta precoce che consentano di migliorare la validità delle procedure di risanamento aziendale, incoraggiando l'imprenditore ad accedere a tecniche di ristrutturazione preventiva, nella fase iniziale della crisi.

CAPITOLO 3

Definizioni di “crisi” e di “insolvenza”

Il Codice della crisi è stato riformulato ripetutamente in un arco temporale particolarmente ridotto, con l’apporto di numerose modifiche e rilevanti novità concettuali e terminologiche.

3.1. Nozione di crisi e di insolvenza nella legge delega n. 155/2017

La legge delega n. 155 del 2017 ha introdotto la nozione di crisi e un’innovativa prospettazione di insolvenza come “fenomeno probabilistico”. L’art. 2 della menzionata legge delega prevede infatti, al punto 2, lettera c), di *“introdurre una definizione dello stato di crisi, intesa come probabilità di futura insolvenza, anche tenendo conto delle elaborazioni della scienza aziendalistica, mantenendo l’attuale nozione di insolvenza di cui all’art. 5 del r.d. del 16 marzo 1942, n. 267”*.

Si tratta di una novità sostanziale, perché finalmente il legislatore palesa anche in ambito giuridico l’esatta natura del sistema “azienda” e dei suoi fenomeni, anche patologici, ribaltando la prospettiva da una ferma concezione dell’insolvenza considerata tale soltanto se e quando “manifesta”, quindi dimostrata ex post, per accettare anche l’ipotesi di “probabilità di futura insolvenza”.

Il legislatore però non arriva ancora a considerare l’insolvenza come fenomeno preventivo, atteso che la nozione di insolvenza viene confermata come prevista dalla legge fallimentare. Sostanzialmente la predittività della crisi è riconosciuta, ma vi è crisi anche quando è prevedibile il rapido avvento dell’insolvenza. Pertanto si viene a creare una relazione causale e coincidente tra crisi e insolvenza, con un’evidente e spesso ingiustificata valorizzazione del rischio di insolvenza.

Anche se è già noto che l'anticipazione conoscitiva del rischio di insolvenza può portare alla risoluzione della crisi, e quindi dell'insolvenza, la visione di insolvenza rimane ancorata all'idea di incapacità di adempiere alle obbligazioni da parte dell'impresa, con accezione meramente conoscitiva, senza preoccuparsi di far emergere le cause che hanno portato allo stato di crisi.

Ciò nondimeno, la fase della crisi viene vista quale diagnostica preventiva, con precise responsabilità degli organi di amministrazione e di controllo che devono agire prontamente, con la conseguente introduzione di un metodo di amministrazione e di controllo *forward looking*, fondato cioè sulla lungimiranza, e precisamente:

- una conduzione, da parte degli amministratori dell'impresa in crisi, che sia consapevole della probabile involuzione verso lo stato di insolvenza, con la responsabilità di sfruttare il tempo disponibile per evitare che dallo stato di crisi si scivoli verso l'insolvenza irrimediabile, mettendo in atto tutte le opportune iniziative gestionali e organizzative, supportate da informazioni non solo meramente contabili-consuntive, ma soprattutto orientate al futuro, quali budget e simulazioni, aventi in particolare tematiche finanziarie;
- un'attività dell'organo di controllo orientata verso la vigilanza proattiva, che, pur senza trascurare le verifiche di conformità, sia sempre attenta all'analisi preventiva e probabilistica, mediante indici, segnali, flussi informativi prospettici, fondati prevalentemente sulle dinamiche finanziarie e sulle implicazioni patrimoniali, dal momento che il collegio sindacale e i revisori posseggono le competenze professionali adatte. Volendo fare un esempio, la cosiddetta "gestione del capitale circolante netto operativo" può assorbire liquidità anche solo per un'inopportuna gestione del magazzino, con danni gravi e irreparabili, quali rischiosi eccessi di rimanenze (fenomeno del *bottle neck*), che incidono negativamente sul piano finanziario, oltre che connessi al rischio di credito e alla politica di approvvigionamento e di dilazione dei pagamenti verso i fornitori.

L'assunto dell'art. 14 della legge delega di prevedere: *“il dovere dell'imprenditore e degli organi sociali di istituire assetti organizzativi adeguati per la rilevazione*

tempestiva della crisi e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi per l'adozione tempestiva di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale" rivela l'intento del legislatore di rafforzare l'impegno amministrativo e di controllo per prevenire l'insolvenza

Con la legge delega si è posto, quindi, il fondamento di un deciso cambio di rotta, specificando che si rendono necessari nuovi strumenti, che già da tempo erano raccomandati dalla dottrina aziendalistica e da quella manageriale internazionale¹⁰, affinché la fase della crisi non rimanga in uno stato di inerzia, ma favorisca una reazione proattiva, per il superamento della crisi e per il recupero della continuità aziendale, così da prevenire l'insolvenza.

Tuttavia, non sempre la soluzione della crisi trova rimedio definitivo con una soluzione tecnicamente coerente. Si pensi, ad esempio, ad un problema in ambito organizzativo e gestionale, quale la perdita repentina di clientela, con ricadute anche sul piano finanziario. In questo caso la crisi potrebbe non essere responsiva ad alcun intervento riparatore, perché nel mentre potrebbero essersi incrinati i rapporti con il sistema bancario, oppure l'azienda potrebbe aver aggravato a livello irreversibile la sua esposizione debitoria.

Dunque, aver associato alla nozione di crisi la probabilità di futura insolvenza costituisce un deciso passo avanti in coerenza con il principio di tempestività ribadito due volte all'art. 14 della legge delega. Il punto è, però, che considerare l'insolvenza ancora solo sul piano fattuale, e quindi manifesta ex post, concede un lasso di tempo

¹⁰ Gli strumenti predittivi, certamente decisivi per la prevenzione della crisi e dell'insolvenza, sono da tempo raccomandati in generale per la gestione strategica dell'impresa, per "gestione strategica" si intende, rispetto alla pianificazione strategica, un approccio flessibile e aperto al cambiamento e all'imprevisto, con un utilizzo del piano di tipo esplorativo, simulativo, adattivo. Cfr. Roberto CAFFERATA, *Management in adattamento*, Il Mulino, Bologna, 2018; Alberto BUBBIO, *La nuova ascesa della pianificazione*, paper on line, 2022, www.dimelab.us/wp-content/uploads/2022/03/La-nuova-ascesa-della-pianificazione.pdf.

assai rischioso per intervenire opportunamente e per impedire la diffusione dei fattori evidenti e latenti di crisi e di insolvenza in atto. Infatti, la propagazione della crisi nel sistema aziendale può avere effetti incontrollabili di accelerazione e di pervasività, non rispondenti ad alcuna soluzione.

Al riguardo, la concezione aziendalistica interpreta il rischio di insolvenza quando è già conoscibile lo squilibrio finanziario prospettico; così facendo diminuisce sensibilmente il divario temporale tra conoscibilità della crisi e riconoscimento del fenomeno di insolvenza.

In pratica, se tramite uno strumento attendibile di diagnosi preventiva si evidenzia con ragionevole certezza una diagnosi anticipata dell'insolvenza, questa risulta già accertata, senza attendere di avere la prova fattuale, documentata da effettive inadempienze. L'ulteriore attesa concederebbe più tempo al debitore per le operazioni di verifica, ma nel frattempo i fattori causa di insolvenza potrebbero propagarsi a tal punto da rendere la crisi irreversibile.

3.2. Nuovo concetto di “crisi” nel Decreto Legislativo n. 83/2022

La recente normativa considera la crisi come un fenomeno fisiologico della vita dell'impresa. Di conseguenza, oltre che nei contenuti normativi, il nuovo codice apporta sostanziali variazioni anche dal punto di vista della terminologia, e ciò racchiude altresì importanti connessioni tra la normativa e la scienza aziendalistica.

I termini “fallimento” e “fallito”, che da sempre hanno rappresentato un rilevante disvalore sociale, vengono eliminati. Il termine “fallimento” viene sostituito dall'espressione “liquidazione giudiziale”, al fine di cancellare ogni attributo di discredito personale e morale dell'imprenditore insolvente. E soprattutto, i termini

“crisi” e “insolvenza” presentano una diversa connotazione¹¹.

Anche l’indeterminatezza circa “lo stato di difficoltà” è stata poi risolta dal provvedimento correttivo con la seguente precisazione: “*All’articolo 2, comma 1, del decreto legislativo 12 gennaio 2019, n.14: a) alla lettera a), le parole difficoltà economico-finanziaria sono sostituite dalle seguenti: squilibrio economico-finanziario*”.

Riguardo alle menzionate precisazioni sulla definizione di *crisi* che si sono susseguite nel tempo, lo *stato di difficoltà* implica certamente una maggiore indeterminatezza circa l’intensità e la probabile durata della crisi.

Inizialmente il legislatore non precisava se nello stato di crisi fossero ricomprese anche difficoltà meramente temporanee, o in stato latente e quindi non ancora manifeste, ovvero di scarsa intensità da non avere alcun impatto negativo sulle condizioni di equilibrio. Non rimaneva esclusa neanche una situazione di pre-crisi o di evento esterno temporaneo (ad esempio la recente pandemia, se gli equilibri aziendali fossero rimasti integri).

Appare evidente che di fronte ad una definizione di crisi così vaga e indeterminata, essa può risultare flessibile e adattabile a molteplici casi particolari, e conseguentemente è possibile addivenire ad una considerevole anticipazione dell’identificazione dello stato di crisi nella dinamicità di situazioni che si possono presentare in ambito gestionale.

La rettifica dell’originario testo del CCII, con l’esplicitazione dello squilibrio economico-finanziario, conduce ad includere anche le condizioni di equilibrio

¹¹ L’art. 2 del D. Lgs. n. 83 del 2022, al punto “a” del primo comma, definisce la “crisi” come “*lo stato del debitore che rende probabile l’insolvenza e che si manifesta con l’inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi dodici mesi*”. E al punto “b” indica lo stato di “insolvenza” come “*lo stato del debitore che si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni*”.

economico-finanziario e patrimoniale. In proposito è da rilevare che le condizioni economica e finanziaria sono distinte, pur se interconnesse. L'espressione "squilibrio economico-finanziario" non deve livellare i diversi rilievi dello squilibrio economico e dello squilibrio finanziario, che sostanzialmente possono presentare importanti divari. Ad esempio, se un importante fatturato, proveniente da un unico cliente principale, fosse in grado di soddisfare l'equilibrio economico aziendale, in ipotesi di forte ritardo nella corresponsione del relativo credito, potrebbe emergere un rischio di credito, il cui aspetto attiene pienamente all'equilibrio finanziario.

L'art. 13, co. 1 del CCII (versione previgente, mai entrata in vigore), forniva un'ulteriore indicazione: "*Costituiscono indicatori di crisi gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario*". In questo caso il legislatore ha collocato gli squilibri in una relazione causa-effetto rispetto al fenomeno della crisi. In pratica gli squilibri economico e finanziario (e anche patrimoniale) risulterebbero al tempo stesso la causa e l'effetto della crisi, in quanto gli indicatori del fenomeno (la crisi) coinciderebbero con il fenomeno stesso (quindi sempre la crisi, sulla base della definizione data dall'art. 2¹²).

La spiegazione scientifica economico-aziendale considera gli squilibri menzionati come fenomeni, mentre gli indicatori sono fatti e misurazioni. Gli indici, a loro volta, costituiscono un ulteriore sviluppo metodologico nel percorso diagnostico della crisi.

Si può quindi concludere che il previgente testo del Codice della crisi d'impresa, richiamando gli squilibri economico, finanziario e patrimoniale¹³, si è notevolmente

¹² CCII, testo previgente dell'art. 2, c.1 (mai entrato in vigore per effetto delle modifiche subite durante il periodo di "vacatio legis): "*Ai fini del presente codice si intende per «crisi»: lo stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate*".

¹³ Nel testo previgente, il richiamo agli squilibri economico, finanziario e patrimoniale è evidenziato sia in sede di definizione della crisi (art. 2) sia in sede di selezione degli indicatori della crisi (art. 13)

approssimato all'impostazione scientifica dell'Economia Aziendale.

3.3. Sulla probabilità di futura insolvenza

Anche nel testo definitivo l'insolvenza rimane un fenomeno essenzialmente reale, in quanto la probabilità di futura insolvenza coincide con la condizione che completa lo stato di crisi. Sono quindi i dimostrati e comprovati eventi di mancato regolare adempimento delle obbligazioni che rilevano ai fini della definizione dell'insolvenza; gli strumenti aziendali (indici, indicatori, squilibri) sono soltanto informazioni di origine contabile e di misurazione preventiva idonei solo al riconoscimento della probabilità di insolvenza e quindi dello stato di crisi stesso.

Il fenomeno dell'insolvenza emerge a seguito della tempestiva rilevazione dello stato di crisi, mentre il suo accertamento è conseguente a fatti evidenti (inadempimenti effettivi, morosità, scaduto dei fornitori, atti di precetto e decreti ingiuntivi) o a rilevazioni contabili consuntive e rivelatrici del raggiunto stato irreversibile di insolvenza. Il ricorso a budget finanziari e di tesoreria, pertanto, è utile come funzione segnaletica di una probabilità di insolvenza futura, e quindi dell'accertamento dello stato di crisi, ma non dell'accertamento dell'insolvenza in sé.

Le ricadute di una diversa interpretazione, rispetto a quanto ultimamente prospettato, sono chiare: nel caso in cui stato di crisi e stato d'insolvenza si considerassero coincidenti, potrebbero essere ricondotte alla procedura di liquidazione giudiziale aziende "prevedibilmente" insolventi, che invece potenzialmente potrebbero essere risanate, oppure potrebbero rimanere escluse dalla composizione negoziata della crisi aziende giudicate insolventi ex ante.

Indubbiamente, in relazione alla probabilità di insolvenza, gioca un ruolo importante il fattore tempo, che risulta sempre strettamente correlato con le attività gestionali che vengono svolte in quel determinato arco temporale.

Va precisato che la probabilità di futura insolvenza non si coniuga con la condizione di incertezza, ma di rischio. L'incertezza esprime una condizione che prelude ad eventi imponderabili, imprevisi e non individuabili ex ante né qualitativamente, né quantitativamente. Invece il rischio è connesso con la dimensione probabilistica, in quanto il fenomeno rischioso, quindi potenzialmente generatore di un danno, può essere facilmente individuato e rappresentato, anche solo per analogia, sulla base di opportune analisi statistiche e contabili, quali ad esempio statistiche degli insoluti, vetustà dei crediti, saldi contabili dei maggiori debitori e creditori, concentrazione della clientela.

Volendo approfondire ulteriormente, in modo da giungere ad una più probabile certezza dei risultati, si potrebbero prendere in considerazione informazioni più complesse, quali i bilanci, le situazioni contabili intermedie, i flash report, i budget di tesoreria e quelli finanziari, gli indici di liquidità, gli indicatori di rischio e di anomalia, specialmente di tipo monetario e finanziario.

La predittività dell'insolvenza è dunque una capacità di "catturare" anticipatamente, tramite metodologie considerate attendibili e con l'ausilio di affidabili strumenti di controllo tecnico-aziendali, un fenomeno con un sufficiente grado di certezza di rischio, come è stato ad esempio quello degli effetti della pandemia sui livelli di liquidità aziendale, che ha mostrato subito la volubilità dei budget finanziari di molte imprese. L'insolvenza probabile e preventivamente stimabile come fenomeno legato all'incertezza, ai fini di adire a procedure concorsuali e a strumenti di composizione negoziata, appare un presupposto non facilmente praticabile e giustificabile. E non si tratta nemmeno di prospettiva temporale, perché se è vero che l'incertezza è tipicamente crescente in relazione all'estensione dell'orizzonte temporale, le turbolenze connesse con gli eventi pandemici e della volatilità dei mercati finanziari hanno dimostrato una immediatezza d'impatto sorprendente, tali da paventare immediatamente, senza il passaggio attraverso uno stato di crisi (o di pre-crisi), il rischio dell'illiquidità e dell'insolvenza.

Se è vero che l'insolvenza legata a fenomeni di incertezza, anche violenti e immediati,

esiste e può senz'altro ripetersi (guerre, assalti terroristici, pandemie, avversità naturali), è da dire però che tali fenomeni non possono essere associati alla nozione di crisi in senso strettamente giuridico. In caso contrario, da ciò deriverebbero conseguenze negative sul sistema delle imprese, anche incolpevoli, e sulle decisioni giudiziarie, con specifico riferimento alla definizione di “probabilità di insolvenza” in situazioni di pre-crisi e di crisi abbastanza procrastinata al fine di impostare idonee strategie preventive per fronteggiare e superare lo stato patologico emerso in modo repentino, ancorché inaspettato¹⁴.

In effetti, proprio per i recenti accadimenti che hanno comportato, e comportano tuttora, coinvolgimenti a livello globale (pandemia, guerra russo-ucraina), le imprese non dovrebbero limitarsi alla mera programmazione stereotipata e basata solitamente su piani e budget, ma dovrebbero adottare soluzioni strategiche di flessibilità.

In proposito, si potrebbero scegliere modelli di business facilmente convertibili (ad esempio, prevedere la selezione di fornitori nazionali anziché esteri, oppure con sedi in prossimità rispetto a quelli con sedi in paesi remoti). Una strategia vincente potrebbe essere quella di impiegare sul piano organizzativo una struttura modulare, in modo da poter agevolmente ridimensionare all'occorrenza i vari processi aziendali. Inoltre, per la gestione del rischio risulta indispensabile dotarsi di idonei supporti tecnologici di ultima generazione, oltre che di strumenti di simulazione di condizioni particolarmente sfavorevoli.

Dunque, alla luce di quanto disposto all'art. 2 della legge delega e all'art. 2 del CCII, appare ragionevole, come norma di carattere generale, non ricomprendere nel perimetro delle situazioni di probabile insolvenza le prospettazioni di stati di insolvenza meramente incerti e vaghi, specie quelle i cui presupposti appartengono alla sfera della contabilità gestionale. Infatti le relative risultanze di contabilità generale (bilanci d'esercizio, bilanci intermedi, consuntivazioni) sul piano pratico si

¹⁴ Cfr. Bastia Paolo, *Crisi e insolvenza dopo il codice della crisi*, 22 agosto 2022,

rivelano sempre meno idonee allo scopo, potendosi utilizzare solo per mere analisi di trend e di estrapolazione di proiezioni.

Di conseguenza sarebbe opportuno considerare solo quegli stati di insolvenza preventivamente configurabili attraverso metodologie statistiche e contabili evolute, messe a disposizione dalla scienza in materia di economia e collaudate dalla buona pratica.

Ponendo sul piano pratico quanto anzidetto, si ritiene utile proporre alcune considerazioni in relazione a due modalità di gestione aziendale totalmente differenti, la prima obsoleta, l'altra con una forte impronta manageriale, indipendentemente dalle dimensioni.

3.4. Sulla manifestazione d'insolvenza nella gestione obsoleta

In un'impresa condotta con uno stile imprenditoriale e manageriale obsoleto o nella microimpresa con poche risorse e con una gestione informale e improvvisata, in carenza di idonee strumentazioni di analisi probabilistiche, l'insolvenza può essere intuita solo ex post, quindi in un momento coincidente con il consolidamento irreversibile della crisi e con la concomitante manifestazione dell'insolvenza, secondo la classica nozione aziendale di "manifestazione finanziaria", conclusiva della crisi. In questi casi la crisi ha prevalentemente natura interna e gestionale, strettamente correlata al malfunzionamento del modello di business. Gli unici segnali di crisi sono gli inadempimenti, le continue irregolarità nel far fronte alle obbligazioni, i pagamenti non effettuati, le conseguenti azioni di recupero avviate dai creditori, le proteste dei lavoratori per gli stipendi non corrisposti.

Può concludersi quindi che l'insolvenza si manifesta con effetti esterni alla crisi. I dati consuntivi di bilancio, infatti, mostrano i primi segni di probabile insolvenza solo quando lo stato di crisi diventa irreversibile, e quindi in presenza di fenomeni patologici particolarmente gravi e continui (ad esempio deficit patrimoniale, capitale

circolante netto fortemente negativo, flusso di cassa strutturalmente negativo), con conseguente aggravamento del dissesto.

3.5. La manifestazione d'insolvenza nella moderna gestione manageriale

Contrariamente a quanto accade in caso di gestione obsoleta, l'impresa manageriale dotata di adeguati strumenti di pianificazione e di controllo di contabilità gestionale aggiuntiva a quella ordinaria, fruisce delle competenze per conoscere preventivamente dati e condizioni significativi, specie se ricorre a controlli budgetari ravvicinati (settimanali o mensili) e ad attività informatiche adeguate. In più, possiede una cultura manageriale capace di raffigurare in vigilanza e in comportamenti proattivi i flussi informativi che riceve a disposizione. Pertanto l'eventuale rappresentazione ex ante del quadro diagnostico di probabile insolvenza futura, riguardante aspetti interni all'azienda, giunge alla conoscenza del management con un livello di anticipazione tale da concedergli il tempo necessario per valutazioni e interventi prima che appaiano oggettivamente le manifestazioni esteriori e le iniziative dei terzi, con il rischio reale di trovarsi in situazioni tardive e pericolose, o peggio, irreversibili.

3.6. Sul grado di tempestività di rilevazione della crisi

Sulla base di quanto fin qui asserito, appare evidente che l'orizzonte temporale può essere fondamentale ai fini del buon esito della situazione di crisi. Gli strumenti convenzionali di programmazione aziendale, per quanto sicuramente convenienti, sono validi per stime relative a dinamiche costanti, e comunque non particolarmente violente e discontinue, ed esprimono valutazioni ex ante, con un grado di tempestività di breve periodo (6-12 mesi), per il perseguimento di un riaggiustamento delle

condizioni di crisi o anche di insolvenza reversibile in continuità evolutiva rispetto al precedente livello di equilibrio colpito dalla crisi, rivolgendo particolare attenzione verso lo squilibrio finanziario, cioè ai flussi di entrate e di uscite conoscibili con adeguato anticipo.

In presenza di effetti di turbolenze particolarmente forti e di immediato impatto (come a seguito della pandemia covid 19), e comunque di peggioramento notevolmente rapido dello stato di crisi (ad esempio interruzioni di forniture strategiche da parte dei relativi fornitori non pagati), la prontezza del management dell'impresa nel riconoscere in via anticipatoria i sintomi dell'insolvenza per poter prendere tempestivamente i dovuti provvedimenti riparatori è fondamentale.

Infatti, in questi casi la tempestività, intesa come reattività a eventi prevedibili con un certo anticipo su base probabilistica, non è sufficiente a prevenire danni irreversibili, risiedendo la causa dell'aggravamento dello stato di crisi in eventi esterni e quindi non facilmente prevedibili.

CAPITOLO 4

Gli adeguati assetti e il sistema di controllo interno

Come anticipato, tra gli aspetti più innovativi del nuovo Codice vi è l'introduzione di obblighi di salvaguardia volti a rilevare tempestivamente la crisi aziendale e a promuovere l'adozione di strumenti a sostegno dei processi di ristrutturazione in una fase iniziale, nella consapevolezza che con il trascorrere del tempo accresca il dissesto, pregiudicando ulteriormente la continuità aziendale e, dunque, le possibilità che i creditori possano vedere soddisfatti i propri crediti.

Il punto centrale di questo straordinario cambiamento è il citato articolo 375 del D.Lgs n. 14 del 2019, che ha modificato l'articolo 2086 del Codice civile, aggiungendo ex novo il 2° comma¹⁵

Le novità più rilevanti introdotte con le ultime modifiche riguardano in sintesi:

- l'introduzione della composizione negoziata della crisi che ha sostituito l'istituto dell'allerta e composizione assistita della crisi,
- l'eliminazione del sistema degli indici dell'allerta e l'introduzione di alcuni segnali di allarme che gli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili dell'impresa di cui all'articolo 2086 del Codice civile devono essere in grado di monitorare per attivare gli eventuali rimedi necessari per il superamento della crisi.

¹⁵ Codice civile, art. 2086, 2° comma: *“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”*.

In definitiva, con gli ultimi interventi il legislatore ha reso ancora più centrali gli assetti che consentono, rilevando tempestivamente la presenza di uno stato di crisi, di intervenire per tempo, ricorrendo al nuovo istituto della composizione negoziata. Diventa quindi sempre più determinante per l'impresa il ruolo degli strumenti di programmazione e di controllo dello stato economico-finanziario.

Il tema risulta di fondamentale importanza, considerata peraltro l'attuale grave crisi globale che vede di continuo la cessazione di un consistente numero di attività economiche, a causa del ritardo nella rilevazione della crisi.

Potendosi manifestare uno stato di crisi aziendale in qualunque momento e per qualunque imprevedibile circostanza, il controllo non deve intendersi come un evento isolato o una circostanza unica, bensì una serie di azioni riguardanti l'attività aziendale, e tali azioni devono essere connesse al modo in cui le attività sono gestite.

4.1. L'art. 2086 del Codice civile

La versione definitiva dell'art. 2086 del Codice civile si presenta diversa dalla legge delega per la parola «*anche*»¹⁶. In pratica, l'articolo riformato riscrive i doveri a cui gli organi di amministrazione e di controllo devono attenersi per la buona gestione aziendale, «*anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale*» il cui compito è affidato all'imprenditore¹⁷.

¹⁶ Codice civile, art. 2086, c..2: “*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*”.

¹⁷ Già la legge delega 19 ottobre 2017, n. 155 conteneva, tra i principi e i criteri direttivi, all'art. 14, comma 1, lett. b), il riferimento al «*dovere dell'imprenditore e degli organi sociali di istituire assetti organizzativi adeguati per la rilevazione tempestiva della crisi*».

Al riguardo, dall'enunciato dell'articolo 2086 si intuisce facilmente che l'organizzazione dell'impresa va prima di tutto indirizzata a fare bene impresa e, solo secondariamente, anche a far sì che la crisi venga subito riconosciuta e fronteggiata tempestivamente.

La congiunzione «*anche*» vuol dire che la prevenzione della crisi è solo uno dei fini della obbligatoria predisposizione di adeguati assetti: infatti è importante primariamente lo svolgimento dell'attività con il migliore profitto ed un opportuno controllo dei rischi¹⁸

Nella prima modifica, l'art. 2086 c.c. era stato richiamato in tutte le disposizioni del codice civile in materia di amministrazione di società: gli artt. 2257, comma 1 (società di persone), 2380-bis (s.p.a.), 2409-novies (sistema dualistico) e 2475 (s.r.l.), mentre per il sistema monistico non era stato necessario apposito richiamo, data la norma generale di rinvio (anche all'art. 2380-bis) di cui all'art. 2409-noviesdecies: tutto ciò per confermare che la gestione dell'impresa obbliga gli amministratori a predisporre assetti organizzativi, amministrativi e contabili opportuni, indipendentemente dalla forma imprenditoriale assunta. A ben vedere sembravano contraddetti gli elementi tipologici delle società di persone e della società a responsabilità limitata, in quanto i soci sarebbero stati esclusi.

Nei testi definitivi scompare il riferimento all'oggetto sociale, poiché il decreto correttivo ha soppresso la previsione che attribuisce agli amministratori il potere di compiere «*le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale*». Tale espressione era prevista ab origine nell'art. 2380-bis c.c. per le società per azioni e nell'art. 2409-novies c.c. per il consiglio di gestione (nel modello dualistico), mentre costituiva una novità, introdotta con l'art. 377 c.c.i.i., per le società di persone (art. 2257 c.c.) e per quelle a

e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi per l'adozione tempestiva di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale».

¹⁸ Cfr. NAZZICONE Loredana, *L'art. 2086 c.c.: uno sguardo d'insieme*, in Scuola Superiore della Magistratura, Gli assetti organizzativi dell'impresa, Quaderno 18, pag. 17; A. MIRONE, *L'organizzazione dell'impresa societaria alla prova del codice della crisi: assetti interni, indicatori e procedura di allerta*, in Rivista Orizzonti dir. comm., 2020, 23 ss.; GINEVRA E, PRESCIANI C., *Il dovere di istituire assetti adeguati ex art. 2086 c.c.*, in Nuove leggi civ., 2019, 1209 ss.;

responsabilità limitata (art. 2475 c.c.).

Con riguardo alle società di persone e alle società a responsabilità limitata, aver soppresso la frase in esame appare una scelta corretta, alla luce dei diversi caratteri tipologici di tali modelli societari; invece, con riguardo alla società per azioni, da questa modifica potrebbero discendere effetti non voluti, quale, ad esempio, quello di assegnare nuovamente all'assemblea un ruolo gestorio (cfr. art. 2364, comma 1, n. 5, c.c., ante e post riforma del 2003)¹⁹.

Per agevolare la consultazione, si riportano in nota le successive modifiche agli articoli di maggiore interesse²⁰.

¹⁹ IRRERA M, *La collocazione degli assetti organizzativi e l'intestazione del relativo obbligo (tra codice della crisi e bozza di decreto correttivo)*, in *Nuovo diritto delle società*, 2020, 115 ss.

²⁰ **Art. 2257**, Amministrazione disgiuntiva, comma 1.

- Testo originario del c.c.: «Salvo diversa pattuizione, l'amministrazione della società spetta a ciascuno dei soci disgiuntamente dagli altri».
- Testo ex art. 377 d.lgs. n. 14 del 2019: «La gestione dell'impresa si svolge nel rispetto della disposizione di cui all'art. 2086, secondo comma, e spetta esclusivamente agli amministratori, i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale. Salvo diversa pattuizione, l'amministrazione della società spetta a ciascuno dei soci disgiuntamente dagli altri».
- Testo attuale, come modificato dall'art. 40 d.lgs. 26 ottobre 2020, n. 147: «L'istituzione degli assetti di cui all'art. 2086, secondo comma, spetta esclusivamente agli amministratori. Salvo diversa pattuizione, l'amministrazione della società spetta a ciascuno dei soci disgiuntamente dagli altri».

Art. 2380-bis. Amministrazione della società, comma 1.

- Testo originario del c.c.: «La gestione dell'impresa spetta esclusivamente agli amministratori, i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale».
- Testo ex art. 377 d.lgs. n. 14 del 2019: «La gestione dell'impresa si svolge nel rispetto della disposizione di cui all'art. 2086, secondo comma, e spetta esclusivamente agli amministratori, i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale».
- Testo attuale, come modificato dall'art. 40 d.lgs. 26 ottobre 2020, n. 147: «L'istituzione degli assetti di cui all'art. 2086, secondo comma, spetta esclusivamente agli amministratori».

4.2. Gli adeguati assetti

Il legislatore ha collocato il tema degli assetti nell'ambito del Libro V (Del lavoro), Titolo II (Del lavoro nell'impresa), Capo I (Dell'impresa in generale), con un preciso valore simbolico²¹. Invero l'argomento si sarebbe dovuto trovare, forse, nell'ambito

Art. 2409-novies. Consiglio di gestione, comma 1, primo periodo.

- Testo originario del c.c.: «La gestione dell'impresa spetta esclusivamente al consiglio di gestione, il quale compie le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale. Può delegare proprie attribuzioni ad uno o più dei suoi componenti; si applicano in tal caso il terzo, quarto e quinto comma dell'art. 2381»
- Testo ex art. 377 d.lgs. n. 14 del 2019: «La gestione dell'impresa si svolge nel rispetto della disposizione di cui all'art. 2086, secondo comma, e spetta esclusivamente agli amministratori, i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale. Può delegare proprie attribuzioni ad uno o più dei suoi componenti; si applicano in tal caso il terzo, quarto e quinto comma dell'art. 2381».
- Testo attuale, sostituito dall'art. 377 d.lgs. n. 14/2019, come modificato dall'art. 40 d.lgs. 26 ottobre 2020, n. 147: «La gestione dell'impresa si svolge nel rispetto della disposizione di cui all'art. 2086, secondo comma, e spetta esclusivamente al consiglio di gestione, il quale compie le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale. Può delegare proprie attribuzioni ad uno o più dei suoi componenti; si applicano in tal caso il terzo, quarto e quinto comma dell'art. 2381. L'istituzione degli assetti di cui all'articolo 2086, secondo comma, spetta esclusivamente al consiglio di gestione».

Art. 2475. Amministrazione della società, comma 1.

- Testo originario del c.c.: «Salvo diversa disposizione dell'atto costitutivo, l'amministrazione della società è affidata a uno o più soci nominati con decisione dei soci presa ai sensi dell'art. 2479».
- Testo ex art. 377 d.lgs. n. 14 del 2019: «La gestione dell'impresa si svolge nel rispetto della disposizione di cui all'art. 2086, secondo comma, e spetta esclusivamente agli amministratori, i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale. Salvo diversa disposizione dell'atto costitutivo, l'amministrazione della società è affidata a uno o più soci nominati con decisione dei soci presa ai sensi dell'art. 2479».
- Testo attuale, come modificato dall'art. 40 d.lgs. 26 ottobre 2020, n. 147: «L'istituzione degli assetti di cui all'art. 2086, secondo comma, spetta esclusivamente agli amministratori. Salvo diversa disposizione dell'atto costitutivo, l'amministrazione della società è affidata a uno o più soci nominati con decisione dei soci presa ai sensi dell'art. 2479».

²¹ IRRERA M., *Gli assetti organizzativi, amministrativi e contabili nel diritto societario e nel diritto della crisi*, in AA.VV., *Assetti adeguati e perdita della continuità aziendale: il*

dell'impresa commerciale. Tuttavia, il legislatore ha scelto una posizione in cui trova spazio anche la definizione di imprenditore, nell'art. 2082 c.c., in conseguenza del fatto che il CCII grava direttamente l'imprenditore dell'obbligo di organizzare gli assetti adeguati.

D'altro canto, nella medesima sezione del Codice civile risultano già inquadrare altre norme fondamentali dedicate ai profili organizzativi dell'impresa, quali gli artt. 2086, comma 1, e 2087; inoltre, la prima disposizione sulla gerarchia nell'impresa era completata dall'art. 2094 c.c., che definisce il prestatore di lavoro subordinato, e dall'art. 2104 c.c. sulla sua diligenza.

L'obbligo di monitorare gli assetti e di renderli "adeguati" alle specifiche caratteristiche dell'azienda è strettamente correlato con l'istituzione di un sistema di controllo interno che coinvolga, oltre agli aspetti contabili e agli indici di bilancio, anche le attività di gestione e sostenibilità sulle quali si basa la crescita sana di ogni azienda.

Gli ultimi interventi normativi, prevedendo l'accantonamento del sistema di allerta, rendono ancora più centrali le nuove misure idonee e gli assetti che consentano di rilevare precocemente la condizione di crisi ed intervenire tempestivamente anche mediante il nuovo istituto della composizione negoziata della crisi introdotta con il D.L. n. 118/2021.

A livello operativo, risulta fondamentale definire delle linee descrittive relative ai diversi assetti, ad esempio:

- Assetto organizzativo adottato (organigramma, deleghe operative, procedure, regolamenti);
- Assetto amministrativo dell'impresa (report, piani finanziari, budget, business plan);
- Assetto contabile, con sistemi gestionali che forniscano dati adeguati di monitoraggio dei rischi;

nuovo paradigma della responsabilità degli organi sociali? in Diritto ed economia imprenditoriale, 2019, 657 ss.

- Assetto relativo all'analisi dei rischi e degli indici di bilancio, anche tramite la rendicontazione dei flussi di cassa prospettici.

Gli adeguati assetti sono definiti tali perché non riguardano solamente il rispetto dei parametri, ma vanno ad interessare totalmente processi, procedure e strumenti in uso nell'azienda.

A tal proposito, va ribadito fermamente che dotarsi di adeguati assetti è ormai indispensabile, anche alla luce delle numerose recenti sentenze di condanna degli amministratori indolenti (tra tutte, Tribunale di Cagliari²²) e di una recentissima pronuncia della suprema Corte di Cassazione che chiarisce che “è invendibile un'azienda sprovvista di adeguato assetto²³”.

4.3. Sull'adeguatezza degli assetti organizzativi

Per assetto organizzativo si intende il preciso e dettagliato sistema di funzioni, poteri, procedure e processi decisionali in cui viene strutturata internamente la società, così da poter garantire la chiara individuazione dei compiti e delle responsabilità dei soggetti coinvolti nella gestione sociale e in modo che il potere decisionale sia assegnato ed effettivamente esercitato ad un appropriato livello di competenza e responsabilità²⁴.

Invero, manca una definizione legislativa generale di adeguatezza degli assetti organizzativi. Alcune normative e regolamenti di settore (quali ad esempio quelle riguardanti le società che operano nel settore bancario, assicurativo e finanziario)

²² Tribunale di Cagliari, Sez. Spec. per le Imprese, 19 gennaio 2022 - Pres. Tamponi, Rel. Caschili, Giud. Greco, www.ilcaso.it/giurisprudenza/archivio/27232.pdf

²³ Cfr. Corte di Cassazione, Sezione civile I, Ordinanza n. 2.172 del 24 gennaio 2023 www.dirittobancario.it/wp-content/uploads/2023/01/Cassazione-Civile-Sez.-I-24-gennaio-2023-n.-2172.pdf

²⁴ CNDCEC, Guida operativa “Attività di vigilanza del Collegio Sindacale delle società non quotate nell'ambito dei controlli sull'assetto organizzativo”

prevedono specifiche norme organizzative e presidi (funzioni di *compliance*, di *risk management*), cui le società appartenenti a tali settori devono adeguarsi, sotto il controllo delle rispettive Autorità di Vigilanza.

Le predette norme forniscono all'organo di controllo, ex art. 2403 c.c., e indirettamente agli organi amministrativi, gli elementi idonei per identificare l'adeguatezza degli assetti per le situazioni "in bonis" e per quelle di crisi²⁵

Sono inoltre rilevanti in proposito le *Norme di Comportamento del Collegio Sindacale*, redatte dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (aggiornate al gennaio 2021), le quali contengono importanti riferimenti per valutare l'adeguatezza dell'assetto organizzativo delle società non quotate.

L'assetto organizzativo è composto essenzialmente:

- dalla struttura organizzativa, che specifica i livelli gerarchici e i rapporti di dipendenza,
- dai sistemi operativi, in grado di definire le relazioni tra le varie unità organizzative, consistenti nella determinazione degli obiettivi e delle strategie, nel sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, nel sistema di gestione del personale, nel sistema di autoregolamentazione e in quello informativo.

L'adozione di un adeguato assetto organizzativo riduce il potere discrezionale di ciascuna figura e accresce la capacità di coordinamento e l'efficienza delle diverse strutture, pur se interdipendenti tra di loro.

Secondo le *Norme di comportamento del CNDCEC*, un assetto organizzativo adeguato deve basarsi essenzialmente sulle seguenti prerogative:

- un'organizzazione gerarchica;
- un organigramma aziendale ben organizzato, con funzioni, compiti e linee di responsabilità definiti;

²⁵ Cfr. Tribunale di Cagliari, 19 gennaio 2022.

- attività decisionali e direttive della società esercitate dai soggetti ai quali sono attribuiti i relativi poteri;
- procedure efficienti nella gestione dei rischi aziendali;
- sistemi di controllo interno efficienti;
- flussi informativi completi e attendibili;
- personale in possesso di adeguata professionalità e competenze necessarie allo svolgimento delle funzioni assegnate.

4.4. Sull'adeguatezza dell'assetto amministrativo e contabile

Gli assetti organizzativi si differenziano dall'assetto amministrativo e dall'assetto contabile, anch'essi richiamati dalla norma di cui all'art. 2086 c.c.

Tuttavia, gli assetti amministrativi e contabili sono fortemente connessi a quelli organizzativi, in quanto rappresentano, di fatto, dei sottosistemi di questi ultimi, e consentono di determinare e verificare, a livello previsionale e/o consuntivo l'andamento della gestione e i risultati conseguiti in termini economico-finanziari, favorendo la tempestiva rilevazione di situazione di crisi e perdita di continuità aziendale.

L'assetto amministrativo deve tendere ad assicurare un corretto e ordinato svolgimento dell'attività aziendale e delle sue fasi.

L'adeguatezza dell'assetto amministrativo di cui deve dotarsi la società e le procedure correlate devono essere proporzionate alle dimensioni dell'impresa, all'attività svolta e alle sue caratteristiche.

Per assetto contabile si intende, invece, l'insieme delle procedure utilizzate per rilevare correttamente i fatti contabili.

Sulla base di quanto sopra, un assetto amministrativo-contabile è adeguato e ispirato a principi di corretta amministrazione quando gli amministratori sono consapevoli del grado di rischio e degli effetti delle decisioni assunte, e pertanto fanno scelte gestionali

congruenti e compatibili con le risorse e con il patrimonio di cui la società dispone.

In linea generale, le Norme di comportamento del CNDCEC prevedono che un assetto amministrativo-contabile risulta adeguato se è possibile rilevare tempestivamente e rappresentare con facilità i fatti contabili, proporre informazioni utili per le scelte gestionali e per la conservazione del patrimonio aziendale, fornire dati attendibili per la redazione del bilancio d'esercizio.

Tra i documenti più significativi riguardanti la definizione degli assetti organizzativi vi è il *Codice di Corporate Governance*²⁶ per le società quotate, che, seppure rivolto alle società quotate, è applicabile anche a società diverse da quelle di grandi dimensioni.

Secondo le Norme di comportamento del CNDCEC e il Codice di Corporate Governance l'adeguatezza dell'assetto organizzativo è correlata al tempestivo riconoscimento dei principali fattori di rischio aziendale e delle conseguenti attività di buona gestione e regolare monitoraggio.

4.5. Il sistema di controllo interno

Contrariamente a quanto previsto in passato, l'attuale normativa impone a tutte le imprese l'obbligo di organizzare all'interno della propria struttura un sistema che consenta una diagnosi precoce dello stato di difficoltà, indipendentemente dalle dimensioni e/o dalla forma societaria.

Anche i due menzionati documenti (Norme di comportamento del CNDCEC e Codice di Corporate Governance) prevedono quale elemento essenziale di un adeguato assetto organizzativo il sistema di controllo interno, costituito da un *“insieme delle regole, delle strutture organizzative e delle procedure volte a consentire, attraverso un adeguato processo di identificazione, misurazione, gestione e monitoraggio dei principali rischi,*

²⁶ Cfr. www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/codice/2020.pdf

una conduzione dell'impresa sana, corretta e coerente con gli obiettivi prefissati"²⁷.

Il sistema di controllo interno deve essere in grado di raggiungere obiettivi strategici per salvaguardare il patrimonio aziendale e obiettivi operativi per garantire l'efficienza delle attività operative aziendali. Inoltre deve essere assicurata l'attendibilità e l'affidabilità dei dati e le attività aziendali devono risultare conformi alle leggi e ai regolamenti in vigore²⁸.

Dunque, l'imprenditore, anche individuale, deve adottare adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili per: rilevare eventuali squilibri patrimoniali o economico-finanziari, controllare la sostenibilità dei debiti e continuità aziendale, monitorare la lista di controllo dei segnali di allarme, effettuare il test di perseguibilità del risanamento.

Invero gli strumenti di allerta interna sono già in vigore dal 2019; tuttavia con la recente riforma il Legislatore ha ritenuto importante offrire alle imprese, in alternativa ai procedimenti di regolazione della crisi, un percorso guidato che aiuti l'imprenditore a prevenire la crisi, prima ancora che risolverla. L'idea di fondo è quella di riconoscere anticipatamente e arrestare condizioni problematiche di tipo economico, finanziario e patrimoniale che possono essere lontane dal concetto di crisi. Se si vuole davvero evitare la crisi, occorre implementare un percorso preventivo, una sorta di screening sull'impresa che consenta alla stessa di avvertire la presenza di segnali di rischio²⁹.

Pertanto, l'essenza del nuovo CCII va ben oltre l'allerta, nel senso che è funzionale ad

²⁷ Cfr. Art. 6 del nuovo codice di Autodisciplina delle Società Quotate di Borsa Italiana. Comitato per la Corporate Governance, *Codice di Corporate Governance*, gennaio 2020, pag. 5, www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/codice/2020.pdf

²⁸ Cfr. Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, *Norma 3.6. Vigilanza sull'adeguatezza e sul funzionamento del sistema di controllo interno in Norme di comportamento del Collegio sindacale di società non quotate*, aggiornate al 12 gennaio 2021, pag. 56 e segg., www.commercialisti.it/documents/20182/1236776/Norme+C.S.+non+quotate+agg.+L+Bilancio+%282021.01%29.pdf/9751061e-d226-40a3-841a-55ac40bcc577

²⁹ FABIANI Massimo, *La proposta della Commissione Pagni all'esame del Governo: valori, obiettivi, strumenti*, 2 agosto 2021, www.dirittodellacrisi.it/articolo/la-proposta-della-commissione-pagni-allesame-del-governo-valori-obiettivi-strumenti

aiutare le imprese a prevenire lo stato di crisi.

In questo contesto gli “*adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili*” assumono rispetto al passato un ruolo determinante e più significativo. Infatti, l’obbligo di verificare sistematicamente gli assetti e renderli adeguati alle caratteristiche dell’azienda, mediante un sistema di controllo interno in grado di intercettare le difficoltà economiche-finanziarie prima che queste finiscano in un vero e proprio stato di insolvenza, è considerato dal CCII di assoluta priorità.

Il sistema di controllo interno riguarda gli aspetti contabili e di bilancio e gli aspetti gestionali. È indispensabile, infatti, che l’assetto amministrativo-contabile abbia una corretta rilevazione contabile della gestione e che l’assetto organizzativo riesca ad attivare speditamente specifiche procedure con l’obiettivo di prevenire la crisi. È previsto un percorso volontario, guidato e condizionato dall’articolo 2086 del Codice civile e dall’allerta interna, che serva alle imprese per verificare preliminarmente se necessitano di un intervento e, in tal caso, di essere aiutate in un processo di rinnovamento aziendale sotto la guida di un esperto.

La normativa vigente si muove in un contesto ‘solidaristico’, che però non ha nulla di assistenziale, ma è allineato ai valori della Costituzione³⁰ e ai principi di proporzionalità diffusi nell’Unione europea.

Il comma 1 dell’art. 3 del C.C.I.I. (DLgs. 14/2019) dispone che anche “*L’imprenditore individuale deve adottare misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi e assumere senza indugio le iniziative necessarie a farvi fronte*”, al pari quindi dell’imprenditore collettivo richiamato al comma 2.

Il successivo comma 3 precisa quali prerogative deve avere l’assetto dell’impresa per poter essere ritenuto conforme alle prescrizioni del nuovo art. 2086 c.c., , anche al fine di rilevare tempestivamente la crisi e scongiurare l’eventuale perdita della continuità

³⁰ COSTITUZIONE, art. 2 “*La Repubblica riconosce e garantisce i diritti inviolabili dell’uomo, sia come singolo sia nelle formazioni sociali ove si svolge la sua personalità, e richiede l’adempimento dei doveri inderogabili di solidarietà politica, economica e sociale*”.

aziendale. Il comma 4 dello stesso art. 3 specifica le particolari situazioni che costituiscono per legge segnali di previsione di crisi emergente³¹.

Appare evidente, quindi, che il nocciolo della riforma siano gli strumenti di allerta, il cui scopo primario è diagnosticare già dai primi sintomi lo stato di "crisi" dell'azienda, così da limitarne i danni, salvaguardando le attività imprenditoriali sane che, a causa di contingenze particolari e per un periodo limitato, si trovano in condizioni economiche precarie per carenza di liquidità.

³¹ CCII, art. 3, c. 4: Costituiscono segnali per la previsione di cui al comma 3:

- a) l'esistenza di debiti per retribuzioni scaduti da almeno trenta giorni pari a oltre la metà dell'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni;
- b) l'esistenza di debiti verso fornitori scaduti da almeno novanta giorni di ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti;
- c) l'esistenza di esposizioni nei confronti delle banche e degli altri intermediari finanziari che siano scadute da più di sessanta giorni o che abbiano superato da almeno sessanta giorni il limite degli affidamenti ottenuti in qualunque forma purché rappresentino complessivamente almeno il cinque per cento del totale delle esposizioni;
- d) l'esistenza di una o più delle esposizioni debitorie previste dall'articolo 25 novies, comma 1.

CAPITOLO 5

I DOVERI DEI SOGGETTI COINVOLTI

5.1. Il ruolo dell'imprenditore

L'organizzazione interna dell'impresa è sempre stata al centro di interventi legislativi volti a responsabilizzare l'imprenditore, in particolare l'imprenditore societario. Oggi, però, questi è obbligato ad adottare un approccio preventivo alla gestione della crisi d'impresa. Infatti, l'attuale norma (CCII) colloca l'imprenditore in una posizione di centralità privilegiata in relazione a tutti gli altri aspetti, al fine di rendere chiari anticipatamente i punti di criticità dell'organizzazione aziendale, così da poter intervenire prima che tutto si traduca in uno squilibrio economico, finanziario o patrimoniale.

Sostanzialmente la normativa vigente insiste sulla tempestività di rilevazione della crisi e della perdita di continuità aziendale. Tuttavia, la tempestività nel rilevare fenomeni di criticità non basta, è necessario anche che l'imprenditore agisca con sollecitudine nell'adottare idonei rimedi.

Il legislatore ripone ampia fiducia nell'imprenditore, sia individuale che collettivo, e confida nel suo buon governo; lo considera a priori competente e giusto nella scelta di adeguate misure e di assetti necessari, presume sia dotato di capacità imprenditoriali e manageriali sufficienti a fronteggiare e superare la crisi.

L'imprenditore a cui si rivolge il legislatore deve essere rispettoso degli obblighi fissati dalla normativa, programmare preventivamente i supporti necessari (misure e assetti adeguati), assicurarne l'aggiornamento e il buon funzionamento, verificare se il management e i soggetti apicali utilizzino effettivamente gli strumenti necessari per intercettare preventivamente i segnali di eventuale difficoltà, al fine di organizzare per tempo strategie utili a prevenire lo stato di crisi.

In definitiva, la normativa si pone l'obiettivo di risanare la condizione di crisi che affligge l'imprenditore che opera responsabilmente e che, consapevole del proprio ruolo, si impegna a prevenire in ogni modo qualsiasi anomalia della gestione aziendale, e, ciò nonostante, si scontra con criticità che purtroppo possono verificarsi in qualsiasi momento della vita aziendale, specie a motivo di cause esterne impreviste.

Vi è poi la condizione di crisi che riguarda l'imprenditore distaccato dai controlli e dalla pianificazione, legato ad uno stile di conduzione obsoleto, basato sul mero "controllo a vista" e sul rifiuto di procedure formalizzate, di metodologie e di metriche, che mal si adatta al rispetto delle regole, che inevitabilmente va incontro ad una dilatazione incontrollata dei confini di esposizione ai rischi, interni ed esterni all'azienda.

Quest'ultima tipologia di imprenditore è da considerarsi ancora prevalente in Italia, e perciò è senz'altro da prevedere che le imprese italiane abbiano bisogno di un lungo periodo di assestamento per organizzare gli assetti che, tuttavia, sono già obbligatori.

Nell'ultimo ventennio sono stati introdotti e sviluppati dalla scienza aziendalistica innumerevoli strumenti predittivi³². Oltre a ciò, la riforma del diritto della crisi prevede numerose opzioni risolutive della crisi e dell'insolvenza che risultano efficaci e applicabili quanto più si conosca in anticipo il sopraggiungere dello stato di crisi aziendale, grazie soprattutto alla capacità di vigilanza preventiva del management.

Gli strumenti proposti dal legislatore, in particolare quelli indicati all'art. 3 del CCII, comportano varie soluzioni, che riguardano, ad esempio, il settore organizzativo (ruoli e processi relazionali tra i diversi componenti con poteri decisionali), quello tecnologico (software dedicati di business intelligence, sistemi ERP³³) e quello relativo alle attività informative (tecniche e rappresentazioni delle informazioni rilevanti, sia in ambito

³² Cfr. Luigi GUATRI, *Crisi e risanamento delle imprese*, Giuffrè, Milano, 1986; Paolo BASTIA, *Sistemi di Pianificazione e Controllo*, Il Mulino, Bologna, 2008; *Gestione della crisi e piani di risanamento aziendali*, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano, 2022

³³ *Enterprise Resource Planning* ("pianificazione delle risorse d'impresa"). È un sistema di gestione che integra tutti i processi di business rilevanti di un'azienda (vendite, acquisti, gestione magazzino, contabilità ecc.)

contabile che gestionali).

Proprio per le numerose possibilità che si offrono ai fini del risanamento della crisi, il legislatore rivolge la sua attenzione direttamente all'imprenditore virtuoso e moderno.

È da dire che l'imprenditore che oggi rischia la crisi è diverso da quello del passato, e la crisi e l'insolvenza attuali si manifestano con circostanze diverse rispetto a quelle dei primi anni 2000.

Negli ultimi decenni, peraltro, i fattori di rischio sono aumentati. Tra i più comuni, attualmente si possono annoverare³⁴:

- l'organizzazione aziendale interna sempre più flessibile e differenziata,
- l'impiego sempre più diffuso di tecnologie, la rapidità del cambiamento in ambito digitale (transizione tecnologica e rivoluzione digitale), e l'assoluta necessità di investimenti per essere sempre più innovativi e competitivi,
- il maggiore spirito di competizione dovuto alla velocissima evoluzione del processo di globalizzazione,
- la riduzione del periodo di vita dei prodotti e dei relativi sviluppi produttivi,
- lo sviluppo delle attività correlate alla transizione ecologica, con l'eliminazione, particolarmente diffusa negli ultimi anni, dei prodotti realizzati con materiali plastici e inquinanti, e con le conseguenti esigenze di rinnovamento dei processi produttivi ad impatto minimo sull'ambiente,
- l'importanza della compliance e del rispetto delle norme, che sono sempre più numerose e dettagliate, e inoltre soggette quasi sempre a svariate riformulazioni in brevi lassi di tempo,
- la finanziarizzazione dell'economia e lo sviluppo dell'intermediazione finanziaria non bancaria.

³⁴ Cfr. BASTIA Paolo, *Crisi e insolvenza dopo il codice della crisi*, 22 agosto 2022, www.ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it/Articolo/247_Crisi-e-insolvenza-dopo-il-codice-della-crisi

5.2. Importanza delle risorse cognitive del management nella gestione dell'impresa.

L'impresa è da intendersi come un sistema dinamico e aperto, interagente con l'ambiente esterno, quindi facilmente condizionato da situazioni estrinseche. Queste ultime determinano spesso dei segnali, che possono costituire dei rischi e che solitamente vengono annoverati tra le categorie dell'incertezza, in quanto legati a fatti inattesi e imprevedibili³⁵.

Inoltre, l'impresa può configurarsi come un sistema dotato di una struttura interna complessa. Per questo motivo, modificazioni dei suoi assetti interni, organizzativi, gestionali e informativi, incidono sensibilmente sullo stato di equilibrio dinamico aziendale.

In questo contesto è importante considerare anche le dimensioni cognitive e comportamentali dell'azienda nel suo insieme, che nelle imprese di grandi dimensioni non può ridursi alla considerazione del solo imprenditore, ma deve ricomprendere il management ai vari livelli della sua struttura. Particolarmente rilevante è, in questi casi, la capacità decisoria e l'attitudine a moderare i problemi di asimmetria informativa tra i vari soggetti interessati, sia esterni (cioè tra altre aziende appartenenti allo stesso settore economico) sia interni (tra amministratori e soci, tra amministratori e management). Da questi soggetti possono provenire rischi di errori decisionali (strategici e operativi) e di comportamenti opportunistici teoricamente dannosi per l'equilibrio dell'azienda, fino ad arrivare alla *mala gestio*.

³⁵ I temi del rischio e dell'incertezza sono stati analizzati dapprima da Frank H. Knight (Risk, Uncertainty, and Profit, Boston, Houghton Mifflin Company, 1921) e da Herbert Simon (Administrative Behavior: A Study of Decision-Making Process in Administrative Organization, Third Edition, The Free Press, Collier Macmillan Publishers, London, UK, 1976). In epoca recente sono stati ampiamente trattati (v. Aswath Damodaran, Strategic Risk Taking. A Framework for Risk Management, Upper Saddle River (NJ), Wharton School Publishing, 2008; Dennis V. Lindlay, Understanding Uncertainty, New York, John Wiley & Sons, 2006).

La vita dell'impresa può essere caratterizzata da fattori inintenzionali sia esterni che interni (ad es. volatilità dei mercati, complicazioni delle situazioni politiche, calamità naturali e sanitarie, transizione tecnologica, modifiche strutturali dell'impresa) e fattori intenzionali (errori strategici e manageriali, decisioni insensate e opportunistiche), aggravando lo stato di crisi.

La scienza aziendale italiana ha fissato da molto tempo³⁶ il suo modello interpretativo del fisiologico e patologico funzionamento dell'azienda, fondato sul concetto di equilibrio indefinito e ipotetico valevole nel tempo, oltre che sulle particolari condizioni prospettiche di equilibrio patrimoniale, economico e finanziario.

La dimensione prospettica della condizione di equilibrio persistente nel tempo mette in evidenza i limiti delle valutazioni storiche e attuali. La letteratura strategica e organizzativa internazionale ha dimostrato che esistono nelle organizzazioni delle imprese le cosiddette “*inerzie organizzative*” e “*resistenze al cambiamento*”, che rappresentano probabili cause di crisi, nel caso in cui la necessità di adeguamento sia condizionata in modo negativo da fattori interni di impostazioni organizzative e comportamentali³⁷, quali ad esempio tradizioni, cultura arretrata, procedure e prassi superate, tecnologie arretrate, vincoli contrattuali svantaggiosi, articolazione rigida e burocratica delle responsabilità funzionali.

Una componente importante della funzione manageriale è la progettazione organizzativa, intesa come metodo attraverso il quale giungere all'individuazione e all'implementazione di possibili criticità dell'azienda.

³⁶ La teoria delle condizioni prospettiche di equilibrio è stata introdotta nel 1949 da Aldo AMADUZZI, che fu allievo del prof. Gino ZAPPA, fondatore dell'Economia Aziendale, (cfr. Amaduzzi, *Il sistema dell'impresa nelle condizioni prospettiche del suo equilibrio*, Signorelli, Roma, 1949). La teoria è stata perfezionata nei trattati successivi dello stesso Amaduzzi (cfr. *L'Azienda, nel suo sistema e nell'ordine delle rilevazioni*, Utet, Torino, varie edizioni), e nella dottrina che ne è seguita, fino ad oggi. Questo modello di analisi è da considerarsi già da tempo radicato anche nella prassi, benché solo oggi espressamente ripreso dal Codice della Crisi (art. 3, comma 3, lettera a)

³⁷ Cfr. Henry MINTZBEG, *La progettazione dell'organizzazione aziendale*, trad. di Isotta Franco, Il Mulino, Bologna, 1996

Questa tipologia di progettazione influenza tutti gli obiettivi che vengono perseguiti, controlla la misura entro la quale tali obiettivi vengono raggiunti, influisce sulle modalità del loro perseguimento con riguardo alle risorse utilizzate, e inoltre contribuisce alla realizzazione e alla salvaguardia di un vantaggio concorrenziale sostenibile.

In sintesi *“Date le esigenze dell’azienda (obiettivi, mission, struttura), la progettazione consiste nell’individuare tutti i compiti da attivare per il raggiungimento delle stesse. È una procedura top-down, dalle esigenze generali alle attività elementari, dai compiti alle posizioni, dal medio-lungo termine al breve periodo”* (Henry MINTZBERG).

5.3. Il ruolo degli Amministratori

L’art. 377 del C.C.I.I., rubricato *“Assetti organizzativi societari”*, ha modificato le norme sull’amministrazione delle società, modificate ulteriormente dal D.Lgs. 26 ottobre 2020, n. 147, recante disposizioni integrative e correttive al C.C.I.I., come specificato in nota³⁸,

³⁸ - Società di persone (c.c., art. 2257, c.1): *“L’istituzione degli assetti di cui all’articolo 2086, secondo comma, spetta esclusivamente agli amministratori”*;

- Società per azioni (c.c., art. 2380 bis, c.1): *“La gestione dell’impresa si svolge nel rispetto della disposizione di cui all’articolo 2086, secondo comma, e spetta esclusivamente agli amministratori, i quali compiono le operazioni necessarie per l’attuazione dell’oggetto sociale. L’istituzione degli assetti di cui all’articolo 2086, secondo comma, spetta esclusivamente agli amministratori”*;

- S.p.a. a sistema dualistico:

- (c.c., art. 2409 novies, c. 1): *“La gestione dell’impresa si svolge nel rispetto della disposizione di cui all’articolo 2086, secondo comma, e spetta esclusivamente al consiglio di gestione, il quale compie le operazioni necessarie per l’attuazione dell’oggetto sociale. ... (omissis) ... L’istituzione degli assetti di cui all’articolo 2086, secondo comma, spetta esclusivamente al consiglio di gestione”*;

- (c.c., art. 2381, c. 3): *“Il consiglio di amministrazione determina il contenuto, i limiti e le eventuali modalità di esercizio della delega; può sempre impartire direttive agli organi delegati e avocare a sé operazioni rientranti nella delega. Sulla base delle informazioni ricevute valuta l’adeguatezza dell’assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società; quando elaborati, esamina i piani strategici, industriali e finanziari della società; valuta, sulla base della relazione degli organi delegati, il generale andamento della gestione”*;

prevedendo dunque che, indipendentemente dal tipo di società “*L’istituzione degli assetti di cui all’articolo 2086, secondo comma, spetta esclusivamente agli amministratori*” e per le S.p.a. a sistema dualistico “*al consiglio di gestione*”.

In sintesi, dunque, l’art. 2086 c.c., modificato nel 2019 in conformità all’art. 3 del CCII, stabilisce che tutte le società, indipendentemente dalla natura e dalle dimensioni, devono istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni aziendali, anche al fine di poter rilevare tempestivamente segnali di crisi e di perdita della continuità aziendale; inoltre devono avvalersi prontamente di uno degli strumenti previsti dall’ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale. E inoltre, gli Organi Delegati devono adeguare gli assetti organizzativi e contabili alla natura e alle dimensioni dell’impresa; tale adeguatezza deve essere valutata dal Consiglio di amministrazione, sotto la vigilanza del Collegio Sindacale.

In tal modo, l’adeguatezza organizzativa entra a far parte dei principi di corretta amministrazione, divenendo la misura della legalità dell’operato della società e dei suoi amministratori.

5.4. Il dovere di vigilanza e controllo dei Sindaci e del Revisore

La disciplina codicistica dell’Organo di controllo non sembra direttamente interessata

-
- (c.c., art. 2381, c. 5): “Gli organi delegati curano che l’assetto organizzativo, amministrativo e contabile sia adeguato alla natura e alle dimensioni dell’impresa e riferiscono al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale, con la periodicità fissata dallo statuto e in ogni caso almeno ogni sei mesi, sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione nonché sulle operazioni di maggior rilievo, per le loro dimensioni o caratteristiche, effettuate dalla società e dalle sue controllate”;
 - Società a responsabilità limitata (c.c., art. 2475, c.1): “L’istituzione degli assetti di cui all’articolo 2086, secondo comma, spetta esclusivamente agli amministratori”,

dalla riforma, non essendo stata introdotta alcuna novità in merito.

L'art. 2403 del c.c., come modificato dal C.C.I.I. si limita a stabilire che il Collegio Sindacale vigila sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione e in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento³⁹.

Inoltre, al soggetto incaricato della revisione legale, ai sensi dell'art. 2409-bis c.c. e ai sensi dell'art. 14 del d.lgs. 39/2010, è attribuito il dovere di:

- esprimere con adeguata relazione, che tenga conto degli aspetti più significativi della gestione, un giudizio sul bilancio di esercizio e sul bilancio consolidato, verificando che sia redatto conformemente alla normativa di riferimento;
- controllare nel corso dell'esercizio la regolare tenuta della contabilità sociale e la corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili.

In definitiva, ai Sindaci spetta il dovere di vigilare sull'osservanza della legge e dello statuto e di verificare la conformità degli atti e delle deliberazioni da parte degli organi societari, anche per scongiurare possibili conseguenze negative derivanti dalla perdita della continuità aziendale. Di conseguenza, è affidato ai Sindaci l'obbligo di verificare che l'organo amministrativo valuti costantemente l'adeguatezza dell'assetto organizzativo dell'impresa, la correttezza dell'equilibrio economico finanziario e il prevedibile andamento della gestione. In caso di emersione di segnali di crisi, i Sindaci devono assumere le conseguenti idonee iniziative e segnalare immediatamente allo stesso organo amministrativo l'esistenza di fondati indizi della crisi.

L'obbligo di vigilanza del collegio sindacale anche “*sul rispetto dei principi di corretta amministrazione*”» e inoltre “*sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società*”

³⁹ CNDCEC, *Norme di Comportamento del Collegio Sindacale di Società Non Quotate*, 12 gennaio 2021, www.dirittodellacrisi.it/file/bduhhQ34dHHt449kjONz5ADLw1u4y3WMSm8kkmHV.pdf/consiglio-nazionale-dei-dottori-commercialisti-e-degli-esperti-contabili-12-gennaio-2021.pdf

per gli aspetti di competenza, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo-contabile nonché sull'affidabilità di quest'ultimo nel rappresentare correttamente i fatti di gestione”, oltre che sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo, viene istituito dapprima nella disciplina delle società quotate con l'art. 149 t.u.f. del 1998. All'inizio degli anni 2000 l'art. 2403 del c.c. viene nuovamente riformato nella parte riguardante le società di capitali, estendendo a tutte le società azionarie la vigilanza del collegio sindacale *“sul rispetto dei principi di corretta amministrazione ed in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento”*.

Viene pertanto reso esplicito il presupposto di quella vigilanza, che sta evidentemente nell'obbligo primario dell'organo amministrativo, articolando nel modello azionario le competenze fra consiglio di amministrazione e amministratori delegati, nel senso che questi ultimi hanno l'obbligo di adoperarsi affinché l'assetto organizzativo amministrativo e contabile sia adeguato alla natura e alla dimensione dell'impresa e il primo ha il compito di valutare quella adeguatezza *sulla base delle informazioni ricevute* (rispettivamente quinto comma e quarto comma art. 2381 c.c.).

Va evidenziato che le funzioni di vigilanza e controllo del collegio sindacale e del revisore legale sono nettamente distinte. Infatti, il compito di vigilare sull'istituzione e sul corretto funzionamento degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili è affidato esclusivamente al sindaco unico o ai componenti del collegio sindacale. Sono i Sindaci, pertanto, a dover controllare l'andamento della gestione societaria, esigere che la situazione contabile della società sia il più possibile aggiornata, esaminare gli scarti tra i dati previsionali e i dati consuntivi, accertare la regolarità degli incassi e dei pagamenti, oltre che l'eventuale esistenza di segnalazioni dei creditori qualificati.

Se dalla situazione che si prospetta ai Sindaci emergono delle criticità, è opportuno che il Collegio sindacale si adoperi per avviare un confronto con il revisore legale.

La condotta che deve seguire l'organo di controllo è subordinata allo stato in cui si trova l'azienda. Nello specifico:

- se la continuità aziendale risulta accertata e le incertezze sono poco significative, la relazione descrittiva della gestione redatta dagli amministratori deve contenere, oltre alle incertezze, anche i fatti e le circostanze che hanno portato alla convinzione che le incertezze siano risolvibili. In questo caso, l'organo di controllo valuta gli elementi probatori acquisiti e, se ritiene appropriata l'informativa esposta in bilancio, esprime un giudizio senza avanzare osservazioni;
- se invece, pur in presenza del presupposto della continuità aziendale, si riscontrano incertezze significative, gli amministratori devono annotare esaurientemente nel bilancio le incertezze rilevanti, la loro natura e da cosa hanno avuto origine, esplicitando le motivazioni a supporto della decisione di redigere il bilancio in prospettiva di continuità aziendale. A tali note esplicative vanno incluse anche le descrizioni delle iniziative intraprese o che si è in procinto di intraprendere (piani di ristrutturazione, rafforzamento del capitale, riduzione costi, vendita assets, ecc.). Se l'organo di controllo condivide le valutazioni degli amministratori e ritiene idonea l'informativa esposta in bilancio, esprime un giudizio senza osservazioni, ma inserisce in relazione un paragrafo in cui evidenzia la presenza di un'incertezza significativa e richiama l'attenzione sull'informativa resa in bilancio dagli amministratori. In caso di incertezze numerose e rilevanti, se l'organo di controllo valuta non corretta l'applicazione del principio di continuità, può decidere di non esprimere alcun giudizio sul bilancio, oppure di esprimere un giudizio avverso;
- nel caso di importanti incertezze, tali da ipotizzare la liquidazione dell'azienda, gli amministratori devono descrivere con chiarezza le politiche contabili sulla base delle quali il bilancio è stato redatto e le conclusioni a cui sono giunti, con le relative complete motivazioni. In tal caso, il soggetto incaricato del controllo deve effettuare un'approfondita indagine programmata, verificando specifiche e significative voci di bilancio.

In tale ambito, un ruolo molto importante è attribuito anche alle banche e agli altri intermediari finanziari del Testo Unico Bancario. Questi organi sono tenuti ad informare anche gli organi di controllo societario, se esistenti, nel momento in cui comunicano al

cliente-azienda variazioni, revisioni o revoche degli affidamenti, in base all'art. 25-decies del D.Lgs. 14/2019).

5.5. La c.d. allerta esterna: “Creditori pubblici qualificati”

Al fine di rendere consapevole per tempo l'imprenditore del proprio stato di difficoltà, il legislatore italiano ha previsto che i c.d. “Creditori pubblici qualificati” (Agenzia delle entrate, INPS, INAIL, Agenzia per la riscossione) siano tenuti a segnalare all'imprenditore e all'eventuale organo di controllo dell'azienda, il superamento di specifiche soglie di esposizione debitoria, il cui ammontare è stabilito dall'art. 25 nonies del nuovo Codice dell'impresa e dell'insolvenza in ragione dell'ente creditore segnalante.

I Creditori pubblici qualificati hanno anche il compito di invitare l'azienda a presentare l'istanza di nomina dell'Esperto della Composizione Negoziata, se sussistono le condizioni. Tuttavia, la Composizione Negoziata è uno strumento esclusivamente facoltativo, e pertanto nessuna segnalazione può obbligare un'azienda ad aderire.

La disposizione appare solo parzialmente ispirata a quanto prescritto dalla Direttiva UE 2019/1023 (cd. direttiva *Insolvency*). Infatti, la citata Direttiva Europea considera quale strumento di allerta la rilevazione dell'indebitamento da parte di soggetti qualificati, ma solo nella prospettiva della segnalazione di tale circostanza all'imprenditore. Il legislatore italiano, invece, ha previsto l'obbligo per i creditori pubblici qualificati di intervenire con diverse iniziative nel caso in cui il debitore non presenti alcun riscontro sotto forma di prova, quale ad esempio l'estinzione del debito.

Nella tabella che segue sono indicate le soglie massime di esposizione debitoria, al di sopra delle quali scatta per il creditore pubblico qualificato l'obbligo di segnalazione del debito all'organo di controllo aziendale e di invito ad avviare la composizione negoziata.

CREDITORE PUBBLICO QUALIFICATO	OBBLIGO DI SEGNALAZIONE ALL'IMPRENDITORE entro 60 gg dal superamento dei seguenti importi soglia
AGENZIA DELLE ENTRATE	Debiti scaduti e non versati relativi a Iva, risultanti dalle liquidazioni periodiche di cui all'art. 21-bis D.L. 78/2010 convertito dalla L. 122/2010 di importo superiore a 5.000 euro e, comunque, non inferiore al 10% dell'ammontare del volume d'affari dell'anno precedente. Qualora il debito sia superiore a 20.000 euro la segnalazione verrà inviata a prescindere dall'ammontare del volume d'affari.
INPS	Ritardo di oltre 90 giorni nel versamento dei contributi previdenziali di ammontare superiore al 30% di quelli dovuti nell'anno precedente e all'importo di 15.000 euro (in presenza di lavoratori subordinati e parasubordinati) ovvero all'importo di 5.000 euro (in mancanza di lavoratori subordinati e parasubordinati).
INAIL	Debito per premi assicurativi scaduto da oltre 90 giorni e non versato, superiore a 5.000 euro.
AGENZIA RISCOSSIONE	Crediti affidati per la riscossione, autodichiarati o definitivamente accertati e scaduti da oltre 90 giorni, superiori, per le imprese individuali a 100.000 euro, per le società di persone a 200.000 euro e per le altre società a 500.000 euro.

5.6. Il controllo giudiziario ex art. 2409 del Codice civile

Il controllo giudiziario sulla gestione, previsto dall'art. 2409 del Codice civile, costituisce una tipologia di intervento dell'autorità giudiziaria nelle attività delle società volta a ristabilire la legalità della gestione aziendale. Il controllo giudiziario rappresenta l'ultima possibilità offerta ai soci, al collegio sindacale e agli altri soggetti legittimati per far emergere le gravi irregolarità compiute dall'organo gestorio e cercare di porvi rimedio.

Sulla base del D. lgs 6 del 7 gennaio 2003 (la cd. riforma delle società)⁴⁰, la denuncia al tribunale può essere proposta ai sensi dell'art. 2409 c.c.⁴¹

In particolare, è possibile proporre denuncia al tribunale nel caso in cui vi siano i seguenti tre presupposti:

- il fondato sospetto di gravi irregolarità;
- le irregolarità devono consistere nella violazione dei doveri nella gestione della società da parte dell'organo gestorio;
- le irregolarità devono essere tali da poter arrecare danno alla società stessa oppure alle sue controllate⁴².

Le condotte degli amministratori non in linea con i doveri gestionali imposti dal secondo comma dell'art. 2086 c.c. costituiscono una grave irregolarità nella gestione.

Infatti, dalle prime pronunce di merito riguardanti la violazione del dovere di istituzione di adeguati assetti societari, previsto dal novellato art. 2086 c.c., emerge la circostanza

⁴⁰ R. RORDORF, *Brevi note in tema di controllo giudiziario sulla gestione delle società previsto dall'art. 2409 c.c.*, in *Società*, 2015, p. 1210.

⁴¹ Codice civile, art. 2409, c.1: *“Se vi è fondato sospetto che gli amministratori, in violazione dei loro doveri, abbiano compiuto gravi irregolarità nella gestione che possono arrecare danno alla società o a una o più società controllate, i soci che rappresentano il decimo del capitale sociale o, nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, il ventesimo del capitale sociale possono denunciare i fatti al tribunale con ricorso notificato anche alla società”*.

⁴² G. CANALE, *I Procedimenti in camera di consiglio*, in AA.VV., *Diritto Processuale Civile*, diretto da L. Dittrich, Milano, 2019, pp. 4715 e ss.

che alla cattiva condotta gestoria discende la denuncia al tribunale da parte dei sindaci *ex art.* 2409 c.c., con la conseguente revoca dell'organo amministrativo e la nomina di un amministratore giudiziario⁴³.

⁴³ In proposito v. Tribunale di Cagliari Sez. Spec. per le Imprese, 19 gennaio 2022 - Pres. Tamponi, Rel. Caschili, Giud. Greco

CAPITOLO 6

I principali indicatori di performance aziendale

Alla base della valutazione della solidità e dell'andamento aziendale vi è l'analisi dei dati di bilancio, in particolare di quelli relativi allo Stato Patrimoniale e al Conto Economico.

Lo Stato Patrimoniale indica il valore dei beni e dei capitali di cui dispone l'azienda alla data di chiusura del bilancio. È una voce particolarmente rilevante perché contiene tutte le informazioni relative al patrimonio della società e rappresenta rigorosamente la situazione del patrimonio stesso a una certa data, specificando sia le fonti di finanziamento e di investimento aziendali, sia la "ricchezza" dell'azienda, che è rappresentata dal Patrimonio netto. Di conseguenza, permette di conoscere con precisione in quali condizioni si trova l'impresa. Si divide in attivo e passivo patrimoniale. Fanno parte dell'attivo le voci che prevedono un'entrata o un reddito (crediti, disponibilità liquida, immobilizzazione); rientrano invece nel passivo il capitale sociale, l'utile (o la perdita) e i debiti. In particolare, l'Attivo Patrimoniale è suddiviso in quattro macro-classi, come indicato nella tabella seguente:

ATTIVO				
Crediti verso i soci	Immobilizzazioni	Attivo circolante	Ratei e risconti attivi	
Somme di partecipazione che i soci versano all'azienda per la sottoscrizione di capitale sociale e la copertura di perdite	Beni o risorse appartenenti all'azienda con una vita utile superiore a un anno: beni immateriali (brevetti), materiali (edifici, attrezzature), finanziari (titoli o partecipazioni ad altre società)	Risorse da impiegarsi nel breve termine: rimanenze di magazzino, crediti, attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni, disponibilità liquide.	Ratei attivi: quote di entrate maturate, ma non ancora incassate materialmente, poiché la loro manifestazione finanziaria avverrà in esercizi futuri	Risconti attivi: quote di ricavo non ancora maturate, ma che hanno già avuto la loro manifestazione finanziaria

Il Passivo Patrimoniale rappresenta tutte fonti di finanziamento, suddivise in cinque macro-classi, come esplicitato nella tabella seguente:

PASSIVO					
Patrimonio Netto	Fondi per rischi e oneri	TFR lavoro subordinato	Debiti	Ratei e risconti passivi	
Differenza tra attività e passività, costituita dal capitale sociale, dalle riserve, dagli utili e dalle perdite riportati a nuovo, dall'utile e dalla perdita di esercizio	Fondi riservati alla copertura delle perdite e dei debiti di esistenza certa e probabile	Accantonamento di liquidità per far fronte ad un debito futuro certo verso i dipendenti (art. 2120 c.c.)	Vari tipi di debiti che l'azienda ha contratto nei confronti di enti di diversa natura (ad es. Banche, fornitori, ecc.)	Ratei passivi: costi che l'azienda ha già maturato, ma non ha ancora pagato perché di competenza dell'esercizio successivo	Risconti passivi: costi che l'azienda non ha ancora maturato, che tuttavia hanno avuto la loro manifestazione finanziaria.

Il Conto Economico rappresenta la differenza tra costi e ricavi, cioè indica come sono state impiegate le risorse aziendali disponibili durante l'anno di riferimento e, inoltre, quanta ricchezza è stata prodotta. Il risultato di esercizio (l'utile o la perdita del periodo) è determinato dalla differenza tra ricavi e costi e confluisce nel patrimonio netto, come già evidenziato nella precedente tabella.

È importante considerare che gli indici, ottenuti riclassificando il conto economico a valore aggiunto, aiutano gli analisti e gli imprenditori ad attribuire il giusto valore ad un'impresa per scegliere i migliori investimenti. Un solo indicatore non è sufficiente per giudicare positivamente una gestione finanziaria; è quindi necessario fare continue verifiche dello stato di salute dell'impresa, utilizzando molteplici indicatori.

6.1. Patrimonio Netto

Questo indicatore esprime la consistenza del patrimonio appartenente ai soci dell'impresa. È costituito dalla differenza algebrica tra patrimonio lordo (attività) e debiti verso terzi (passività).

In buona sostanza il patrimonio netto, o capitale netto, rappresenta il valore del patrimonio di proprietà dell'azienda ed è costituito dalle fonti di finanziamento interne, cioè dai capitali conferiti in azienda dai soci. È una voce del passivo nello stato patrimoniale, in quanto rappresenta a tutti gli effetti una fonte di finanziamento per l'impresa, appartiene all'azienda, aumenta con l'aumentare dei profitti e, se necessario, può essere utilizzato per coprire gli investimenti. Specificatamente comprende il capitale di proprietà, le riserve di utili, il risultato d'esercizio e quelli degli esercizi precedenti non distribuiti. Non tiene conto, invece, dell'eventuale "riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi", indipendentemente dal suo saldo, conformemente a quanto statuito dall'articolo 2426, comma 1, n. 11-bis del Codice civile.⁴⁴

Dunque, il Patrimonio netto esprime il capitale che spetterebbe a ciascun socio se si decidesse di procedere alla liquidazione dell'azienda, e quindi se si riuscisse a vendere tutto l'attivo e si pagasse tutto il passivo. Se l'importo risultante dalle predette operazioni fosse maggiore o minore rispetto al capitale investito dai soci (al netto dei dividendi percepiti nel tempo) si giungerebbe a concludere nel primo caso che il valore dell'azienda è aumentato, nel secondo caso che l'azienda ha prodotto perdite.

Utile e patrimonio netto sono due indicatori fondamentali; tuttavia non sono sufficienti a

⁴⁴ Art. 2426 c.c., comma 1 n. 11-bis: *“Le riserve di patrimonio che derivano dalla valutazione al fair value di derivati utilizzati a copertura dei flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un'operazione programmata non sono considerate nel computo del patrimonio netto per le finalità di cui agli articoli 2412, 2433, 2442, 2446 e 2447 e, se positive, non sono disponibili e non sono utilizzabili a copertura delle perdite”.*

determinare con certezza lo stato dell'azienda in termini di redditività, liquidità e solvibilità.

6.2. Indicatori di equilibrio economico o di redditività

Una categoria di indici particolarmente utile per misurare l'andamento degli affari in azienda è quella che considera la redditività aziendale. Mediante gli indici di redditività, infatti, è possibile valutare quanto l'impresa sia capace di generare reddito partendo da vari suoi elementi, quali gli investimenti, i debiti, le vendite ecc. Questi indicatori rivelano il grado di capacità dell'azienda di essere redditizia, ossia di pagare con i ricavi, senza difficoltà, sia i fattori della produzione, sia i capitali investiti. I più significativi sono l'Indice di Redditività del Capitale Netto (ROE), l'Indice di Redditività del Capitale (ROI) e l'Indice di Redditività delle Vendite (ROS).

6.2.1. ROE (Return on Equity) o Redditività del Capitale Netto

Il ROE (Return On Equity) è tra gli indicatori di redditività più considerevoli in ordine al controllo di quanto il capitale investito in un'azienda sia in grado di restituire in termini di profitti. In pratica esprime il margine di guadagno dei mezzi propri investiti nell'azienda; si utilizza per verificare quanto rende il capitale attribuito dai soci all'azienda, e dunque serve a calcolare il tasso di remunerazione del capitale di rischio. Viene solitamente utilizzato da chi ha intenzione di investire in un'impresa e vuole calcolare approssimativamente quanto potrebbe rendere un determinato investimento.

In pratica, il ROE valuta la capacità del management nel gestire i mezzi propri al fine di accrescere gli utili aziendali. Infatti, il valore del ROE non dipende soltanto dalle decisioni prese relativamente alla gestione caratteristica, ma anche da quelle relative alla gestione finanziaria e patrimoniale.

Il ROE può essere valutato per qualunque azienda, tuttavia è significativo solo se l'utile netto e il patrimonio netto presentano entrambi valori positivi. Si calcola applicando la seguente formula:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Utile Netto}}{\text{Patrimonio Netto}} = \frac{\text{Ricavi Totali} - \text{Costi Totali}}{\text{Capitale Sociale} + \text{Riserve di Utili}}$$

dove: Capitale sociale = quanto è stato investito nell'impresa dagli azionisti;

Riserve di utili = profitti che non vengono distribuiti e restano in azienda

Considerato che il patrimonio netto rappresenta quanto è stato investito complessivamente in un'impresa e l'utile netto esprime a quanto ammonta il guadagno per gli azionisti, si può concludere che il ROE misura il guadagno ottenuto per ogni euro investito nell'impresa esaminata.

Ad esempio, considerando i seguenti dati:

Utile netto = € 10.000,00,

Capitale sociale = € 2.500,00,

si avrà: $\text{ROE} = \frac{10.000,00}{2.500,00} = 4$

In questo caso, per ogni euro investito, l'impresa ha prodotto un guadagno di quattro euro. A titolo esemplificativo, a fronte di 1.000 azioni del valore di un euro ciascuna, il guadagno ammonterebbe ad € 4.000,00 per anno di esercizio.

Per valutare correttamente la validità del ROE di una società, l'indice in questione va messo a confronto con il rendimento *risk-free*⁴⁵, cioè con il rendimento di alcune attività prive di rischio, ad esempio i titoli di stato. La differenza fra i due rendimenti determina il premio al rischio, cioè il premio che viene riconosciuto all'investitore/finanziatore per

⁴⁵ Cfr. www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/roe.htm

invogliarlo a scegliere di investire capitali in un'impresa, dal momento che si tratta di un investimento più rischioso rispetto a quello dell'acquisto di bond. Una società con ROE alto sarà particolarmente attrattiva sul mercato azionario, soprattutto se si comparano società del medesimo settore e con dimensioni simili.

Se la società presenta delle perdite, il ROE è negativo. In tal caso i mezzi propri vengono erosi a causa del grave squilibrio economico.

6.2.2. ROI (Return on Investment) o Redditività del Capitale

Il ROI è tra gli indicatori di bilancio più importanti per valutare la performance di un'azienda. Infatti, se con il ROE è possibile misurare l'efficienza di un investimento, il ROI ne misura la redditività.

In sostanza, questo indicatore si utilizza per valutare la profittabilità di un investimento, in quanto calcola il rendimento ottenuto dall'azienda rispetto al capitale investito. È un indicatore particolarmente versatile; può essere utilizzato in vari campi di attività, quali ad esempio investimenti, acquisti e strategie di marketing.

Più specificamente, in ambito di bilancio aziendale il ROI esprime il rendimento della gestione tipica dell'azienda, cioè la remunerazione prodotta per ogni euro di risorse raccolte (finanziarie e di capitale). Più alto è il valore del ROI, più validamente l'azienda sta utilizzando il capitale disponibile.

Si ottiene dal rapporto tra il risultato operativo e il capitale investito. Il risultato operativo è pari alla differenza tra i ricavi delle vendite e i costi derivanti dalla gestione caratteristica, mentre il capitale investito equivale al totale attivo netto. Dunque, per calcolare il "Ritorno sull'Investimento" si applica la seguente formula:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Risultato netto}}{\text{Capitale investito}}$$

Per valutare se il valore del ROI è soddisfacente, è utile confrontarlo con il “tasso medio di interesse sui debiti”. Un ROI basso o inferiore al costo del denaro preso in prestito indica che la società in esame non è capace di ricavare profitti dagli investimenti; invece, nel caso in cui il ROI fosse superiore rispetto al costo del denaro a debito, potrebbe essere vantaggioso aumentare gli importi finanziati per allargare l’attività aziendale. Sostanzialmente, il ROI indica la capacità di remunerare il capitale di rischio, analogamente al ROE. In più, il ROI indica anche la capacità di remunerare il capitale di debito.

Questo indicatore è molto utile per confrontare due o più aziende, in modo da capire quale sia la più efficiente nell’utilizzo del capitale. Ovviamente l’azienda con la percentuale più elevata sarà la più profittevole.

Volendo prendere in considerazione, a mero titolo esemplificativo, due società appartenenti allo stesso settore con ROI rispettivamente pari al 7% e al 12%, mentre il ROI medio del settore di appartenenza è pari al 10%, si può affermare con certezza che la seconda azienda è più performante sia rispetto alla prima azienda, sia rispetto alla media del settore.

ESEMPIO DI CALCOLO DEL ROI

Il bilancio di esercizio di una data società riporta i seguenti valori:

Fatturato = € 15.000

Variazione scorte prodotti finiti = € 80

Costi per acquisti = € 3.000

Costi del personale = € 7.000

Ammortamenti = € 900

Variazione magazzino materie prime = € 100;

Accantonamenti = € 150;

Capitale sociale = € 10.000;

Riserve = € 500

Utile netto = € 1.000;

Passività = € 11.000

Sulla base dei predetti valori si avrà:

Risultato netto = (Fatturato + Variazioni scorte prodotti finiti) - (Costi per acquisti + Costi del personale + Ammortamenti + Variazione magazzino materie prime + Accantonamenti) = [(15.000 + 80) - (3.000 + 7.000 + 900 + 100 + 150)] = (15.080 - 11.150) = 3.930

Capitale investito = [(Capitale sociale + Riserve + Utile netto) + Passività] = [(10.000 + 500 + 1.000) + 11.000] = (11.500 + 11.000) = 22.500

$$\text{ROI} = \frac{\text{Risultato netto}}{\text{Capitale investito}} = \frac{3930}{22500} = 0,1747 = 17,47\%$$

È importante evidenziare che nella formula generale il ritorno sull'investimento è calcolato utilizzando solo i valori del conto economico, senza prendere in considerazione il fattore tempo. Quindi, il calcolo restituisce in percentuale il valore del rendimento ottenuto indipendentemente dal lasso di tempo trascorso.

Di conseguenza, senza tenere conto della durata dell'investimento e in presenza di due ROI uguali, due investimenti potrebbero sembrare identici dal punto di vista del rendimento del capitale investito.

Per ovviare a questo limite e avere un quadro chiaro dell'effettivo rendimento dell'investimento, il risultato ottenuto va annualizzato, applicando la seguente formula:

$$\text{ROI annualizzato} = [(1 + \text{ROI})^{1/n} - 1] \times 100$$

dove n = durata dell'investimento in anni.

La suddetta formula permette di calcolare il ROI generato in periodi diversi dall'annualità, riducendolo all'annualità, dal momento che il ROI annualizzato è normalmente più significativo dei ROI pluriennali, per lo meno dal punto di vista aziendalistico.

In definitiva, il ROI rappresenta la percentuale incondizionata dell'utile sul capitale investito, mentre il ROI annualizzato rappresenta il ritorno economico degli investimenti su base annuale.

In linea generale il ROI deve essere sempre positivo. Si realizza presumibilmente un ottimo ritorno sull'investimento se il valore calcolato è uguale o maggiore del 10-12%; per valori compresi tra l'8 e il 9 % l'aspettativa di rendimento è comunque da considerarsi buona.

Un ROI negativo indica che il capitale investito operativo netto è maggiore del reddito operativo. Il rapporto negativo segnala che l'investimento in esame comporta perdite per l'azienda; di conseguenza un ROI negativo implica un ritorno dell'investimento minore della somma investita e, ovviamente, una perdita di denaro rispetto alle aspettative dell'imprenditore/investitore. Operazioni del genere vanno assolutamente evitate per scongiurare uno stato di crisi dell'attività aziendale.

6.2.3. ROS (Return on Sales) o Redditività delle Vendite

Un indice particolarmente rilevante nella misurazione della performance aziendale è il Return on Sale (ROS). Questo indicatore fornisce informazioni sulla percentuale di liquidità operativa che un'azienda ottiene dalle sue entrate e sui potenziali dividendi, reinvestimenti e capacità dell'azienda di ripagare il debito. Si utilizza anche per misurare le prestazioni di efficienza di un'impresa nel tempo, cioè per capire se sussiste una tendenza in continuo miglioramento o peggioramento, oppure se vi sia un andamento altalenante dei valori di reddito nel corso degli anni.

Il ROS è utilizzato in special modo nell'analisi finanziaria delle imprese industriali e commerciali per valutare la capacità dell'azienda di trasformare le vendite in profitti. Il suo risultato è dato dal rapporto tra l'utile operativo e le vendite nette.

Quindi, considerato che:

- Utile operativo (*Earning Before Interest and Taxes*) = guadagno totale dell'attività caratteristica dell'azienda, prima della deduzione dei costi a titolo di interessi passivi e tassazione;
- Vendite nette = entrate totali - rimborsi pagati ai clienti per i resi di merce,

si avrà:
$$\text{ROS} = \frac{\text{Utile operativo}}{\text{Vendite nette}}$$

In sostanza, questo indicatore determina quanto profitto viene generato per ogni euro riscosso dalle vendite. Se il ROS presenta un valore elevato, lo stato di salute dell'azienda è buono, mentre valori bassi vanno associati generalmente ad uno stato di crisi aziendale. Nello specifico:

- se il ROS ha un valore positivo, l'azienda ha la capacità sia di sostenere i costi operativi, sia di coprire eventuali altri oneri, sia di ricompensare gli azionisti;
- se il valore del ROS è pari a zero, i ricavi ottenuti dall'azienda sono sufficienti soltanto alla copertura dei costi operativi;
- se il ROS ha un valore assoluto negativo, l'azienda si trova in uno stato di crisi a livello operativo e i ricavi della gestione caratteristica (ovvero legati al core business) sono insufficienti finanche per far fronte ai costi legati all'attività principale.

Analizzando il ROS in un arco di tempo medio-lungo, un valore crescente indica un graduale aumento dell'efficienza dell'azienda al trascorrere del tempo, mentre un valore in diminuzione potrebbe segnalare problemi finanziari imminenti.

Il ROS è strettamente correlato al ROI, infatti quest'ultimo può essere calcolato anche prendendo in considerazione il valore del ROI dell'azienda, secondo la seguente formula:

$$\text{ROI} = \text{ROS} \times \text{Tasso di rotazione del capitale investito}$$

Ne consegue quindi che, tenendo invariati gli altri parametri, ad un aumento del ROS corrisponde una crescita del ROI; viceversa, in caso di diminuzione di uno dei due indici, anche l'altro diminuirà. Il ROS può essere utilizzato solo per confrontare aziende che appartengono allo stesso settore economico e che hanno dimensioni più o meno paragonabili. Infatti, aziende che operano in ambiti differenti con modelli di business dissimili presentano margini operativi molto differenti.

Si riportano di seguito due esempi di calcolo del ROS.

ESEMPI DI CALCOLO DEL ROS

1° CASO:

L'azienda Alfa ha acquisito nuovi clienti della grande distribuzione, e rispetto all'anno precedente ha raddoppiato le sue vendite, che sono passate da 2 a 4 milioni di euro. Di conseguenza, anche il reddito operativo è aumentato, registrando una crescita considerevole, passando da 200.000 a 240.000 euro.

Applicando la formula: $\text{ROS} = \frac{\text{Utile Operativo}}{\text{Vendite Nette}} \times 100$

si ottiene: $\text{ROS}_{(a)} = \frac{200.000}{2.000.000} \times 100 = 10$

$$\text{ROS}_{(a+1)} = \frac{240.000}{4.000.000} \times 100 = 6$$

Dai risultati ottenuti, si evince che, nonostante le vendite siano raddoppiate, la redditività è diminuita (dal 10% al 6%).

2° CASO:

L'azienda Beta ha deciso di rivolgere la sua attenzione ai mercati esteri, ed è uscita dalla grande distribuzione. Questa decisione ha determinato una diminuzione delle vendite, da 1 milione a 600.000 euro con un conseguente calo del reddito operativo da 100.000 a 78.000 euro.

Tenendo conto dei predetti valori e applicando la formula indicata in precedenza, si ottiene:

$$ROS_{(a)} = \frac{100.000}{1.000.000} \times 100 = 10\%$$

$$ROS_{(a+1)} = \frac{78.000}{600.000} \times 100 = 13\%$$

Dunque, il ROS è aumentato, passando dal 10% al 13%. Ciò significa che il profitto è aumentato, nonostante le vendite, e quindi anche le entrate, siano diminuite.

In conclusione, la redditività misurata con l'indice ROS permette di avere una visione completa sul grado di efficienza della strategia aziendale adottata, mettendo in relazione vendite e utile operativo. Considerando solo il valore del fatturato o quello dell'utile, non si potrebbero ottenere informazioni altrettanto esaurienti.

6.2.4. Indice ROA (Return on Assets)

Il ROA o Return on Assets è un indice di bilancio che misura la capacità di un'impresa di generare reddito in relazione al capitale investito, ovvero in relazione alle risorse utilizzate per svolgere la propria attività economica.

È tra gli indicatori di redditività più utilizzati per operare una scelta ottimale in merito al titolo sul quale investire. La traduzione letterale di “Return on Assets” è “Ritorno sui Beni”. Infatti, il ROA indica con buona approssimazione se l'azienda analizzata è capace di rendere profittevoli le proprie risorse.

Il valore di questo indicatore è ottenuto dal rapporto tra Utile Netto e Totale dell'Attivo dello Stato Patrimoniale. Il ROA, dunque, incrocia valori che si trovano in due prospetti di bilancio: l'Utile Netto nel Conto Economico e il Totale dell'Attivo nello Stato Patrimoniale. Viene espresso in forma percentuale, così da semplificare eventuali comparazioni.

La formula più utilizzata è la seguente:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Utile Netto}}{\text{Totale Attivo}} \times 100$$

Il ROA è particolarmente interessante per effettuare comparazioni di aziende concorrenti appartenenti allo stesso settore del mercato.

Affinché i confronti siano efficaci, l'indice va calcolato:

- nel tempo, per la stessa azienda, tenendo conto di valori contabili relativi ad anni diversi;
- nello spazio, osservando le differenze di performance gestionale di aziende che esercitano attività simili.

Il suo valore si differenzia in relazione ai vari comparti economici e alle dimensioni aziendali, come esplicitato nei seguenti esempi.

ESEMPI DI CALCOLO DEL ROA

1° CASO: confronto di due società appartenenti a settori diversi.

La società Alfa per svolgere la sua attività necessita di spazi produttivi, macchinari e magazzini; nell'ultimo anno (a) ha registrato un utile netto di € 60.000 e lo stato patrimoniale mostra un attivo di € 1.200.000.

Per l'attività della società Beta, che opera in un settore completamente diverso, sono sufficienti un ufficio, qualche computer e poche altre attrezzature di poco costo. L'azienda ha chiuso l'ultimo anno d'esercizio (a) con un utile netto di € 60.000, ma l'attivo di stato patrimoniale è di € 150.000.

In sintesi, le due aziende nell'anno in esame hanno registrato lo stesso utile netto (€ 60.000), ma il totale delle attività presenta valori molto differenti (€ 1200000 per la società Alfa ed € 150.000 per la società Beta).

Tenuto conto della formula: $ROA = \frac{\text{Utile netto}}{\text{Totale attivo}} \times 100$

e dei dati contabili delle due società, i valori dei rispettivi ROA risultano calcolati come segue:

$$\text{Società Alfa: } ROA = \frac{60.000}{1.200.000} \times 100 = 5\%$$

$$\text{Società Beta: } ROA = \frac{60.000}{150.000} \times 100 = 40\%$$

In pratica a parità di utile netto la società Beta, avendo investito meno capitali, risulta avere un rendimento migliore. Infatti, nel caso della società Alfa il ROA è pari al 5%, mentre per la società Beta è pari al 40%.

In questo caso la differenza è determinata dal fatto che le due imprese operano in settori molto diversi, pertanto il confronto non è adeguato.

2° CASO: Confronto di due aziende leader nello stesso settore.

Il Patrimonio netto della società Alfa ha un valore pari ad € 300.000, mentre quello della società Beta ammonta ad € 900.000.

A fine anno la società Alfa ha guadagnato € 15.000, mentre la società Beta € 25.000.

Procedendo al calcolo dei rispettivi ROA, si ottengono i seguenti valori:

$$ROA_{(a)} \text{ di Alfa} = \frac{15.000}{300.000} \times 100 = 5\%$$

$$ROA_{(a)} \text{ di Beta} = \frac{25.000}{1.000.000} \times 100 = 2,5\%$$

Pertanto, risulta che Alfa abbia fatto un uso più efficiente dei suoi assets rispetto all'azienda Beta.

Tuttavia, al termine dell'anno successivo Alfa ha registrato un guadagno di € 10.500, mentre Beta di € 40.000.

Riapplicando la formula si ottengono i seguenti valori:

$$ROA_{(a+1)} \text{ di Alfa} = \frac{10.500}{300.000} \times 100 = 3,5\%$$

$$ROA_{(a+1)} \text{ di Beta} = \frac{40.000}{1.000.000} \times 100 = 4\%$$

Dai predetti dati, quindi, emerge che durante il secondo anno di attività la società Beta è riuscita a migliorare la gestione dei propri assets, viceversa il management della società Alfa è peggiorato.

Con questa attività di confronto, detta benchmarking, si può analizzare il rapporto tra redditività e fattori interni (grado di efficienza della gestione) o esterni (condizioni di mercato).

Maggiore è la percentuale del ROA, più il modello di business è profittevole. Tuttavia, perché il ROA sia ritenuto soddisfacente, il valore ottenuto deve essere sempre maggiore rispetto al tasso d'interesse corrisposto dalle banche sul capitale a debito. Pertanto, se il ROA espresso in percentuale è maggiore del tasso di interesse applicato al debito dalla banca centrale del Paese in cui ha sede l'azienda, la gestione è corretta e genera valore; viceversa, il valore dell'azienda diminuisce.

Se il ROA è negativo, anche l'utile netto sarà negativo; tuttavia non sempre questo è da addebitarsi ad un management inidoneo. A tal proposito, le aziende appena nate sono spesso poco redditizie; ad esempio, Amazon fu fondata nel 1994, ma i suoi primi utili furono prodotti solo nel 2001.

6.2.5. Il MOL e l'EBITDA

Il MOL (Margine operativo lordo) e L'EBITDA (Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization) sono due indicatori particolarmente utilizzati nell'ambito della valutazione della performance finanziaria di un'azienda.

Misurano entrambi la redditività e l'efficienza e infatti spesso EBITDA viene usato come sinonimo del MOL. Tuttavia tra i due indicatori vi sono delle sostanziali differenze.

In sintesi, il Margine Operativo Lordo è un margine reddituale che misura l'utile di un'azienda prima di calcolare gli interessi, le imposte, le tasse, le componenti straordinarie, le svalutazioni e gli ammortamenti. Quindi, consente di verificare se la società riesce a realizzare profitti positivi dalla gestione ordinaria ed esprime il reale risultato del business aziendale, nonché il suo vantaggio competitivo sul mercato.

L'EBITDA invece calcola il profitto rimanente dopo aver contabilizzato tutte le spese non operative. Dunque, le formule per addivenire ai risultati dei due indicatori sono diverse. In entrambi i casi è indispensabile riclassificare il conto economico, in modo da individuare senza difficoltà i valori che servono per il calcolo.

Per ricavare il MOL si applica la seguente formula:

$$\text{MOL} = \frac{\text{Ricavi Totali} - \text{Costi Totali}}{\text{Ricavi Totali}}$$

Questo rapporto misura l'efficienza con cui un'azienda genera profitti utilizzando le risorse proprie. Indica cioè la percentuale di ogni euro di ricavo che rimane all'azienda come profitto dopo aver pagato tutti i costi.

Ad esempio, tenuto conto di un determinato arco di tempo, l'azienda Alfa registra entrate per € 120.000 e spese totali per € 90.000. Le entrate corrispondono al totale dei ricavi delle vendite, agli interessi maturati da investimenti o prestiti, ai dividendi ricevuti da azioni e titoli, ecc., mentre le spese totali corrispondono ai costi dei materiali e della manodopera, ai canoni di locazione, alle spese amministrative (ad es. le utenze), all'ammortamento delle attrezzature o di altri beni, alle imposte pagate nel periodo di riferimento, ecc.

Considerando, quindi, i predetti dati e applicando la relativa formula in percentuale, si ottiene:

$$\text{MOL} = \frac{120.000 - 90.000}{120.000} = 0,25 = 25\%$$

Ne deriva che il profitto che rimane all'impresa è pari a 25 centesimi per ogni euro ricavato dall'attività aziendale.

Sostanzialmente, il MOL fornisce una precisa indicazione della redditività complessiva di un'azienda e, inoltre, un benchmark rapido e semplice per confrontare le aziende all'interno di un settore. Inoltre, è utile per individuare chiaramente le tendenze della performance di un'azienda nel tempo.

In generale, un MOL elevato indica che l'azienda è in grado di generare una grande quantità di profitti rispetto alle spese sostenute e ha quindi un maggiore potenziale di crescita e redditività. Un MOL basso, invece, indica che l'azienda utilizza in modo inadeguato le proprie risorse oppure ha troppe spese generali.

Normalmente in ordine al settore industriale l'indice si considera ottimo se risulta maggiore del 8% e buono se > 10-12%; riguardo al settore commerciale, invece, il MOL è considerato ottimo se il risultato è >10%, buono se > 6-7%.

Perché sia precisa e attendibile, la valutazione del MOL di un'azienda deve tenere conto delle tendenze a lungo termine, oltre che delle fluttuazioni a breve termine. Se un'azienda ha registrato un aumento costante degli utili nel corso del tempo, evidentemente la sua politica aziendale ha realizzato operazioni efficienti. Invece, se i profitti sono diminuiti nel corso del tempo, si dovrà considerare possibile la presenza di inefficienze o di decisioni gestionali sbagliate.

Molto importante nell'analisi del MOL è la valutazione del grado di fidelizzazione dei clienti. Questi, infatti, sono essenziali per il successo e la crescita di un'azienda nel tempo. Numerosi studi sono giunti alla conclusione che le aziende che hanno clienti fedeli tendono ad avere margini operativi più elevati rispetto a quelle che non hanno clienti fedeli.

Va tuttavia sottolineato che l'utilizzo esclusivo del MOL come indicatore presenta anche alcuni svantaggi, proprio perché non tiene conto di eventuali entrate o uscite non operative (come tasse e interessi, che possono influire sulla redditività), né degli investimenti o delle passività a lungo termine (che potrebbero potenzialmente ridurre gli utili nei periodi futuri), né delle variazioni di valore delle attività nel tempo. Per tali motivi dovrebbe essere utilizzato solo in combinazione con altre tecniche di analisi per fornire un quadro accurato della performance finanziaria.

Contrariamente al MOL, il quale tiene conto di tutte le spese sostenute per il processo produttivo, l'EBITDA considera solo le spese non operative. Pertanto, il risultato di

questo indicatore è dato dal rapporto tra la somma di tutte le spese non operative con il reddito totale. La formula è:

$$\text{EBITDA} = \frac{\text{Interessi Passivi} + \text{Imposte Pagate} + \text{Ammortamenti} + \text{Svalutazioni}}{\text{Ricavi Totali}}$$

Tale indicatore, dunque, rappresenta l'utile aziendale, rapportato al valore della produzione, prima che vengano sottratti tasse, interessi, svalutazioni e ammortamenti su beni materiali e immateriali.

I valori ottenuti sono ritenuti buoni se maggiori del 15% per il comparto industriale e maggiori dell'8% per il commercio.

In conclusione, il MOL (Margine operativo lordo) e l'EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) sono indicatori che esprimono grandezze diverse. La maggior parte degli analisti finanziari considera il MOL come il migliore indicatore di redditività, perché, contrariamente all'EBITDA, il MOL è espresso al lordo degli ammortamenti e dagli accantonamenti, i quali sono considerati come una specie di surplus finanziario che l'azienda potrebbe usare in qualunque momento. Infatti, questa operazione non comporta un'uscita finanziaria, ma solo un costo contabile.

Sostanzialmente, quindi, la differenza tra i due indici è rappresentata unicamente dagli accantonamenti, che nell'EBITDA sono già dedotti e quindi già considerati nel risultato, mentre nel MOL non lo sono.

Infine, è da evidenziare che il valore dell'EBITDA potrebbe essere più basso rispetto a quello del MOL e, di conseguenza, la stima potrebbe essere più cauta e moderata rispetto al potenziale flusso di cassa operativo.

6.2.6. EBIT (Earnings Before Interests and Taxes).

L'EBIT (o ROL - Reddito Operativo Lordo) è una grandezza economica di fondamentale importanza per valutare la bontà delle scelte gestionali dell'impresa. Esprime il reddito che l'azienda è in grado di produrre prima della remunerazione del capitale, che in tal caso comprende sia il capitale di terzi, quindi il capitale a debito (indebitamento), sia il capitale proprio (patrimonio netto). Rappresenta il risultato della gestione aziendale prima che vengano computati gli interessi e le tasse. Sostanzialmente è un indice che misura il profitto aziendale derivante dalla sola gestione tipica-caratteristica, escludendo anche i deprezzamenti e gli accantonamenti, contrariamente all'indice EBITDA che invece li considera.

È utile ribadire che per determinare la gestione caratteristica vanno escluse sia le componenti che non sono collegate con la gestione caratteristica dell'azienda (ricavi e costi), sia le voci che riguardano l'area finanziaria (proventi ed oneri finanziari) e l'area fiscale (tasse e imposte). A tal proposito, per il calcolo dell'EBIT nella pratica professionale si utilizzano solitamente tre procedimenti, come di seguito descritti.

- 1° Metodo: non si considerano le spese per interessi passivi e le tasse; si considerano invece i costi e/o ricavi non operativi e gli interessi attivi.
- 2° Metodo: non si considerano le spese per interessi passivi, i proventi finanziari e le tasse; si includono i costi e/o i ricavi non operativi.
- 3° Metodo: non si considerano le spese per interessi e tasse, costi e/o ricavi non operativi, interessi attivi.

Il terzo metodo è certamente il più corretto, poiché in tal caso l'EBIT costituisce il risultato economico esclusivamente della gestione caratteristica dell'azienda poiché non tiene conto dei ricavi e dei costi relativi alla gestione non ricorrente.

Se, ad esempio, un'azienda che svolge attività agroalimentare acquista un immobile da affittare a terzi, il ricavo dell'affitto deve essere escluso dal calcolo dell'EBIT, perché

non riguarda la gestione tipica-caratteristica dell'azienda, rappresentata dalla produzione di prodotti agroalimentari.

Considerando solo la gestione caratteristica si può determinare il flusso di cassa operativo necessario per valutare esclusivamente la gestione tipica dell'azienda. Difatti, per valutare opportunamente la gestione aziendale nell'esempio precedente, è necessario sapere se la vendita di prodotti agroalimentari è profittevole per l'azienda e in che misura.

Ovviamente non escludere il profitto conseguito dalla locazione dell'immobile, porterebbe ad un risultato falsato, non corrispondente al reale profitto ottenuto dalla sola attività tipica. Se non si operasse tale esclusione, si potrebbe giungere al paradosso che l'attività caratteristica, rappresentata dalla produzione agroalimentare, potrebbe essere in perdita, e tale perdita sarebbe controbilanciata dai canoni di locazione connessi ad un'attività immobiliare, quindi estranea all'area caratteristica. Ciò fornirebbe informazioni fuorvianti al management.

Al contrario, facendo emergere le perdite della gestione tipica attraverso l'esclusione dei profitti non caratteristici, l'imprenditore può agire con consapevolezza, decidendo, ad esempio, di dedicarsi alla sola attività che produce reddito ed interrompendo l'attività in perdita.

Inoltre, si ritiene corretto eliminare dal calcolo anche gli oneri e i proventi finanziari in quanto il calcolo del flusso di cassa operativo non deve essere influenzato neanche dall'area finanziaria.

In definitiva, l'EBIT si ottiene semplicemente applicando la seguente formula:

$$\text{EBIT} = \text{Margine Operativo Lordo} - \text{Costi operativi}$$

Infine, occorre sottolineare che nel caso di aziende che appartengono a settori diversi, l'indice EBIT non può essere utilizzato, atteso che nel calcolo si tiene conto proprio degli ammortamenti, che possono aumentare nell'ambito delle aziende che presentano attività fisse. Aumentando i valori degli ammortamenti, si riduce il reddito netto dell'azienda che li sostiene e, di conseguenza, aumenta il rischio di sovrastimare i profitti di aziende con

debiti elevati, poiché l'indice EBIT non tiene conto degli interessi passivi. In tal caso, quindi, è opportuno tener conto anche del debito costituito dagli interessi passivi, che tende ad abbassare i profitti dell'impresa.

6.3. Indicatori di equilibrio finanziario

Quando un'impresa è in equilibrio finanziario, è in grado di essere autonomamente efficiente e solvibile, pertanto ha la capacità di trasformare i margini operativi in liquidità e di coprire le passività con le entrate a breve, cioè con quanto riesce a realizzare utilizzando gli elementi dell'attivo circolante.

Le passività possono essere a medio/lungo termine, e in tal caso sono passività consolidate, oppure a breve termine, quindi passività correnti, da saldare entro l'esercizio corrente.

Per verificare se l'azienda è in grado di coprire i propri debiti a breve termine mediante le risorse già disponibili o liquidabili in breve tempo, vanno considerati gli indici di liquidità.

La politica di liquidità deve essere organizzata sulla base delle peculiarità di ogni impresa, redigendo sempre un piano di emergenza aggiornato all'attualità per fronteggiare eventuali stati di crisi. Ad ogni modo, un'azienda può considerarsi protetta dal correre il rischio di liquidità quando:

- è in grado di convertire velocemente in contanti le sue attività liquide;
- può avere accesso facilmente ai prestiti ed è in grado di differenziare le fonti di finanziamento.

6.3.1. Indice di liquidità corrente o primaria (Current Ratio)

Il Current Ratio rappresenta uno degli indici maggiormente utilizzati per l'analisi dello stato di liquidità di un'azienda; esprime la misura dello stato di salute finanziaria di una società nel breve termine.

Tale indice, infatti, misura la capacità di un'azienda di adempiere agli impegni a breve termine, convertendo in denaro liquido tutti gli investimenti circolanti, anche le rimanenze di magazzino.

Va detto che la vendita delle scorte difficilmente avviene rapidamente, pertanto nell'analizzare il Current Ratio bisogna porre particolare attenzione a stimare correttamente il grado di liquidità del magazzino e il suo effettivo valore di realizzo

Il calcolo del Current Ratio si ottiene dividendo le attività correnti per le passività correnti. Dunque, la formula è la seguente:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Attività correnti}}{\text{Passività correnti}}$$

A tal proposito, nelle Attività correnti rientrano i crediti verso clienti, la cassa, le rimanenze finali, i ratei attivi e i risconti attivi; mentre fanno parte delle Passività correnti i debiti verso i fornitori, i debiti di natura operativa, i ratei passivi e i risconti passivi.

Sono considerati valori ottimali quelli che vanno da 1,5 a 2,5. Valori inferiori a 1,5 o maggiori di 2,5 segnalano il presumibile rischio di tensioni finanziarie nel breve periodo; l'entità del relativo squilibrio può essere accertata utilizzando l'indice del capitale circolante netto, del quale si dirà nel prosieguo.

6.3.2. Indice di liquidità secca o secondaria (Quick Ratio)

Il *Quick Ratio* è un indice utilizzato per determinare il grado di solvibilità di un'impresa. Misura la capacità di una società di impiegare istantaneamente le attività più liquide, ovvero quelle che possono essere convertite rapidamente in contanti, allo scopo di far fronte ai propri impegni a breve termine.

In pratica, il Quick Ratio quantifica gli impegni a breve scadenza che l'azienda è in grado di rispettare con le disponibilità a breve, senza dover ricorrere, ad esempio, alla vendita di parte della merce in magazzino o ad altri finanziamenti.

Questo indicatore viene utilizzato in particolare per le aziende che non sono fornite di magazzino; infatti il risultato si ottiene tenendo conto soltanto dell'attivo e del passivo corrente, escludendo dall'attivo il valore delle scorte.

La formula di calcolo è la seguente:

$$\text{Quick ratio} = \frac{\text{Totale Attività Liquide} - \text{Rimanenze}}{\text{Totale Passività Correnti}}$$

dove:

- Le Attività Liquide sono le attività correnti che possono essere rapidamente convertite in denaro (ad esempio contanti o titoli negoziabili e crediti a breve termine, cioè riscuotibili entro 12 mesi).
- Le Passività Correnti sono gli obblighi della società nei confronti dei creditori, che devono essere pagati entro un anno.

Maggiore è il valore ottenuto, migliore sarà la salute finanziaria di un'azienda; minore è il rapporto, più è probabile che l'azienda non sia nelle condizioni di poter pagare i debiti nel successivo esercizio. In sintesi:

- valori superiori a 1 indicano che l'azienda può far fronte all'integrale pagamento dei debiti a breve utilizzando le disponibilità liquide presenti o da incassare nell'immediato, senza incidere sulle risorse economiche immobilizzate;
- valori inferiori a 1 evidenziano una situazione di difficoltà finanziaria e, di conseguenza, indicano l'esistenza di un rischio per l'azienda nel far fronte ai debiti a breve scadenza.
- un valore ottimale è compreso tra 1 e 2.
- un Quick Ratio molto alto indica che l'azienda ha a disposizione un saldo di cassa molto elevato e inutilizzato, che invece potrebbe essere utilizzato per generare crescita aziendale.

Il calcolo del Quick Ratio offre tutta una serie di vantaggi per l'azienda che lo utilizza, tra i quali:

- rappresenta lo stato effettivo della liquidità di un'azienda;
- è l'indicatore più attendibile nella verifica della capacità di cassa a breve termine;
- può essere impiegato per analizzare una singola azienda nel tempo o per confrontare aziende concorrenti;
- segnala al management interno e agli investitori esterni se la società rischia di cadere in crisi di liquidità.

Nel caso in cui l'azienda non possa far fronte agli obblighi a breve termine (ad esempio il rimborso dei prestiti e il pagamento dei dipendenti o dei fornitori) e non riesca a trovare nuove fonti di finanziamenti, la società potrebbe essere costretta a liquidare i beni o finire in bancarotta. Tuttavia il Quick Ratio non ha nessun valore in termini di previsioni future sul flusso di cassa di una società.

Volendo fare un confronto tra il Quick Ratio e il Current Ratio, si può dire che questi indicatori forniscono informazioni utili sull'equilibrio tra attività e passività di un'azienda;

entrambi, quindi, misurano la capacità di un'azienda di soddisfare i propri obblighi finanziari utilizzando le risorse esistenti. Tuttavia, mentre il Quick Ratio utilizza nella sua formula solo le attività più liquide, il Current Ratio si serve di tutte le attività correnti.

6.3.3. Capitale Circolante Netto (CCN)

Il Capitale Circolante, noto anche come Capitale Circolante Netto (CCN), rappresenta un indicatore fondamentale per misurare la capacità dell'azienda sia di generare cassa dalle attività operative aziendali (soprattutto dalle vendite), sia di pagare i debiti a breve termine, sia di investire nella crescita futura.

È costituito dalla differenza tra le attività correnti dell'azienda (contanti, fatture non ancora riscosse, scorte di materie prime e prodotti finiti) e le sue passività correnti (quali ad esempio i debiti con i fornitori).

Le attività e passività a breve devono essere:

- non finanziarie
- relative al *core business*
- di natura monetaria (non contabile)

In altre parole, il capitale circolante netto è un indicatore fondamentale per misurare la liquidità, l'efficienza operativa e la salute finanziaria a breve termine dell'azienda, confrontando semplicemente le attività e le passività correnti.

Pertanto, la formula per ricavare il Capitale Circolante Netto è la seguente:

$$\text{Capitale Circolante Netto} = \text{Attività Correnti} - \text{Passività Correnti}$$

dove:

- le attività correnti sono costituite da contanti, crediti, magazzino e altre attività da liquidare o trasformare in contanti in meno di un anno;

- le passività correnti, invece, sono rappresentate da debiti verso fornitori, stipendi, imposte da pagare e, inoltre, la parte corrente del debito a lungo termine che è esigibile entro un anno.

Se le attività correnti sono inferiori alle passività correnti, ovvero se il valore delle attività correnti diviso per le passività correnti è inferiore a uno, il capitale circolante netto è negativo. Ciò evidenzia uno squilibrio finanziario e, di conseguenza, il rischio per l'impresa di non essere in grado di far fronte alle scadenze di breve termine e, in casi estremi, di finire addirittura in uno stato di insolvenza.

Un capitale circolante positivo, invece, indica che un'azienda può finanziare le sue operazioni correnti e, eventualmente, investire in attività e crescita future.

Tuttavia un risultato alto non è sempre un segnale positivo, in quanto potrebbe indicare che l'azienda non investe la liquidità in eccesso. La maggior parte degli investimenti finalizzati all'espansione della produzione, o alla crescita in nuovi mercati, implicano infatti una riduzione del capitale circolante netto.

In conclusione, uno Stato Patrimoniale, nel quale l'attivo a breve è minore del passivo a breve, mostra che le risorse immediate sono insufficienti per far fronte a tutti i debiti correnti. Ovviamente solo questa condizione non è sufficiente per esprimere uno stato di insolvenza, ma indica comunque una condizione di crisi nella gestione delle risorse finanziarie.

ESEMPIO DI CALCOLO DELL'INDICE DI CAPITALE CIRCOLANTE NETTO

Le attività correnti della società Alfa ammontano ad € 100.000, mentre le passività correnti sono pari ad € 80.000.

Il Capitale Circolante Netto sarà pari ad € $(100.000 - 80.000) = € 20.000$.

Tenuto conto dei valori medi del CCN relativamente ad aziende appartenenti allo stesso settore e di dimensioni comparabili, si può concludere che:

- se $\text{€ } 20.000 \geq \text{CCN medio}$, la condizione economica dell'azienda è buona;
- se $\text{€ } 20.000 \geq \text{CCN medio}$, l'azienda può trovarsi a rischio di insolvenza.

COME AUMENTARE IL VALORE DEL CAPITALE CIRCOLANTE NETTO.

La società Beta nel primo bilancio annuale propone un capitale circolante netto di soli € 10.000, con una media delle attività correnti di € 50.000 e una media delle passività correnti di € 40.000.

Per migliorare il proprio Capitale Circolante Netto, l'azienda può decidere, ad esempio:

- di non distribuire tutti gli utili dell'esercizio precedente e mantenere così una maggiore liquidità in riserva;
- di ritardare deliberatamente alcuni pagamenti ai fornitori per ridurre le passività correnti.

Queste scelte assicurano alla società un aumento del Capitale Circolante Netto.

6.3.4. Margine di tesoreria

Il margine di tesoreria indica se l'azienda dispone di liquidità sufficiente per fare fronte a tutte le spese a breve e medio termine necessarie a far funzionare regolarmente l'attività aziendale.

Monitorare il margine di tesoreria è indispensabile per prevedere eventuali problemi e prendere opportuni e tempestivi provvedimenti, al fine di scongiurare uno stato di crisi.

Il margine di tesoreria si calcola tenendo conto di alcuni dati del bilancio, reperibili in particolare nello stato patrimoniale riclassificato. Dunque, il risultato si ottiene applicando la seguente formula:

Margine di tesoreria = Liquidità Immediate + Liquidità Differite - Passività Correnti
dove:

- Liquidità immediate = Cassa e conti aziendali
- Liquidità differite (12 mesi) = Crediti commerciali (vs clienti) + Altri Crediti (sovvenzioni, rimborsi assicurativi, sponsor etc.)
- Passività correnti (12 mesi) = Costi operativi (materie prime, debiti verso fornitori, stipendi, energia) + Debiti tributari + Oneri sociali dei dipendenti + Rate di finanziamenti + Eventuali altri debiti a breve

Se il margine di tesoreria risulta positivo, l'attività genera abbastanza flussi di cassa da sostenere tutte le operazioni. Se invece risulta negativo, i flussi di cassa sono insufficienti per far fronte alle spese dell'attività.

Va sottolineato che un margine di tesoreria negativo non è sempre sinonimo di stato di crisi o insolvenza. Infatti, questo indicatore non prende in considerazione gli effetti finanziari delle azioni aziendali susseguenti.

A titolo esemplificativo, se l'attività è stata avviata da poco tempo, è del tutto normale che registri molte spese e poche entrate. E ancora, una commessa in fase di lavorazione e non ancora fatturata, benché prossima alla consegna, è un flusso di cassa in entrata che, tuttavia, non rientra nel calcolo del margine di tesoreria.

In ogni caso, essere a conoscenza del problema è un grande vantaggio per poter intervenire tempestivamente (ad esempio, tagliando eventuali spese superflue, cedendo parte delle rimanenze di magazzino o ricorrendo a forme di finanziamento) al fine di ripristinare l'equilibrio e prevenire uno stato di crisi o, peggio, di insolvenza.

Si riportano di seguito schemi rappresentativi di margine di tesoreria positivo e negativo.

Margine di tesoreria positivo →

Attivo fisso	Patrimonio netto
Rimanenze magazzino	Debiti a medio/lungo termine
Crediti a breve termine	Debiti a breve termine
Liquidità	

Margine di tesoreria negativo →

Attivo fisso	Patrimonio netto
Rimanenze magazzino	Debiti a medio/lungo termine
Crediti a breve termine	Debiti a breve termine
Liquidità	

6.3.5. Margine di Struttura

Mentre il Margine di Tesoreria concerne la disponibilità extra rispetto alle passività, il Margine di Struttura attiene all'ambito dell'equilibrio finanziario, cioè al rapporto tra fonti e impieghi; riguarda quindi la disponibilità extra rispetto agli impieghi.

Se il Margine di Tesoreria è sostanzialmente un indice di operatività, il Margine di Struttura può dirsi indice di stabilità, in quanto valuta la situazione economica

dell'impresa sulla base di un quadro prospettico a lungo termine, tenendo conto di altri due elementi contabili: le scorte (ad esempio il magazzino) e il passivo consolidato (ad esempio finanziamenti a medio/lungo termine, t.f.r. e altri debiti oltre i 12 mesi). In pratica indica la capacità di un'impresa di finanziarsi con il capitale proprio e dunque di coprire le attività immobilizzate con le proprie fonti interne.

La formula per calcolare il margine di struttura tiene in considerazione soltanto due informazioni: il capitale permanente dell'azienda (pari alla somma dei mezzi propri e dei mezzi di terzi scadenti oltre l'anno) e le sue immobilizzazioni⁴⁶, quindi:

$$\text{margine di struttura} = \text{capitale permanente} - \text{immobilizzazioni}$$

Le voci della predetta formula possono essere ulteriormente ripartite, in modo da dare informazioni più dettagliate. Infatti, come anzidetto, il capitale permanente è costituito dalle risorse del patrimonio netto e dai finanziamenti a medio/lungo termine. Inoltre, le immobilizzazioni si possono dividere in immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie.

Quindi la formula per calcolare il margine di struttura diventa la seguente:

$$\text{margine di struttura} = \text{patrimonio netto} + \text{debiti a medio/lungo termine} - \\ (\text{immobilizzazioni materiali} + \text{immob. immateriali} + \text{immob. finanziarie})$$

La suddetta formula sostanzialmente è uguale alla precedente, tuttavia permette di valutare l'influenza di ogni tipologia di impiego sulle varie forme di capitale.

Le immobilizzazioni, rappresentando impieghi il cui valore è ammortizzato sul lungo periodo, incidono particolarmente sull'equilibrio finanziario di un'impresa, interpretato quale rapporto tra fonti di finanziamento e fabbisogno di capitale dei diversi impieghi. Infatti, benché essenziali per l'azienda perché assicurano la produttività (ad esempio macchinari indispensabili per realizzare la produzione), le immobilizzazioni devono

⁴⁶ NAPOLITANO NICOLA, *Margini di Bilancio e interventi migliorativi*, 8 maggio 2018, www.fiscoetasse.com/approfondimenti/13127-margini-di-bilancio-e-interventi-migliorativi.html

essere finanziate e il loro finanziamento deve essere sopportato con le *risorse finanziarie interne*. Il margine di struttura indica quanto sono sostenibili per l'azienda l'investimento e la gestione delle immobilizzazioni, dando all'imprenditore anche informazioni su un margine che rimane a disposizione dell'azienda stessa per eventuali altri bisogni.

Il margine di struttura calcolato sulla base del solo patrimonio netto viene chiamato margine di struttura primario. Si ricava applicando la seguente formula:

$$\text{margine di struttura primario} = \text{patrimonio netto} - \text{immobilizzazioni}$$

Il risultato indica la disponibilità finanziaria extra, oppure la mancanza di disponibilità in caso di risultato negativo, relativa al solo patrimonio netto.

Sostanzialmente, il margine di struttura primario indica se il management è in grado di far fronte al fabbisogno di capitale delle immobilizzazioni utilizzando solamente le risorse del patrimonio netto. Quindi se la differenza risulta maggiore di zero, tutte le immobilizzazioni sono finanziate con capitale proprio; in questo caso l'impresa può dirsi particolarmente solida. Infatti se l'azienda ha un margine di struttura positivo, è in grado di sostenere il flusso di capitale circolante per l'attività produttiva e, inoltre, può finanziare tutte le proprie attività immobilizzate senza ricorrere a finanziamenti esterni.

Se invece il risultato è minore di zero, il capitale proprio dell'azienda non è sufficiente a coprire la totalità delle attività immobilizzate e, di conseguenza, bisogna necessariamente utilizzare, in tutto o solo in parte, finanziamenti esterni.

Tuttavia, se il margine di struttura è negativo, non sempre l'azienda si trova in stato di crisi. Molte aziende, infatti, ricorrono a finanziamenti esterni e alla creazione di debito per poter godere di sgravi fiscali. Inoltre, alcuni settori (ad esempio le compagnie di telecomunicazioni) sono sovraccarichi di capitali immobilizzati e perciò presentano inevitabilmente un margine di struttura negativo.

6.4. Indicatori di equilibrio patrimoniale o di solvibilità

Gli indicatori di equilibrio patrimoniale si utilizzano per valutare la solidità dell'azienda, cioè la capacità di favorire l'allineamento temporale tra gli impieghi programmati e l'ottenimento delle fonti di finanziamento a copertura degli investimenti.

Le fonti di finanziamento possono essere interne o esterne. Costituisce una fonte interna di finanziamento il capitale di rischio (o capitale proprio), che è il capitale investito dall'imprenditore o dai soci, mentre il capitale di terzi, che comprende i debiti con soggetti terzi, rappresenta una fonte esterna di finanziamento.

6.4.1. Leverage finanziario (o Rapporto di indebitamento totale)

Ricorrere frequentemente a finanziamenti esterni può portare l'impresa ad uno stato di sovraindebitamento. Il principale indicatore per scongiurare una simile evenienza è il Leverage finanziario. Questo indicatore analizza il rapporto che intercorre tra l'ammontare dei debiti onerosi e il totale dei mezzi propri utilizzati per finanziare gli impieghi dell'azienda.

La formula per il calcolo è la seguente:

$$\text{Leverage finanziario} = \frac{\text{Debiti Totali Finanziari}}{\text{Patrimonio Netto}}$$

Se tale valore è > 1 , l'impresa ricorre più all'indebitamento esterno che a quello interno. In sostanza, il Leverage Finanziario calcola qual è il livello di dipendenza dell'azienda dagli istituti bancari e di credito in genere. Maggiore è la percentuale dei debiti finanziari rispetto al capitale proprio, maggiore è il livello di rischio che si corre investendo sulla stessa azienda, e pertanto i tassi di interesse applicati dall'istituto che concede il prestito saranno elevati, perché correlati al maggior rischio.

Se un'azienda presenta un rapporto di indebitamento alto, potrà chiedere sempre meno finanziamenti esterni, perché particolarmente onerosi per le aziende a rischio di insolvenza. Infatti, è opportuno ricorrere all'indebitamento solo se con il prestito ottenuto si raggiungono rendimenti maggiori rispetto al costo degli interessi da pagare sul debito. Per procurarsi nuove risorse, l'impresa dovrà ricorrere ad altri mezzi, ad esempio, ad un aumento di capitale.

6.4.2. Indice di Copertura degli Oneri Finanziari

È uno degli indici maggiormente considerati dal sistema bancario, in quanto misura la capacità di coprire i costi finanziari con il margine operativo lordo.

Sono oneri finanziari, ad esempio:

- interessi passivi su rateizzazioni ottenute dai fornitori;
- sconti finanziari passivi;
- interessi passivi su debiti maturati nell'esercizio;
- perdite su crediti iscritti nelle immobilizzazioni finanziarie.

L'indice segnala la capacità dell'azienda di far fronte in misura adeguata al sostenimento degli oneri finanziari, monitorando in che misura l'EBITDA (cioè l'autofinanziamento della gestione operativa) permette di coprirli. Si calcola applicando la seguente formula:

$$\text{Indice di Copertura degli Oneri Finanziari} = \frac{\text{Utile Netto} + \text{Imposte} + \text{Oneri Finanziari}}{\text{Oneri Finanziari}}$$

A tal proposito, va sottolineato che la gestione operativa è la prima e fondamentale fonte di finanziamento dell'azienda.

L'indice ha anche una valenza economica, perché analizza l'incidenza degli oneri finanziari, i quali costituiscono la principale componente della gestione extra-operativa, sul risultato economico. Non ha veri e propri parametri di riferimento. La prassi ritiene

adeguata la soglia minima di riferimento 2; in sostanza, secondo la pratica aziendalistica, l'EBIT (o reddito operativo lordo) dovrebbe essere almeno il doppio degli oneri finanziari, con livelli ottimali compresi tra 3 e 4 volte.

6.5. Cenni sugli Indici di Produttività e di Sviluppo

Per impostare un sistema di rilevamento della produttività di un'azienda che sia efficace ed efficiente, occorre scegliere tra i dati disponibili quelli che hanno un valore chiave, così da stabilire un insieme di indici di produttività adeguato al settore d'appartenenza dell'impresa. Si può iniziare selezionando alcune dinamiche del processo produttivo aziendale che si ritiene opportuno monitorare, al fine di estrapolare le informazioni necessarie ad impostare valide strategie di crescita aziendale.

I principali e più conosciuti indici di produttività sono i seguenti:

INDICATORE	FORMULA
Produttività del capitale investito	$\frac{\text{Valore Aggiunto}}{\text{Totale Impieghi}}$
Produttività media per addetto	$\frac{\text{Fatturato netto}}{\text{Numero addetti}}$
Produttività del lavoro	$\frac{\text{Valore Produzione}}{\text{Numero Dipendenti}}$
Valore aggiunto per addetto	$\frac{\text{Valore Aggiunto}}{\text{Numero Dipendenti}}$
Rotazione delle immobilizzazioni	$\frac{\text{Valore Aggiunto}}{\text{Immobilizzazioni}}$

Incidenza del costo del lavoro	$\frac{\text{Costo del Personale}}{\text{Valore della Produzione}}$
Costo medio del personale	$\frac{\text{Costo del Personale}}{\text{Numero Totale dei Dipendenti}}$

Questi indicatori si ottengono dall'analisi dei dati contenuti nel conto economico riclassificato a valore aggiunto. Per meglio comprendere l'andamento dell'azienda, vanno confrontati i dati almeno degli ultimi 3 - 4 esercizi.

In ogni caso, è indispensabile individuare gli indicatori di produttività più funzionali al caso specifico, monitorarli nel tempo e aggiornarli costantemente in modo da disporre di informazioni utili per effettuare scelte strategiche consapevoli. Ciò perché tra gli indici di produttività e gli indici di redditività c'è una stretta correlazione.

Negli ultimi anni si è rivolta sempre maggiore attenzione anche agli Indicatori di Sviluppo, importanti perché mettono in evidenza la variazione annua di alcune grandezze indispensabili per stimare la crescita dimensionale di un'azienda. Infatti, i valori espressi da tali indici consentono di rilevare condizioni che caratterizzano l'espansione dell'attività aziendale. I più utilizzati nell'analisi di bilancio sono:

- Variazione % del fatturato, che misura in termini percentuali di quanto sia cresciuto o diminuito il fatturato (cioè i ricavi netti) dell'esercizio corrente rispetto all'esercizio precedente.
- Variazione % dei dipendenti, che misura in termini percentuali di quanto sia cresciuto o diminuito il numero di dipendenti dell'esercizio corrente rispetto all'esercizio precedente.
- Variazione % del reddito operativo caratteristico, che misura in termini percentuali di quanto sia cresciuto o diminuito il reddito operativo caratteristico dell'esercizio corrente rispetto all'esercizio precedente.

- Variazione % del reddito netto, che misura in termini percentuali di quanto sia cresciuto o diminuito il reddito netto dell'esercizio corrente rispetto all'esercizio precedente.

L'applicazione degli indici di produttività e di sviluppo appare funzionale anche in relazione all'utilizzo della "Balanced Scorecard" (BSC - scheda di valutazione bilanciata), concepita alla fine degli anni '80 dagli economisti statunitensi David P. Norton e Robert Kaplan nell'ambito delle cosiddette "Tecniche di gestione basate sul valore".

La Balanced Scorecard è uno strumento di organizzazione, pianificazione e controllo strategico dell'impresa. Con questo schema di valutazione l'imprenditore può analizzare le informazioni più rilevanti dell'azienda e creare un sistema di indicatori che comprenda variabili quantitative (sia monetarie che non) e qualitative, mantenendo il giusto bilanciamento tra orientamento all'esterno (verso i clienti o i fornitori) e orientamento all'interno, per migliorare costantemente la performance aziendale.

In definitiva, con la Balanced Scorecard vengono considerati non solo gli indici economico-finanziari più tradizionali, la cui attenzione è per lo più rivolta al conseguimento delle aspettative degli azionisti, ma ci si preoccupa anche dei clienti, per capire come migliorare il processo di creazione di valore.

CAPITOLO 7

Sugli squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziario: gli indici di allerta (CNDCEC, documento del 20 ottobre 2019)

Come già espresso, il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza contiene una nozione “ampia” di stato di crisi, che va dalla probabilità di crisi (c.d. pre-crisi), alla probabilità di insolvenza (crisi) e che, in assenza dell'adozione di idonee misure di prevenzione e soluzione della crisi stessa, può sfociare sino alla insolvenza, intesa come impossibilità per il debitore a far fronte regolarmente alle proprie obbligazioni.

Nell'art. 3 del CCII, titolato "*Adeguatezza delle misure e degli assetti in funzione della rilevazione tempestiva della crisi d'impresa*", sono elencati quegli elementi, che, se presenti, dovrebbero portare gli amministratori a deliberare con sollecitudine quali iniziative intraprendere per far fronte a un probabile stato di crisi.

Secondo il comma 3 del predetto articolo, se gli assetti sono adeguati, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2086 comma 2 c.c., devono consentire di:

- rilevare eventuali squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziario, in relazione alle specifiche peculiarità e alle attività dell'impresa;
- verificare la sostenibilità dei debiti e le prospettive di continuità aziendale almeno per i dodici mesi successivi e rilevare i segnali di cui al comma 4;
- ricavare le informazioni necessarie a utilizzare la lista di controllo particolareggiata e a effettuare il test pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento, di cui all'art. 13 comma 2.

Il successivo comma 4 chiarisce quali sono i debiti da tenere sotto controllo.⁴⁷

Il comma 2 dell'art. 2086 del c.c. impone di adottare adeguati assetti amministrativi, organizzativi e contabili, "*anche*" in funzione della rilevazione tempestiva della crisi e della perdita della continuità aziendale; ciò presuppone un sistema contabile in grado di fornire le informazioni necessarie.

L'art 13 del precedente testo normativo (mai entrato in vigore) prevedeva alcuni indicatori e indici di bilancio utili a rilevare gli squilibri economici, patrimoniali e finanziari, in quanto spesso si manifestano prima dell'eventuale crisi aziendale.

Tali eventuali squilibri vanno considerati sia nell'ambito delle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore, sia in relazione alla data di costituzione e di inizio dell'attività.

In proposito, il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ha proposto alcuni indicatori della crisi (documento del 20 ottobre 2019); nello specifico:

- Patrimonio netto negativo e DSCR previsionale a sei mesi, validi per tutte le tipologie di attività;
- Oneri finanziari sui ricavi, Patrimonio netto su mezzi di terzi, Attivo a breve su passivo a breve, Cash flow su attivo, Debiti previdenziali e tributari su attivo, specifici per ciascun settore.

⁴⁷ CCII, art. 3, c. 4: "Costituiscono segnali per la previsione di cui al comma 3:
a) l'esistenza di debiti per retribuzioni scaduti da almeno trenta giorni pari a oltre la metà dell'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni;
b) l'esistenza di debiti verso fornitori scaduti da almeno novanta giorni di ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti;
c) l'esistenza di esposizioni nei confronti delle banche e degli altri intermediari finanziari che siano scadute da più di sessanta giorni o che abbiano superato da almeno 60 giorni il limite degli affidamenti ottenuti in qualunque forma purché rappresentino complessivamente almeno il 5% del totale delle esposizioni;
d) l'esistenza di una o più delle esposizioni debitorie previste dall'articolo 25-novies, comma 1".

I predetti indicatori concorrono nel loro insieme alla tempestiva emersione della crisi. In particolare, la sussistenza di uno stato di crisi dell'impresa si può presumere ragionevolmente se si verificano le seguenti condizioni:

- ✓ patrimonio netto negativo;
- ✓ DSCR a sei mesi inferiore a 1;
- ✓ qualora non sia disponibile il DSCR, il superamento congiunto delle soglie relative ai cinque indici specifici per settore:
 - a. indice di sostenibilità degli oneri finanziari (Oneri finanziari sui ricavi);
 - b. indice di adeguatezza patrimoniale (Patrimonio netto su mezzi di terzi);
 - c. indice di ritorno liquido dell'attivo (Attivo a breve su passivo a breve);
 - d. indice di liquidità (Cash flow su attivo);
 - e. indice di indebitamento previdenziale e tributario (Debiti previdenziali e tributari su attivo).

Il legislatore, con l'istituzione di sistemi di controllo preventivi, vuole scongiurare la perdita di posti di lavoro e del valore costituito dalle aziende, preservando il sistema economico nazionale. In tale contesto, diventa fondamentale per l'imprenditore munirsi di sistemi informatici e informativi pienamente integrati fra loro, che gli consentano di effettuare un'estrazione immediata e tempestiva di tutti i dati che si rendano necessari per la verifica costante del superamento degli indici di crisi e per la pianificazione di strategie industriali coerenti con il modello di business prescelto.

7.1. Patrimonio Netto Negativo

Il *Patrimonio Netto Negativo* è un indicatore privo di carattere predittivo, e dunque il suo

inserimento nell'ambito di una normativa volta a prevenire la crisi non appare pienamente appropriato. Infatti, quando il *patrimonio netto* di una società è intaccato dalle perdite, l'azienda si trova ormai in piena crisi, verosimilmente iniziata già da molto tempo.

Questo indicatore è determinato sottraendo al valore del "*Patrimonio netto*"⁴⁸ i "*Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti*"⁴⁹ ed eventuali dividendi deliberati non ancora contabilizzati.

Se il patrimonio netto risulta negativo è evidente che l'ammontare delle passività *supera* quello delle attività. In altre parole, il patrimonio netto negativo manifesta una situazione di deficit patrimoniale, in quanto le *fonti di finanziamento*, ovvero i debiti che l'azienda deve coprire, superano gli impieghi, cioè tutti i fondi propri liquidi o liquidabili. Quando si registra un patrimonio netto negativo nello stato patrimoniale, l'azienda è già in passivo.

Questo indice di crisi trova applicazione in tutte le imprese. Per le società di capitali il segnale di crisi è costituito dal patrimonio netto al di sotto del limite di legge.

Il *patrimonio netto negativo* o al di sotto del limite legale è causato principalmente da perdite d'esercizio, anche cumulate. In base all'articolo 2484, comma 4 del Codice civile, questa condizione è causa di scioglimento della società di capitali, dal momento che rappresenta un segnale di ostacolo alla continuità aziendale, a prescindere dalla situazione finanziaria. In tal caso, infatti, è improbabile che la crisi possa essere superata attraverso una ricapitalizzazione. Ad ogni modo, è consentita la prova contraria mediante l'assunzione di provvedimenti di ricostituzione del patrimonio al minimo legale.

In sostanza, tenuto conto anche di quanto espresso finora, le modalità di intervento per uscire dalla crisi sono: avviare un processo di ristrutturazione aziendale, ricostituendo il

⁴⁸ "Patrimonio netto" = valore totale delle voci elencate all'art. 2424 c.c., punto A dello stato patrimoniale passivo.

⁴⁹ "Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti" = valore totale delle voci contemplate all'art. 2424 c.c., punto A dello stato patrimoniale attivo.

patrimonio con nuove risorse dei soci, oppure mettere in liquidazione la società.

Dunque, se le passività sono maggiori delle attività, il patrimonio netto negativo viene collocato nella sezione dell'attivo. Infatti, il patrimonio netto smette di contribuire alle fonti di finanziamento, ma diventa attività liquidabile per far fronte ai debiti.

La soluzione più immediata, in caso di patrimonio netto negativo, è rappresentata dalla ricapitalizzazione dell'azienda. Pertanto, per sopperire al deficit patrimoniale, causa di squilibrio tra attività e passività, è necessario ricorrere all'aumento del patrimonio netto.

Auspicare un aumento dei profitti, continuando l'attività dell'azienda in attesa che gli affari migliorino, è una soluzione rischiosa, che tuttavia è praticabile solo dalle piccole realtà imprenditoriali. Infatti, questa operazione è preclusa, ad esempio, alle società di capitali, alle quali è imposto per legge un limite minimo di patrimonio netto, al di sotto del quale la società dovrà essere obbligatoriamente posta in liquidazione.

7.2. DSCR previsionale a sei mesi

Il *Debt Service Coverage Ratio* (DSCR) previsionale a sei mesi è invece un indicatore predittivo, rispondente alla richiesta del legislatore di dare evidenza della sostenibilità dei debiti almeno per i sei mesi successivi.

In sostanza, tale indice misura la capacità di un'azienda di utilizzare il proprio reddito operativo per ripagare il suo debito nei successivi sei mesi. Si basa sui valori a consuntivo, quindi è utilizzabile a condizione che gli organi di controllo considerino affidabili i dati assunti per il calcolo, secondo il proprio giudizio professionale.

All'interno del sistema di allerta della crisi d'impresa, il DSCR a sei mesi ha la funzione di indicare ai delegati al controllo che l'azienda ha la capacità di sostenere i debiti almeno per i sei mesi successivi.

Per la determinazione del DSCR possono essere utilizzati alternativamente due metodi

basati sul budget di tesoreria, che è la base di partenza per la costruzione dei flussi di cassa rilevanti.

METODI DI CALCOLO DEL DSCR

PRIMO METODO

Il DSCR proviene da un budget di tesoreria redatto dall'azienda, tenuto conto delle entrate e delle uscite di cassa previste nei sei mesi successivi. Dal budget di tesoreria si ricavano il numeratore ed il denominatore dell'indice.

$$\text{DSCR} = \frac{\text{Totale dei flussi a servizio del debito}}{\text{Uscite previste contrattualmente per rimborsi di debiti finanziari}}$$

Dove:

- Il numeratore è costituito dalla somma di tutte le entrate di liquidità previste nei successivi sei mesi, comprese le giacenze di cassa iniziali, meno tutte le uscite di liquidità previste nei sei mesi successivi, ad eccezione dei rimborsi dei debiti che fanno parte del denominatore.
- Il denominatore, invece, comprende la somma di tutte le uscite previste dai contratti per rimborsare i debiti finanziari (verso banche o altri finanziatori). Il rimborso è considerato quale pagamento della quota capitale previsto da accordo contrattuale per i successivi sei mesi.

SECONDO METODO

Il DSCR si può ottenere anche dal rapporto tra i flussi di cassa totali liberi al servizio del debito previsti nei sei mesi successivi ed i flussi di cassa necessari per il rimborso del debito non operativo con scadenza nello stesso periodo, dunque:

$$\text{DSCR} = \frac{\text{Flussi di cassa liberi al servizio del debito}}{\text{Totale dell'indebitamento}}$$

dove il numeratore è costituito dai seguenti elementi:

1. I flussi operativi al servizio del debito;
2. Le disponibilità liquide iniziali;
3. Le linee di credito disponibili che possono essere utilizzate nell'arco temporale di riferimento.

Il denominatore, invece, è pari al debito non operativo che risulta essere a scadenza nel successivo arco temporale di 6 mesi, quindi:

1. pagamenti previsti (capitale ed interessi) del debito finanziario;
2. debito fiscale o contributivo non corrente, il cui versamento non è stato effettuato alle scadenze di legge, e che deve essere pagato nei successivi sei mesi, anche nel caso in cui siano stata concessa dall'Ufficio competente la possibilità di pagare a rate o con dilazioni;
3. debito nei confronti dei fornitori e degli altri creditori scaduto oltre i normali limiti.

Perché non vi sia evidenza di uno stato di crisi, questo indice di bilancio non deve risultare inferiore a 1, in quanto i flussi di cassa operativi (al netto delle imposte) devono poter garantire i flussi in uscita per il pagamento dei debiti previsti a bilancio.

In particolare, nel caso in cui il valore del DSCR a sei mesi risulti maggiore di 1, il cash flow operativo generato supera gli impegni finanziari a servizio del debito; dunque, i flussi di cassa operativi, al netto delle imposte, sono maggiori rispetto ai flussi in uscita per il pagamento dei debiti bancari.

Se il valore del DSCR a sei mesi risulta pari a 1, il cash flow operativo generato viene assorbito dagli impegni finanziari a servizio del debito;

Se invece il risultato del DSCR a sei mesi è minore di 1, il cash flow operativo appare

insufficiente per coprire gli impegni finanziari a servizio del debito. Conseguentemente, può dirsi manifesta “*una ragionevole presunzione dello stato di crisi d’impresa*”, cioè l’incapacità dell’impresa di far fronte ai debiti con i flussi di cassa generati.

Il monitoraggio del DSCR è particolarmente rilevante in relazione alla vita aziendale in quanto non si limita a quantificare in maniera “statica” l’ammontare totale del debito finanziario rapportato al patrimonio netto, ma valuta l’idoneità dei piani di sviluppo aziendale a generare reddito in ragione di una visione prospettica dinamica, volta a misurare la capacità di rimborso e la sostenibilità dell’indebitamento dell’impresa.

7.3. Oneri Finanziari su Ricavi

Il rapporto tra gli *Oneri finanziari* e i *Ricavi* costituisce un indicatore di onerosità che definisce quanto incidono gli oneri finanziari sui ricavi. Perché sia dimostrabile una situazione di normalità strutturale, i valori di questo indice dovranno essere sensibilmente minori di 1. Valori molto elevati indicano deterioramento finanziario dell’azienda, poiché mostrano che il reddito prodotto dalle vendite viene largamente assorbito per restituire il capitale di terzi

Il parametro, secondo CNDCEC, non deve essere superiore a 1,5% – 3,8%, relativamente alle varie categorie settoriali. L’indice fornisce un’informazione superficiale e non significativa sulla sostenibilità dell’indebitamento bancario. È però molto facile da ottenere e nel sistema complessivo dei sette indicatori della crisi d’impresa assume sicuramente una sua rilevanza.

7.4. Patrimonio Netto su Mezzi di Terzi

I Mezzi di Terzi (anche Capitale di Terzi oppure Passività) rappresentano le risorse provenienti da finanziamenti accordati da soggetti terzi. In contrapposizione al Capitale

di Terzi vi è il Capitale proprio, che corrisponde per lo più al Patrimonio Netto.

L'indicatore "Patrimonio Netto sui Mezzi di Terzi" individua il livello di capitalizzazione aziendale. Questo indice non deve essere inferiore ai valori soglia settoriali che oscillano tra 2,3% – 9,4%.

Più l'impresa è capitalizzata con i mezzi propri (ovvero con i capitali versati dai soci), più è garantita la sua solidità,

Nel caso di attività che non richiedono grossi investimenti in impianti e beni capitali, ad esempio per imprese facenti parte del settore "Servizi alle persone", il CNDCEC ammette un valore molto basso di capitalizzazione, prediligendo l'utilizzo di risorse proprie e bancarie.

7.5. Attivo a Breve su Passivo a Breve

Questo indicatore misura lo squilibrio all'interno del capitale circolante operativo. Il suo valore non deve essere inferiore ai valori soglia indicati dal CNDCEC, che variano dal 69,8% al 108%. Una percentuale di soglia bassa indica che i crediti esigibili nel breve termine sono contenuti, e pertanto è necessario evitare forme di finanziamento esterno a breve termine. Viceversa, ad un'alta soglia percentuale corrisponde una quantità elevata di crediti esigibili a breve termine.

Volendo fare un confronto tra due diversi settori, il settore edile e quello di servizi alle persone, salta subito all'occhio la notevole differenza delle soglie fissate per l'attivo a breve su passivo a breve: 108% per il settore edile, mentre l'altro settore riporta una soglia del 70%. Dunque, le imprese edili devono utilizzare forme di finanziamento di medio/lungo termine. Il settore servizi alle persone, invece, può usufruire di crediti a breve, la cui entità può essere inferiore del 30% rispetto ai debiti a breve.

7.6. Cash flow su Totale Attivo

L'indicatore Cash flow su Totale Attivo (chiamato anche Indice di ritorno liquido dell'Attivo) fornisce un'importante misura di riferimento sulla tendenza gestionale operativa dell'azienda.

Indica le variazioni positive o negative della liquidità dell'azienda che si verificano nell'arco di un determinato periodo di tempo, generalmente un anno. Si ottiene dalla differenza tra il totale delle entrate (cash inflow) e delle uscite (cash outflow) monetarie, quindi:

$$\text{Cash flow} = \text{Liquidità finale} - \text{Liquidità iniziale}$$

Spesso il cash flow è inteso come la capacità dell'azienda di autofinanziarsi senza utilizzare fonti esterne di finanziamento. In questo caso, la formula da applicare è la seguente:

$$\text{Cash flow} = \text{Reddito netto} + \text{costi non monetari} - \text{ricavi non monetari}$$

Il risultato si ottiene aggiungendo all'utile o alla perdita d'esercizio i costi non monetari (quali ad esempio gli ammortamenti di macchinari e impianti, gli accantonamenti per rischi futuri, i TFR) e sottraendo i ricavi non monetari (ad esempio le imposte anticipate).

È necessario, ai fini di un calcolo corretto e attendibile, considerare con attenzione tutti i costi, dal momento che tenere conto solo delle voci reddituali più consistenti, come ad esempio, gli ammortamenti, potrebbe portare ad un risultato solo potenzialmente attendibile. In ogni caso, la capacità di provvedere ai pagamenti con sufficiente liquidità è sempre valutata come un segnale soddisfacente dello stato di salute dell'azienda.

Il cash flow della gestione operativa, o free cash flow, rappresenta la parte connessa ai flussi di cassa legati alla gestione operativa dell'azienda. Un cash flow operativo, idoneo a stimare con una buona approssimazione i flussi di cassa ad una certa data, è utilizzato con ottimi risultati per concludere rapidamente accordi riferiti ad eventuali operazioni finanziarie essenziali per risolvere i deficit di liquidità; può anche prevedere investimenti

più produttivi per la liquidità corrente, assicurando comunque la solvibilità finanziaria dell'azienda anche nel caso in cui si presentassero eventi imprevisti.

Il Cash Flow su Totale Attivo indica quanta cassa produce realmente tutto quello che abbiamo investito nell'attivo (beni capitale e attivo circolante). Il rapporto tra il free cash flow e l'attivo costituisce il rendimento totale dell'investimento in termini di cassa generata.

Sostanzialmente, questo indicatore esprime, in termini percentuali, quanto del capitale investito nell'azienda (totale attivo) è in grado di tradursi in flusso monetario derivante dalla gestione operativa dell'impresa (cash flow operativo). La formula è la seguente:

$$\text{Indice di ritorno liquido dell'attivo} = \frac{\text{Cash flow}}{\text{Totale Attivo}}$$

I valori soglia dell'allerta, relativi al Cash flow su Totale Attivo e proposti dal CNDCEC, variano in base al settore d'appartenenza dell'impresa e vanno da minimo 0,3% a massimo 1,9%. Le imprese, nei rispettivi settori, non devono avere un rendimento inferiore a queste soglie. A mero titolo esemplificativo, nelle attività agricole ed estrattive i valori di Cash flow su Attivo tollerati sono molto bassi (0,3% e 0,5%), invece nei settori della trasmissione di energia e delle consulenze alle imprese deve essere prodotta una maggiore liquidità (1,9% e 1,7%).

7.7. Debiti Previdenziali e Tributari su Attivo

L'indicatore dei debiti previdenziali e tributari su attivo rappresenta una novità tra gli indici di bilancio. Il valore di questo indice è ottenuto dal rapporto tra il totale dell'indebitamento previdenziale e tributario ed il totale dell'attivo; deve essere inferiore ai valori soglia che variano dal 2,9% al 14,6% nei vari settori.

Nel sistema proposto dal CNDCEC relativamente ai sette indicatori della crisi d'impresa, l'attenzione sui debiti previdenziali e tributari è dovuta alla procedura di allerta, che

prevede la segnalazione esterna da parte dei creditori pubblici qualificati.

7.8. Il segnale di allerta, sulla base dei sette indicatori della crisi d'impresa proposti dal CNDCEC: il sistema gerarchico nella valutazione degli indici.

Secondo il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili gli indici rappresentati dal Patrimonio Netto Negativo e dal DSCR a sei mesi sono validi per tutte le tipologie di attività e, se determinati correttamente, sono sufficienti per cogliere precocemente tutte le condizioni significative della crisi aziendale.

Tuttavia, il DSCR a sei mesi non è sempre calcolato o determinabile, e pertanto l'approccio *forward looking* risulta particolarmente difficile, se non impossibile, specialmente per molte piccole e medie aziende che spesso fanno fatica anche ad ottenere una contabilità aggiornata su base trimestrale, necessaria per l'adeguata verifica.

Per questi motivi il CNDCEC ha avanzato la proposta di utilizzare i restanti cinque indicatori, aventi natura consuntiva, nel caso in cui il DSCR a sei mesi non fosse calcolabile o attendibile. Ovviamente questo rappresenta un compromesso rispetto alla logica *forward looking* voluta dal legislatore, atteso peraltro che un modello di cinque indicatori di natura consuntiva non evidenzia con precisione la sostenibilità dei debiti nei sei mesi successivi.

Analizzato dal punto di vista logico, il sistema proposto dal CNDCEC presenta un'estensione gerarchica; pertanto, l'applicazione e la valutazione degli indici deve avvenire seguendo una rigorosa sequenza⁵⁰.

In particolare, se il patrimonio netto è positivo occorre controllare l'equilibrio del Dscr. Nel caso in cui anche il DSCR sia positivo, si può escludere qualsiasi indizio di crisi.

⁵⁰ CNDCEC, *Gli indici dell'allerta*, documento del 20 ottobre 2019

Invece, nel caso in cui per entrambi i menzionati indicatori (patrimonio netto e Dscr) gli indici calcolati siano negativi, l'esistenza di sintomi di crisi risulta accertata.

Nell'ipotesi in cui il patrimonio netto sia positivo, ma il DSCR non sia calcolabile oppure sia inattendibile, occorre verificare unitariamente il superamento di tutte le soglie degli indici specifici di settore. Se tutti i rispettivi valori superano le soglie stabilite, lo stato di crisi aziendale si può presumere con ragionevole certezza.

In proposito, si riporta di seguito uno schema esplicativo del percorso logico seguito dal CNDCEC nell'organizzazione degli indici di allerta, tratto dal citato documento "Crisi d'Impresa – Gli indici dell'allerta"⁵¹ del 20 ottobre 2019



In conclusione, i sette indicatori della crisi d'impresa, come già descritti, tracciano valori soglia degli indici di bilancio. Il segnale di allerta deve essere considerato in uno dei tre casi seguenti:

- Il patrimonio netto è negativo;
- DSCR a 6 mesi è inferiore a 1;
- In assenza del DSCR, tutti i 5 indici di bilancio, differenziati specificatamente

⁵¹ www.fisco7.it/wp-content/uploads/cndcec_DOC_ott_2019.pdf, pag. 16

per ogni settore, sono fuori dai valori soglia.

Come si evince chiaramente dallo schema rappresentato nella figura precedente, lo schema gerarchico degli indici dell'allerta proposto dal CNDCEC si basa sulla cosiddetta logica "*combinata*", ovvero sulla presunzione che lo stato di crisi venga immediatamente evidenziato non appena i valori assunti dagli indici si discostino dalle soglie prestabilite.

CAPITOLO 8

Sull'istituto della composizione negoziata

Il decreto 118/2021, convertito nella legge 147/2021, concernente misure urgenti in materia di crisi d'impresa e di risanamento aziendale, introduce, tra l'altro, l'istituto della composizione negoziata, che rappresenta un nuovo strumento di ausilio alle imprese in difficoltà.

In particolare, questo strumento stragiudiziale consente all'impresa che si trovi in condizioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario di perseguire il risanamento dell'azienda con il supporto di un esperto negoziatore indipendente, nuova figura professionale che aiuta l'imprenditore a concludere opportune trattative con i creditori e con altri soggetti interessati.

Sinteticamente, si può dire che:

- la composizione negoziata è caratterizzata da adesione volontaria e piena riservatezza,
- si accede tramite una piattaforma telematica,
- l'imprenditore viene assistito nelle trattative con i creditori da un professionista esperto, terzo e indipendente, con adeguate competenze in materia di composizione della crisi.

La possibilità di accesso alla composizione negoziata da parte di qualsiasi tipologia di imprenditore che ne abbia interesse è una delle principali novità introdotte dal CCII.

Questo istituto, infatti, è rivolto a tutti gli imprenditori commerciali (indipendentemente dalla circostanza che siano imprese minori ai sensi del Codice della Crisi o sotto soglia ai sensi della Legge Fallimentare) e agli imprenditori agricoli (notoriamente soggetti non fallibili, ma assoggettabili alle procedure di cui alla Legge 3 del 2012) che si trovino in condizioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario tali da renderne probabile

la crisi o l'insolvenza, che tuttavia presentino le potenzialità occorrenti per restare sul mercato e abbiano concrete prospettive di risanamento⁵².

In sintesi, quindi, il presupposto oggettivo per l'accesso alla composizione negoziata è rappresentato da una condizione di pre-crisi fino ad una situazione di insolvenza, purché ancora reversibile. Ciò rappresenta certamente uno degli aspetti più interessanti del nuovo istituto della composizione negoziata⁵³.

Il presupposto soggettivo è, invece, costituito dalla qualità di imprenditore, con impresa di qualsiasi dimensioni, anche se non commerciale (ad esempio, come anzidetto, sono compresi gli imprenditori agricoli, ma anche le start up innovative⁵⁴), tuttavia solo se risulta iscritto nel registro delle imprese. I professionisti e i consumatori, invece, non possono ricorrere a questo nuovo istituto, e possono accedere esclusivamente agli istituti del sovraindebitamento.

Tuttavia anche per le categorie incluse sono previsti specifici requisiti che gli imprenditori devono possedere. In tal senso, si può ricorrere alla composizione negoziata solo nel caso in cui non risulti pendente un procedimento già introdotto con domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione del debito, o con ricorso per ammissione al concordato preventivo con riserva, per il preaccordo di ristrutturazione del debito o per accesso alle procedure di sovraindebitamento.

Inoltre, deve anche essere evidente che il dissesto non sia caratterizzato da situazioni irreversibili. In caso contrario, cioè nel caso in cui non vi siano possibilità di risanamento,

⁵² CAPOLUPO DANIELE, *Nuova procedura di composizione per la crisi di impresa. Prime osservazioni*, 30 agosto 2021, in www.diritto.it/nuova-procedura-di-composizione-negoziata-per-la-crisi-di-impresa-prime-osservazioni/

⁵³ FAROLFI ALESSANDRO, *La composizione negoziata nel nuovo codice della crisi: prime applicazioni*, in *Lavoro Diritti Europa, Rivista nuova di Diritto del Lavoro*, 21 febbraio 2023, www.lavorodirittieuropa.it/dottrina/principi-e-fonti/1218-la-composizione-negoziata-nel-nuovo-codice-della-crisi-prime-applicazioni

⁵⁴ Corte Suprema di Cassazione, Ufficio del Massimario e del Ruolo, *Relazione su novità normativa*, Rel. n. 87, Roma, 15 settembre 2022, www.cortedicassazione.it/cassazione-resources/resources/cms/documents/Rel087-2022_NOV._NORMATIVA.pdf

è assolutamente preclusa l'eventualità di ricorrere all'istituto della composizione negoziata e occorre operare con procedure di tipo concorsuale.

In proposito, l'art. 2 del D.L. n. 118/2021 dispone che la domanda per l'accesso alla procedura possa essere presentata esclusivamente se:

- l'impresa si trova nella fase pre-crisi, cioè se è ancora possibile evitare l'insorgenza della crisi;
- se l'insolvenza è probabile ma non vi è certezza;
- se l'impresa è già insolvente, ma l'insolvenza non appare così grave da non poter essere considerata risanabile.

Va ribadito che la procedura è del tutto volontaria, e l'imprenditore può attivarla qualora lo ritenga necessario, senza alcuna natura coattiva.

I vantaggi che la composizione negoziata della crisi offre all'imprenditore che decide di ricorrere a questo istituto sono considerevoli. In particolare, oltre ad essere applicabile a molteplici categorie di imprenditori, la procedura è molto semplice e non prevede particolari formalità burocratiche e, infine, nel caso in cui l'imprenditore non concluda un accordo con i creditori, non gli è preclusa comunque la possibilità di fare ricorso all'istituto del concordato preventivo con cessione dei beni.

8.1. Il ruolo dell'Esperto Negoziatore

L'Esperto⁵⁵ è una figura chiamata ad adempiere a numerose funzioni. In particolare ha il compito di agevolare le trattative tra l'imprenditore, i creditori e gli eventuali altri soggetti interessati, per cercare di superare la condizione di squilibrio patrimoniale o economico-

⁵⁵ AMBROSINI STEFANO, *La Legge n. 147/2021 di conversione del D. L. n. 118: primi, brevi, appunti in ordine sparso*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 26 ottobre 2021.

finanziario dell'impresa, riattivandone il normale svolgimento⁵⁶.

Preliminarmente l'esperto ha il compito di verificare l'esistenza delle condizioni al ricorrere delle quali sia possibile, o comunque altamente probabile, giungere al risanamento dell'impresa.

Se dall'analisi dei dati aziendali, volti a fotografare la situazione economico patrimoniale dell'impresa, è evidente l'esistenza delle condizioni necessarie per tentare un risanamento aziendale, l'esperto avvierà l'iter della composizione negoziata.

Al contrario, se il nominato professionista dovesse ritenere improbabile la reversibilità dell'insolvenza, e quindi dovesse considerare inutile l'attivazione delle trattative con i creditori, deve darne tempestiva notizia sia all'imprenditore sia al Segretario Generale della competente Camera di Commercio, affinché venga prontamente disposta l'archiviazione del fascicolo.

Va sottolineato che la composizione negoziata presenta carattere volontario e ciò in ragione del fatto che è rimessa all'imprenditore interessato la decisione relativa all'intraprendere o meno il percorso mediante la nomina dell'esperto che assista il medesimo nelle trattative volte a giungere al buon esito della composizione negoziata e al risanamento dell'attività aziendale⁵⁷.

La funzione dell'esperto, quindi, non è quella di sostituire l'imprenditore nel dialogo con i suoi creditori e le altre parti interessate; in effetti l'esperto deve verificare la funzionalità

⁵⁶ Cfr. CARDANOBILO M., DE SANTIS P., *Il DL 118/2021, misure urgenti in materia di crisi di impresa e di risanamento aziendale. La figura dell'esperto*, 02 maggio 2022, "Secondo la dottrina economica l'insolvenza rappresenta la manifestazione finale della crisi dell'impresa, e proprio per tale ragione avente carattere irreversibile e non meritevole di ulteriore assorbimento di risorse, essendo venute meno le condizioni di continuità aziendale, la quale è peraltro, in presenza di dette circostanze, considerata del tutto pregiudizievole per gli interessi dei creditori". www.diritto.it/il-dl-118-2021-misure-urgenti-in-materia-di-crisi-di-impresa-e-di-risanamento-aziendale-la-figura-dellesperto/

⁵⁷ BASTIA P., *Prime considerazioni aziendalistiche sulla composizione negoziata della crisi*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 4 novembre 2021. www.lslex.com/all/COMPOSIZIONE_NEGOZIATA_CRISI_BASTIA.pdf

e l'utilità delle trattative rispetto al risanamento dell'impresa, garantendo allo stesso tempo l'assenza di qualsiasi atto che possa risultare pregiudizievole nei confronti dei creditori, conferendo in tal modo trasparenza e sicurezza alle trattative.

La sua nomina non determina alcuno spossessamento del patrimonio dell'imprenditore, il quale resta chiamato ad assicurare una gestione del patrimonio aziendale che non rechi pregiudizio nei confronti dei creditori, e continua a mantenere la facoltà di compiere atti sia di ordinaria che di straordinaria amministrazione dell'impresa⁵⁸.

Tuttavia, nel caso in cui voglia compiere atti di straordinaria amministrazione, i quali non risultano essere, o comunque, non appaiono coerenti con le trattative, egli ha l'obbligo di comunicare prima le sue intenzioni all'esperto, il quale dovrà verificare che tali atti non possano, anche solo in teoria, arrecare pregiudizio alle parti interessate, alle trattative o alle prospettive di risanamento. Ove dovesse ritenere che tali atti siano pregiudizievoli, l'esperto è obbligato a segnalare il proprio dissenso all'imprenditore.

Preso atto del debito individuato da parte dell'imprenditore e dei flussi economici e finanziari individuati all'interno del piano di risanamento proposto dall'imprenditore al fine di coprire il debito, l'esperto invita l'imprenditore e le altre parti interessate a formulare una o più proposte concrete. Infatti, tra le sue funzioni vi è quella di mediare con i possibili interlocutori un processo di risanamento. Tale processo di mediazione non deve essere funzionale a tutelare solo la posizione dell'imprenditore interessato, ma anche gli interessi delle altre parti implicate nella composizione negoziata⁵⁹.

Al fine di agevolare il buon esito della negoziazione, l'esperto può anche proporre di

⁵⁸ Con riferimento agli atti di straordinaria amministrazioni, con essi si intendono: le operazioni sul capitale sociale e sull'azienda, la concessione di garanzie, i pagamenti anticipati di forniture, la cessione pro soluto dei crediti, l'erogazione di finanziamenti a favore di terzi e di parti correlate, la rinuncia alle liti e le transazioni, il consenso alla cancellazione di ipoteche e la restituzione di pegni, l'effettuazione di investimenti rilevanti, la creazione di patrimoni destinati e forme di segregazione di patrimonio in generale.

⁵⁹ Cfr. PAGNI I., *La transizione dal codice della crisi alla composizione negoziata (e viceversa)*, in dirittodellacrisi.it, 2 novembre 2021

nominare un soggetto indipendente, al quale affidare il compito di monitorare l'attuazione del piano di risanamento ed il rispetto degli accordi eventualmente raggiunti dalle parti. In ogni caso, le parti devono esprimere il loro consenso alla nomina.

In ragione della funzione esercitata dall'esperto indipendente, risulta evidente la necessità del possesso di determinate competenze in tema di crisi di impresa e ristrutturazione aziendali. L'iscrizione nell'apposito albo è consentita agli avvocati, ai commercialisti ed esperti contabili e ai consulenti del lavoro; i professionisti che ne chiedono l'iscrizione devono dimostrare di aver assolto agli obblighi formativi prescritti per legge. In proposito, una particolarità significativa è quella che permette l'iscrizione all'elenco degli esperti anche a figure professionali diverse da quelle sopra citate, ma che abbiano comunque maturato una comprovata esperienza in funzioni di amministrazione, direzione e controllo di imprese interessate da operazioni di ristrutturazione concluse positivamente⁶⁰.

Per far nominare l'esperto, l'imprenditore dovrà inoltrare un'istanza tramite la piattaforma telematica preposta, allegando, tra l'altro, i bilanci degli ultimi tre esercizi (se per l'imprenditore richiedente non è previsto l'obbligo di deposito dei bilanci, vanno allegati le dichiarazioni dei redditi e Iva degli ultimi tre periodi di imposta) la situazione patrimoniale e finanziaria dell'impresa, un piano finanziario per il successivo trimestre, l'elenco dei creditori, il certificato unico sui debiti tributari, la situazione debitoria presso Agenzia Entrate Riscossione, Inps ed Inail.

Dopo la nomina e accettato l'incarico, l'esperto procederà alla valutazione della situazione in cui versa l'Impresa e, in caso di esito negativo, ne darà comunicazione all'imprenditore e alla Camera di Commercio, e l'istanza verrà archiviata.

Nel caso in cui, invece, lo stato di crisi si presentasse non grave, o comunque reversibile, l'esperto assisterà l'imprenditore in tutte le procedure volte al risanamento dell'azienda.

La nuova normativa in tema di composizione negoziata precisa che, nel corso delle trattative, l'imprenditore mantiene la completa gestione dell'impresa sia per gli atti di

⁶⁰ www.filodiritto.com/il-ruolo-dellesperto-nella-composizione-negoziata-della-crisi

ordinaria sia per quelli di straordinaria amministrazione. Tuttavia gli atti di straordinaria amministrazione devono essere segnalati all'esperto unitamente ai pagamenti che non risultano essere coerenti con le prospettive di risanamento⁶¹.

Nel caso l'esperto ritenga che ciò possa recare pregiudizio ai creditori, egli lo dovrà segnalare all'imprenditore il quale potrà decidere di compierlo ugualmente. In tal caso l'esperto potrà opporsi facendo annotare nel registro delle imprese il proprio dissenso.

Concluse le trattative, il procedimento di composizione potrà chiudersi positivamente o negativamente e, al termine di tutte le operazioni, l'esperto dovrà inserire nella piattaforma telematica una relazione finale, con una descrizione dettagliata degli accordi raggiunti o, in caso contrario, specificando le motivazioni a causa delle quali non è stato possibile addivenire ad un esito positivo della composizione negoziata⁶².

8.2. La piattaforma telematica nazionale

Come anticipato, la procedura della composizione negoziata della crisi viene gestita in tutte le sue fasi attraverso una piattaforma telematica nazionale, controllata dal Ministero della Giustizia e dal Ministero dello Sviluppo Economico e coordinata dal sistema delle Camere di Commercio attraverso Unioncamere.

Su questa piattaforma telematica è possibile gestire unitariamente le istanze e i documenti da parte di tutti i soggetti coinvolti. Il relativo sito web rende disponibili due aree principali, una pubblica e una riservata ad utenti autorizzati (con diversi livelli di accesso ed esclusivamente mediante l'uso di identità digitale).

⁶¹ La relazione illustrativa al D.L. precisa che l'esperto non ha lo scopo e la funzione di sostituire l'imprenditore nel dialogo con i creditori o le altre parti interessate ma quella di dare forza ed affidabilità all'imprenditore e rassicurare i creditori su possibili atteggiamenti dilatori o poco trasparenti.

⁶² www.diritto.it/nuova-procedura-di-composizione-negoziata-per-la-crisi-di-impresa-prime-osservazioni/

Sulla piattaforma vanno caricati tutti i documenti richiesti e una relazione introduttiva che illustri esaurientemente la situazione economico-finanziaria dell'impresa. È anche disponibile un test pratico di controllo, che può essere effettuato autonomamente dall'imprenditore per la verifica della perseguibilità del risanamento.

Il citato test di controllo è stato introdotto con il Decreto Dirigenziale del Direttore Generale degli Affari Interni del 28 settembre 2021, con lo scopo di supportare l'imprenditore nella valutazione delle possibilità di risanamento aziendale⁶³.

Infatti, il test è utilizzabile anche in via preventiva rispetto al deposito dell'istanza, per autodiagnosticare la situazione in cui si trova l'impresa e l'effettiva perseguibilità del risanamento. In particolare, è utile per verificare in modo indipendente la natura dell'indebitamento dell'impresa e i dati sull'andamento attuale dell'attività imprenditoriale; inoltre consente di stabilire il livello di difficoltà che dovrà essere superato per evitare la crisi aziendale.

È sufficiente che l'imprenditore inserisca nel test alcuni dati contabili per poter avere, in modo semplice e rapido, una visione chiara della sostenibilità del debito accumulato tramite i flussi finanziari futuri e dunque della gravità dello squilibrio esistente e della sua eventuale reversibilità.

I dati richiesti sono particolarmente significativi; gli importi necessari si ricavano dall'elaborazione di numerosi dati di natura finanziaria, economica, erariale e commerciale. La procedura guidata precarica i dati già presenti dalla Centrale Rischi e dal bilancio e accompagna l'utente nell'inserimento delle altre voci, così da facilitare la definizione dei dati necessari in maniera rapida e completa.

Ovviamente il test non è equiparabile agli indicatori di bilancio; tuttavia, è utile all'imprenditore per valutare la ragionevole perseguibilità del risanamento e la sua

⁶³ Cfr. Ministero della Giustizia, Decreto Dirigenziale del Direttore Generale degli Affari Interni del 28 settembre 2021: *“Il test si fonda principalmente sui dati di flusso a regime che, secondo la migliore valutazione dell'imprenditore, possono corrispondere a quelli correnti o derivare dall'esito delle iniziative industriali in corso di attuazione o che l'imprenditore intende adottare.”*

capacità di adottare iniziative in discontinuità con le precedenti scelte compiute.

L'esito del test di risanamento è rappresentato dal DSCR (Debt Service Coverage Ratio), un importante indicatore che, come esplicitato in precedenza, è pari al rapporto tra il totale dei flussi al servizio del debito e il totale dell'indebitamento d'impresa relativamente all'attività svolta in sei mesi di esercizio.

Come anzidetto, il valore del DSCR determina il grado di difficoltà del risanamento. Se i flussi al servizio del debito prodotti dalla gestione sono sufficienti a consentirne la sostenibilità (quindi $DSCR > 1$), le proposte da formulare ai creditori possono tenere conto semplicemente dell'andamento corrente; se, viceversa, l'esito indica una situazione di crisi grave ($DSCR < 1$), il piano d'impresa deve essere redatto con particolare attenzione e maggiori dettagli in relazione all'aumento della gravità dell'esito.

8.3. I doveri delle Parti

Tra i principi generali del CCII vi è la previsione di una norma che regola gli obblighi delle parti, debitore e creditori, nelle procedure e soprattutto durante le trattative. Già prevista nella versione approvata con il D.Lgs. n. 14/2019, questa è una delle peculiarità più innovative del nuovo codice.

Sostanzialmente, sia i debitori che i creditori hanno l'obbligo di comportarsi secondo buona fede e correttezza durante tutta la procedura della composizione negoziata, sia nelle trattative che nei procedimenti per l'accesso agli strumenti di composizione della crisi e dell'insolvenza.

Tale obbligo era stato convalidato dall'art. 4 del D.L. n. 118/21, in relazione al nuovo istituto della composizione negoziata della crisi.

Con il testo definitivo del codice, approvato con il D.Lgs. n. 83/2022, il legislatore ha confermato quanto già previsto in ordine agli obblighi delle parti, articolando tale disciplina anche con specifico riferimento alla composizione negoziata.

In particolare, il legislatore ha inteso estendere anche alla materia della negoziazione delle Parti un principio generale, disposto dal Codice civile, che interessa la disciplina del contratto, sia nella fase delle trattative (art. 1337 c.c.), sia nell'interpretazione del contratto (art. 1366 c.c.), sia nell'esecuzione dello stesso (art. 1375 c.c.), oltre che la disciplina generale delle obbligazioni (art. 1175 c.c.)

Si può dire quindi che il principio riguardante l'obbligo di buona fede e correttezza nel rapporto tra debitore e creditore, affermato dall'art. 4 del nuovo codice, è la ripetizione di una regola già esplicitamente ed esaurientemente prevista nel Codice civile. Tuttavia, occorre considerare che i doveri di correttezza e buona fede implicano inevitabilmente un considerevole margine di elasticità interpretativa ed applicativa. Ciò comporta un'estensione del potere decisionale di chi è chiamato a verificarne l'effettivo rispetto.

L'obbligo di buona fede e correttezza va collocato tra i principi fondamentali dell'uomo, quale ad esempio il dovere di solidarietà sancito dall'art. 2 della Costituzione⁶⁴; di conseguenza occorre considerare gli interessi delle controparti nella misura in cui essi non confliggono con la propria posizione soggettiva e nei limiti in cui essa è tutelata dall'ordinamento. Non si tratta di raggiungere necessariamente un accordo, ma di conformare i propri comportamenti a regole che contrappongano gli interessi di ognuno il più equamente possibile. In tal senso si è pronunciata la Corte di Cassazione, sottolineando⁶⁵ che il principio di buona fede va posto in relazione al dovere inderogabile di solidarietà di cui all'art. 2 della Costituzione e governa la condotta delle parti anche nella fase giudiziale del rapporto obbligatorio.

L' applicazione della regola di buona fede e correttezza nell'ambito dei procedimenti

⁶⁴ Costituzione Italiana, art. 2: *“La Repubblica riconosce e garantisce i diritti inviolabili dell'uomo, sia come singolo, sia nelle formazioni sociali ove si svolge la sua personalità, e richiede l'adempimento dei doveri inderogabili di solidarietà politica, economica e sociale”*.

⁶⁵ Cfr. CORTE di CASSAZIONE, SEZIONI UNITE, Sentenza n. 23726 del 2007.

richiamati dalla prima parte dell'art. 4 del CCII ⁶⁶ va vista diversamente rispetto al significato della stessa regola in materia contrattuale. Infatti, il contratto comporta il raggiungimento di scopi condivisi dai contraenti, benché gli interessi delle parti possano essere opposti. Le posizioni processuali delle parti, invece, oltre che essere contrapposte, sono solitamente connotate da una certa ostilità; di conseguenza dal principio di buona fede deriva soprattutto il dovere di un comportamento leale.

8.4. I doveri del debitore: obbligo di informazione

Il comma 2 dell'art. 4 del CCII cristallizza i doveri del debitore in ordine a tre diverse tipologie che riguardano:

- gli obblighi di informazioni complete, veritiere e trasparenti ai creditori sulle condizioni dell'impresa,
- la tempestiva individuazione delle soluzioni idonee a risolvere la crisi o l'insolvenza, anche al fine di non pregiudicare i diritti dei creditori
- la gestione del patrimonio e dell'impresa durante i procedimenti nell'interesse prioritario dei creditori.

L'obbligo di informazione è strettamente correlato al dovere di riservatezza a cui sono assoggettati i creditori riguardo alle informazioni che sono state loro fornite.

In merito all'obbligo di trasparenza del debitore nel fornire le informazioni sulle condizioni dell'impresa, la veridicità dell'informazione deve ovviamente essere valutata tenendo conto del suo contenuto. Non potrà rimproverarsi al debitore di aver fornito dati di bilancio secondo i parametri di valutazione ritenuti adeguati, purché sia data notizia

⁶⁶ CCII, art. 4, c.1: *“Nella composizione negoziata, nel corso delle trattative e dei procedimenti per l'accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza, debitore e creditori devono comportarsi secondo buona fede e correttezza”*

anche dei criteri valutativi adottati, che dovranno corrispondere a quelli ordinariamente previsti. Nel caso in cui sia stato necessario discostarsi, occorrerà spiegare quali diversi parametri sono stati utilizzati.

L'obbligo informativo riguarda soltanto le informazioni necessarie ed appropriate rispetto alle trattative avviate. Dunque, il debitore è obbligato a fornire ai creditori tutte le informazioni che potrebbero consentire loro di avere una visione sufficientemente chiara delle condizioni in cui versa l'impresa, compresi i dati che potrebbero portare ad una valutazione negativa delle proposte fatte.

La regola di buona fede ed il principio di parità di trattamento dei creditori non dovrebbe consentire al debitore di occultare ai creditori meno organizzati le informazioni che sono già in possesso degli altri creditori.

Le informazioni di cui il debitore deve essere in possesso derivano anche dall'obbligo di istituzione di assetti adeguati previsto sia dall'art. 2086 c.c. sia dall'art. 3 del CCII.

Ovviamente gli obblighi di informazione a carico del debitore riguardano non soltanto i creditori, ma anche l'esperto e i soggetti diversi dai creditori che alla composizione negoziata partecipano, quali ad esempio le società e gli altri soggetti che fanno parte del gruppo di imprese nel caso di composizione negoziata di gruppo, e i terzi che possono partecipare alle trattative quali potenziali acquirenti dell'azienda, nelle ipotesi di continuità indiretta.

Come si è detto, l'informazione che il debitore deve fornire ai creditori e agli altri soggetti interessati deve essere tendenzialmente completa, oltre che veritiera e trasparente.

Tuttavia, in ordine a specifiche circostanze (ad esempio notizie riservate legate al ciclo produttivo e alle attività commerciali, segreti industriali, di *know how* non assistito da brevetto ed informazioni analoghe, la cui diffusione può essere di nocimento per l'impresa) il debitore può legittimamente evitare di informare i creditori. In ogni caso, potrebbe essere utile per il debitore condividere questo tipo di informazioni per avvalorare la valutazione di un ramo d'azienda in vista di un'eventuale cessione.

L'art. 4, c. 4 del CCII dispone che anche i creditori devono rispettare “*l’obbligo di riservatezza sulla situazione del debitore, sulle iniziative da questi assunte e sulle informazioni acquisite*”. La norma, di carattere generale, non si riferisce solo alle informazioni c.d. classificate o riservate, ma comprende tutto ciò che viene comunicato dal debitore ai creditori in via confidenziale, ad esempio l’avvio della procedura della composizione negoziata o di una trattativa. Infatti, la diffusione di questo tipo di informazioni può provocare l’avvio di azioni giudiziarie di recupero da parte di altri creditori; inoltre può ledere l’accesso al credito del debitore o la disponibilità dei fornitori a continuare le forniture. È quindi di fondamentale importanza che l’obbligo di riservatezza venga rispettato, almeno fino a quando l’avvio della trattativa non sia divenuto di pubblico dominio.

CAPITOLO 9

Cenni sulle norme precedenti all'attuale riforma

L'allerta interna può considerarsi già entrata a far parte del nostro sistema con la riforma societaria del 2003⁶⁷ e con le norme relative alla predisposizione di adeguati assetti amministrativi organizzativi e contabili. Infatti, dal 2003 i doveri degli amministratori e dei sindaci vanno rapportati ai contenuti degli articoli 2381 e 2403 del Codice civile.

Al comma 1 dell'art. 2381 il legislatore evidenzia l'importanza del Presidente, i cui poteri e compiti possono anche essere determinati dallo statuto⁶⁸

Sempre in base alla risalente normativa del 2003 (modificativa dei citati artt. 2381 e 2403 del c.c.), per assicurare che la società abbia un "*assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alla dimensione dell'impresa*", il legislatore ha provveduto ad assegnare specifici compiti ed obblighi a vari soggetti. In particolare, in ordine ai citati assetti societari, l'art. 2381, al comma 5 obbliga gli organi delegati a "*curare*" l'adeguatezza⁶⁹, mentre il comma 3 dello stesso articolo impone al consiglio di

⁶⁷ D.Lgs. 6/2003: "*Riforma organica della disciplina delle società di capitali e società cooperative, in attuazione della legge 3 ottobre 2001, n. 366.*"

⁶⁸ CODICE CIVILE, art. 2381 c. 1: "*Salvo diversa previsione dello statuto, il presidente convoca il consiglio di amministrazione, ne fissa l'ordine del giorno, ne coordina i lavori e provvede affinché adeguate informazioni sulle materie iscritte all'ordine del giorno vengano fornite a tutti i consiglieri.*"

⁶⁹ CODICE CIVILE, art. 2381 c. 5: "*Gli organi delegati curano che l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile sia adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa e riferiscono al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale, con la periodicità fissata dallo statuto e in ogni caso almeno ogni 6 sei mesi, sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione nonché sulle operazioni di maggior rilievo, per le loro dimensioni o caratteristiche, effettuate dalla società e dalle sue controllate.*"

amministrazione di "valutare" l'adeguatezza⁷⁰ sulla base delle informazioni ricevute. Infine, il collegio sindacale ha il compito di "vigilare" sulla continua e stabile esistenza dell'adeguatezza degli assetti societari e sul corretto funzionamento⁷¹.

Prima del 2019 il riferimento agli assetti dell'impresa era abbastanza frequente nel panorama normativo. Al riguardo, si ritiene utile ricordare di seguito le disposizioni più importanti.

9.1. D.lgs. n. 385 del 1993 - Testo unico bancario.

L'impresa bancaria ha fatto spesso da precursore nelle soluzioni legislative per tutte le imprese. Anche nel caso degli assetti organizzativi di impresa, il settore bancario è stato uno dei primi nell'ambito della sperimentazione dell'adozione degli adeguati assetti. La Banca d'Italia, in base all'art. 53, comma 1, del d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385, può emanare disposizioni di carattere generale in ordine all'adeguatezza patrimoniale, all'organizzazione amministrativa e contabile e ai controlli interni degli istituti bancari e di credito in genere. Tra le norme regolamentari, le deliberazioni ed istruzioni emanate dalla Banca d'Italia assumono un'importanza rilevante, specie in relazione alle disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche.

⁷⁰ CODICE CIVILE, art. 2381 c. 3: *“Il consiglio di amministrazione (.....) sulla base delle informazioni ricevute valuta l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società”*.

⁷¹ CODICE CIVILE, Art. 2403, c.1: Doveri del collegio sindacale. *“Il collegio sindacale vigila sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione ed in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento”*.

9.2. D.lgs. n. 58 del 1998 - Testo unico della finanza.

La prima norma ad imporre ai sindaci il dovere di vigilare sull'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili è l'art. 149 del Testo Unico della Finanza. In particolare, la citata norma attribuisce al collegio sindacale la vigilanza sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo-contabile nonché sull'affidabilità di quest'ultimo nel rappresentare correttamente i fatti di gestione. Riguardo al principio di adeguatezza, una considerevole importanza è attribuita anche alle disposizioni regolamentari emanate dalla Consob ed i regolamenti Isvap.

9.3. D.lgs. n. 231/2001 - Sulla responsabilità amministrativa da reato delle persone giuridiche.

L'art. 6 d.lgs. 8 giugno 2001, n. 231 rappresenta un importante indirizzo del principio di adeguatezza. In base al citato art. 6 la persona giuridica è esonerata da responsabilità per i reati commessi dagli esponenti aziendali se prova che *«l'organo dirigente ha adottato ed efficacemente attuato, prima della commissione del fatto, modelli di organizzazione e di gestione idonei a prevenire reati della specie di quello verificatosi»* e che è stato affidato ad un organismo dell'ente il compito di vigilare sul funzionamento e l'osservanza di tali modelli e di curare il loro aggiornamento.

La realizzazione di modelli organizzativi idonei a prevenire i reati-presupposto funge da esimente rispetto alla responsabilità amministrativo-penale a carico degli enti. Riguardo alla costruzione dei modelli di governance, la normativa sulla responsabilità amministrativa degli enti è divenuta via via sempre più rilevante quale parametro di riferimento. In materia, ricchissima è la casistica della giurisprudenza penale, anche di legittimità, da cui possono trarsi interessanti spunti anche per i giudici civili. Il giudice penale, infatti, per escludere la responsabilità amministrativa, procede alla concreta

valutazione dei contenuti dei modelli organizzativi e quindi ad un vaglio della loro idoneità.

9.4. D.lgs. n. 231 del 2007 e D.lgs. n. 90 del 2017 – Sulla lotta al riciclaggio

Il d.lgs. 21 novembre 2007, n. 231, decreto sulla lotta al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo, di attuazione della direttiva 2005/60/CE, ed integralmente riscritto dal 25 maggio 2017, n. 90, conferma a carico dei soggetti obbligati (art. 3: intermediari bancari e finanziari, altri operatori finanziari e non finanziari, professionisti, commercianti di opere d'arte, mediatori, servizi di gioco, ecc.) il dovere di adottare assetti organizzativi e procedurali adeguati a limitare e gestire i rischi. Inoltre, all'art. 16 statuisce l'obbligo di creare un'apposita mansione con doveri di controllo antiriciclaggio nel caso in cui la natura e la dimensione dell'impresa lo richieda.

9.5. D.lgs. n. 81 del 2008 – Sulla prevenzione degli infortuni sul lavoro

Dalla disposizione codicistica di cui all'art. 2087 c.c., sono intervenuti molti cambiamenti. La citata norma conteneva un richiamo centrale agli assetti, prevedendo l'obbligo per l'imprenditore di adottare nell'esercizio dell'impresa le misure necessarie a tutelare l'integrità fisica e la personalità morale dei prestatori di lavoro. Il d.lgs. 9 aprile 2008, n. 81, c.d. testo unico sulla salute e sicurezza nei luoghi di lavoro, consta di oltre trecento articoli e costituisce un dettagliato sistema, escluso, fra l'altro, dal novero dei reati depenalizzati. L'art. 15 detta «misure generali di tutela», elencando la valutazione preventiva di tutti i rischi per la salute e sicurezza, la programmazione della prevenzione, l'eliminazione dei rischi o la loro riduzione al minimo, e molto altro. L'art. 28 prevede l'elaborazione di un documento concernente tutti i rischi per la sicurezza e la salute dei lavoratori, con «data certa», contenente il programma delle misure ritenute opportune,

l'individuazione delle procedure per l'attuazione delle stesse e i ruoli di chi è tenuto a provvedervi. L'art. 30 richiama l'adozione del modello di organizzazione e di gestione, idoneo ad avere efficacia esimente della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, di cui al d.lgs. n. 231 del 2001.

9.6. D.lgs. n. 128 del 2015 – Sul rischio fiscale

Il d.lgs. 5 agosto 2015, n. 128 ha istituito il regime di adempimento collaborativo (c.d. cooperative compliance) del contribuente con l'amministrazione finanziaria, instaurando un "dialogo", ma a condizione che si doti «di un efficace sistema di rilevazione, misurazione, gestione e controllo del rischio fiscale, inserito nel contesto del sistema di governo aziendale e di controllo interno» (art. 4). Si tratta di una forma di interlocuzione basata sulla collaborazione, trasparenza e fiducia reciproca, che mira appunto a favorire l'adozione di sistemi di controllo interno delle imprese per la corretta gestione del rischio fiscale (c.d. tax control framework).

In particolare, la circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 16/E del 28 aprile 2016⁷² stabilisce che *“i contribuenti saranno incentivati a fornire informazioni spontanee, complete e tempestive e ad assumere comportamenti improntati alla trasparenza e alla compliance fiscale, a fronte di un impegno dell'Agenzia delle entrate volto a rendere l'adempimento fiscale più semplice e a supportare le imprese nel raggiungimento di un maggior grado di certezza”*.

⁷² Cfr. Ministero dell'economia e delle finanze, Agenzia delle entrate, circolare 28 aprile 2016, n. 16/E, *Prevenzione e contrasto all'evasione. Indirizzi operativi*; Di Gialluca Andrea, *Tax compliance e adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili*, in Nuovo notiziario giuridico., 2020.

CONCLUSIONI

In conclusione, esaminando quanto fin qui illustrato, il punto da cui muovere per assicurare il rispetto degli obblighi imposti dal CCII è sicuramente una tenuta regolare e aggiornata dell'assetto contabile dell'azienda, che costituisce la base di partenza per qualsiasi adeguata elaborazione degli assetti.

L'aspetto contabile va impostato in modo da fornire una rendicontazione completa ed aggiornata, da cui si possa ricavare un continuo confronto tra i dati dell'esercizio in corso e dell'esercizio precedente e quelli di budget.

Gli indici più significativi si possono considerare "Key Performance Indicators", dunque senz'altro utili per monitorare costantemente lo "stato di salute" dell'azienda e riuscire nell'intento di raggiungere gli obiettivi aziendali predeterminati.

Lo sviluppo di una permanente pianificazione dei flussi finanziari, anche di breve periodo, è fondamentale. Nelle imprese di piccola dimensione tale pianificazione si basa solitamente sull'esame continuo degli scadenziari e sulla pianificazione di produzione e di vendita.

Di particolare rilevanza è anche l'analisi di alcuni indicatori generali relativi alla tenuta finanziaria dell'impresa, quali ad esempio gli stessi indici della crisi contenuti nel Documento del 20 ottobre 2019 redatto dal CNDCEC.

La verifica della sostenibilità dei debiti aziendali per i dodici mesi successivi può essere attivata ricorrendo a vari sistemi, da configurarsi secondo una geometria modificabile e senza dogmi predefiniti, sulla base della natura e delle dimensioni dell'impresa. Le imprese di grandi dimensioni, e quindi più strutturate, devono avvalersi di sistemi particolarmente articolati, mediante l'implementazione di sistemi di budgeting finanziario con aggiornamento mensile. Di contro, nelle imprese di

minime dimensioni, i meccanismi risultano estremamente semplificati, ma in ogni caso non possono trascurare l'aggiornamento contabile, che deve essere necessariamente puntuale e costante, così da offrire all'imprenditore una corretta informazione sullo "stato di salute" dell'impresa.

Ovviamente l'insieme dei dati che si ottengono dalle elaborazioni degli elementi derivanti dagli assetti non deve risolversi in un mero elenco di nozioni statiche. È necessario, infatti, che l'imprenditore analizzi senza indugio le situazioni rappresentate, al fine di percepire con tempestività anche i più deboli segnali di crisi, lasciando da parte i comportamenti eccessivamente noncuranti e ottimisti, dai quali può derivare il serio rischio di crisi aziendale irreversibile.

In ogni caso, la forte pretesa di assunzione di assetti adeguati, che la recente riforma del diritto della crisi ha affidato all'imprenditore, non può prescindere da una crescita culturale dell'imprenditore stesso.

BIBLIOGRAFIA

Aliprandi F., Turchi A., *Le diverse configurazioni di squilibrio e le prospettive di risanamento: spunti operativi per l'esperto*, 14 gennaio 2022,

<https://ristrutturazioniaziedali.ilcaso.it/Articolo/138> Le-diverse-configurazioni-di-squilibrio-e-le-prospettive-di-risanamento-spunti-operativi-per-lesperto

Aliprandi F, Turchi A., *Spunti operativi sugli adeguati assetti alla luce della recente pronuncia del Tribunale di Cagliari*, 12 Aprile 2022,

<https://dirittodellacrisi.it/articolo/spunti-operativi-sugli-adequati-assetti-alla-luce-della-recente-pronuncia-del-tribunale-di-cagliari>

Ambrosini Stefano, *Appunti sui doveri degli amministratori di S.p.A. e sulle azioni di responsabilità alla luce del Codice della crisi e della “miniriforma” del 2021*, 23

novembre 2021, <https://ristrutturazioniaziedali.ilcaso.it/Articolo/111> Appunti-sui-doveri-degli-amministratori-di-SpA-e-sulle-azioni-di-responsabilit%C3%A0-alla-luce-del-Codice-della-crisi-e-della-miniriforma-del-2021

Ambrosini Stefano, *Doveri degli amministratori e azioni di responsabilità alla luce del Codice della Crisi e della “miniriforma” del 2021*, in *dirittobancario.it*, 11 nov. 2021,

https://www.dirittobancario.it/wp-content/uploads/2021/11/2021_Ambrosini_Doveri-degli-amministratori-e-azioni-di-responsabilita-.pdf

Ambrosini Stefano, *Il codice della crisi dopo il d. lgs. n. 83/2022: brevi appunti su nuovi istituti, nozione di crisi, gestione dell'impresa e concordato preventivo (con una notazione di fondo)*, 17 luglio 2022,

<https://ristrutturazioniaziedali.ilcaso.it/Articolo/232> Il-codice-della-crisi-dopo-il-d-lgs-n-832022-brevi-appunti-su-nuovi-istituti-nozione-di-crisi-gestione-dellimpresa-e-concordato-preventivo-con-una-notazione-di-fondo

Ambrosini Stefano, *L'emersione tempestiva della crisi e il concordato preventivo del terzo: dall'idea del "progetto Rordorf" alle previsioni del legislatore europeo*, 27 giugno 2021, https://ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it/Articolo/25_Lemersione-tempestiva-della-crisi-e-il-concordato-preventivo-del-terzo-dallidea-del-progetto-Rordorf-alle-previsioni-del-legislatore-europeo

Artuso E., Bogoni R., *Il dovere di istituire adeguati assetti tra "littera legis", interpretazioni sistematiche ed applicazioni concrete: esiste un obbligo legale di redigere un business plan ed un budget di tesoreria?*, 29 Novembre 2022
<https://www.dirittodellacrisi.it/articolo/il-dovere-di-istituire-adequati-assetti-tra-littera-legis-interpretazioni-sistematiche-ed-applicazioni-concrete-esiste-un-obbligo-legale-di-redigere-un-business-plan-ed-un-budget-di-tesoreria>

Assonime, *Audizione del Vice Direttore Generale Margherita Bianchini presso il Ministero della Giustizia Commissione per l'elaborazione di proposte di interventi sul «Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza»*, 23 Maggio 2022, Roma,
https://www.assonime.it/_layouts/15/Assonime.CustomAction/GetPdfToUrl.aspx?PathPdf=https://www.assonime.it/attivita-editoriale/interventi/Documents/Interventi%2012_2022.pdf

Assonime, *Composizione negoziata della crisi: segnalazioni dei creditori pubblici qualificati e altre misure*, 17 febbraio 2022, Circolare 8/2022, a cura di Diritto Societario, https://www.assonime.it/attivita-editoriale/circolari/Pagine/Circolare-8_2022.aspx

Assonime, *Crisi d'impresa: doveri degli organi sociali per la prevenzione e gestione della crisi*, 21 novembre 2022, a cura di Ipsoa Quotidiano,
<https://www.ipsoa.it/documents/quotidiano/2022/11/22/crisi-impresa-doveri-organi-sociali-prevenzione-gestione-crisi>

Assonime, *Crisi d'impresa: nuovo rinvio del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, 2 maggio 2022, Diritto Societario (a cura di)

https://www.assonime.it/attivita-editoriale/news/Pagine/News-02_05_2022.aspx

Assonime, *I doveri degli organi sociali per la prevenzione e gestione della crisi nel nuovo Codice della crisi*, 21 novembre 2022, Circolare 27/2022, a cura di Diritto

Societario, https://www.assonime.it/attivita-editoriale/circolari/Pagine/Circolare-27_2022.aspx

Bagnulo Tommaso, “*Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza: versione con le ultime modifiche. La nuova versione del Codice alla luce dello Schema di Decreto Legislativo Correttivo approvato il 17 marzo 2022 dal Consiglio dei Ministri*”, 8 aprile 2022, <https://www.filodiritto.com/codice-della-crisi-dimpresa-e-dellinsolvenza-versione-con-le-ultime-modifiche>

Bagnulo Tommaso, *Codice della Crisi dell'Impresa e dell'insolvenza: fu vera gloria? Ai posteri l'ardua sentenza*, 7 maggio 2021, <https://www.filodiritto.com/codice-della-crisi-dellimpresa-e-dellinsolvenza-fu-vera-gloria-ai-posteri-lardua-sentenza>

Bagnulo Tommaso, *Gestione dell'impresa: modifiche al Codice Civile dal codice della crisi e dell'insolvenza e dallo sblocca-cantieri*, 5 Luglio 2019, <https://www.filodiritto.com/gestione-dellimpresa-modifiche-al-codice-civile-dal-codice-della-crisi-e-dellinsolvenza-e-dallo-sblocca-cantieri>

Bagnulo Tommaso, *Il correttivo del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza e l'iter del suo esame delle Commissioni Permanenti di Camera e Senato*, 6 Maggio 2022, <https://www.filodiritto.com/il-correttivo-del-codice-della-crisi-dimpresa-e-dellinsolvenza-e-liter-del-suo-esame-delle-commissioni-permanenti-di-camera-e-senato>

Bastia Paolo, *Crisi e insolvenza dopo il codice della crisi*, 22 agosto 2022,
https://ristrutturazionaziendali.ilcaso.it/Articolo/247__Crisi-e-insolvenza-dopo-il-codice-della-crisi

Bastia Paolo, *Gli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili nelle imprese: criteri di progettazione*, 27 luglio 2021,
https://ristrutturazionaziendali.ilcaso.it/Articolo/45__Gli-adequati-assetti-organizzativi-amministrativi-e-contabili-nelle-imprese-criteri-di-progettazione

Bauco Cristina, *Il D.L. n. 118/2021, Misure urgenti in materia di crisi di impresa e di risanamento aziendale. Il ruolo dell'Organo di Controllo*, 4 novembre 2021, FNC, Documento di Ricerca, <https://www.fondazione nazionalecommercialisti.it/node/1589>

Bergamini Edoardo, *Addio alla legge fallimentare: spazio al nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, 30 luglio 2022, http://www.salvisjuribus.it/addio-alla-legge-fallimentare-spazio-al-nuovo-codice-della-crisi-dimpresa-e-dellinsolvenza/#_ftn2

Boidi Massimo, *Nel Codice della crisi un sottoinsieme di elementi per un adeguato assetto contabile*”, pubblicato sul sito www.eutekne.it in data 30 luglio 2022,
https://www.analisiaziendale.it/nel_codice_della_crisi_un_sottoinsieme_di_elementi_per_un_adequato_assetto_contabile_2000332.html

Cagnasso Oreste, *Gli assetti adeguati nelle società a responsabilità limitata*, in Riv. “Il Nuovo Diritto delle Società”, Fascicolo 2|2017, pagg. 11-18, G. Giappichelli Editore, Torino, <https://www.nuovodirittodellesocieta.it/HomePage/esempioFascicoloNDS.pdf>

Camera dei Deputati, *Provvedimento D.L. 118/2021 - Crisi d'impresa*, 29 ottobre 2021, a cura del Servizio Studi, XVIII Legislatura,
https://www.camera.it/temiap/documentazione/temi/pdf/1298085.pdf?_1669995440180

Camera dei Deputati, *Riforma delle procedure di insolvenza*, 28 settembre 2022, a cura del Servizio Studi, XVIII Legislatura,

<https://www.camera.it/temiap/documentazione/temi/pdf/1104643.pdf>

Capodaglio G., Dangarska V., Fazi A., Ricci A., Semproni L., Tozzi I., *L'applicazione delle norme sulla crisi d'impresa suggerisce l'analisi interdisciplinare: i concetti di "costo" e di "ricavo" secondo la Cassazione*, 21 settembre 2021,

<https://ristrutturazioniaziedali.ilcaso.it/Articolo/69> L'applicazione-delle-norme-sulla-crisi-dimpresa-suggerisce-lanalisi-interdisciplinare-i-concetti-di-costo-e-di-ricavo-secondo-la-Cassazione

Capodaglio G., Dangarska V., *Un tasso d'inflazione vicino al 10% può incidere sull'attendibilità dei bilanci delle imprese in crisi (e non solo)?*, 28 novembre 2022,

<https://ristrutturazioniaziedali.ilcaso.it/Articolo/298> Un-tasso-dinflazione-vicino-al-10-pu%C3%B2-incidere-sullattendibilit%C3%A0-dei-bilanci-delle-imprese-in-crisi-e-non-solo

Capolupo Daniele, *Nuova procedura di composizione per la crisi di impresa. Prime osservazioni*, 30 agosto 2021, in <https://www.diritto.it/nuova-procedura-di-composizione-negoziata-per-la-crisi-di-impresa-prime-osservazioni/>

Carbone Marina Rita, *Nuovo codice della crisi d'impresa, il ruolo dei sistemi informativi per prevenire i rischi*, 5 settembre 2022,

<https://www.agendadigitale.eu/documenti/nuovo-codice-della-crisi-dimpresa-il-ruolo-dei-sistemi-informativi-per-prevenire-i-rischi/>

Cardanobile Maurizio, *Il DL 118/2021, misure urgenti in materia di crisi di impresa e di risanamento aziendale. La figura dell'esperto*, 2 maggio 2022,

<https://www.diritto.it/il-dl-118-2021-misure-urgenti-in-materia-di-crisi-di-impresa-e-di-risanamento-aziendale-la-figura-dellesperto/>

Casali Annalisa, *Cash flow: cos'è e come gestire i flussi di cassa in azienda*, 6 aprile 2022, <https://www.digital4.biz/finance/cash-flow-flussi-di-cassa/>

Castagno Jean-Paule, *Codice della Crisi di Impresa e dell'Insolvenza e Decreto 231: alla ricerca di un Modello unico nella previsione e prevenzione del rischio*, 15 novembre 2022, <https://www.filodiritto.com/codice-della-criisi-di-impresa-e-dellinsolvenza-e-decreto-231-alla-ricerca-di-un-modello-unico-nella-previsione-e-prevenzione-del-rischio-0>

CNDCEC, *Crisi d'impresa: commercialisti, estendere al revisore legale le Segnalazioni per l'emersione della crisi*, comunicato stampa del 30 settembre 2022, https://commercialisti.it/visualizzatore-articolo?_articleId=1489629&plid=306974

CNDCEC, *Crisi d'Impresa - Gli Indici di Allerta*, 20 ottobre 2019, https://www.commercialisti.it/visualizzatore-articolo?_articleId=1384376&plid=323354

Conigliaro M., Scappini L., *Gli Speciali di Crisi e Risanamento - La Nuova Composizione Negoziata della Crisi di Impresa*, gennaio 2022, Gruppo Euroconference S.P.A., https://www.odcetrapani.it/files/IN_EVIDENZA/2022/ebook_Speciale_Crisi_e_Risanamento__Composizione_Negoziata_crisiimpresa_31.01.2022.pdf

Cortesi Alessandro, *Il nuovo codice della crisi d'impresa tra lacune e incertezze*, 28 settembre 2022, <https://www.ilsole24ore.com/art/il-nuovo-codice-criisi-d-impresa-lacune-e-incertezze-AEsORy3B>

De Angelis Lorenzo, *L'influenza della nuova disciplina dell'insolvenza sul diritto dell'impresa e delle società, con particolare riguardo alle s.r.l.*, in Riv "Orizzonti del Diritto Commerciale", fascicolo 1/2019, pp. 9-30, G. Giappichelli Editore, Torino, http://images.rivistaodc.eu/f/fascicoli/Fascicolo1_2019_ytXC4_ORIZZONTI.pdf

De Bernardin Lucia, *Le misure di allerta interna ed esterna nel nuovo codice della crisi di impresa*, 26 novembre 2020, <https://www.giustiziainsieme.it/en/news/120-main/crisi-di-impresa/1402-le-misure-di-allerta-interna-ed-esterna-nel-nuovo-codice-ella-crisi-di?hitcount=0>

Desana Eva R., *Le misure di allerta fra vecchio e nuovo diritto della crisi: la tela di Penelope*, 3 maggio 2022, https://ristrutturazioniazionali.ilcaso.it/Articolo/192__Le-misure-di-allerta-fra-vecchio-e-nuovo-diritto-della-crisi-la-tela-di-Penelope

Di Gialluca Andrea, *Tax compliance e adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili*, in Nuovo notiziario giuridico., 2020

Farolfi Alessandro, *La composizione negoziata nel nuovo codice della crisi: prime applicazioni*, in Lavoro Diritti Europa, Rivista nuova di Diritto del Lavoro, 21 febbraio 2023, <https://www.lavorodirittieuropa.it/dottrina/principi-e-fonti/1218-la-composizione-negoziata-nel-nuovo-codice-della-crisi-prime-applicazioni>

Fabiani Massimo, *La proposta della Commissione Pagni all'esame del Governo: valori, obiettivi, strumenti*, 2 agosto 2021, <https://www.dirittodellacrisi.it/articolo/la-proposta-della-commissione-pagni-allesame-del-governo-valori-obiettivi-strumenti>

Felis Francesco, *La pretesa di governare l'incertezza. Nota alla sentenza del Tribunale di Cagliari del 19 gennaio 2022*, 17 Marzo 2023, <https://www.dirittodellacrisi.it/articolo/la-pretesa-di-governare-lincertezza-nota-alla-sentenza-del-tribunale-di-cagliari-del-19-gennaio-2022>

Ferro Massimo, *Il Codice della crisi e dell'insolvenza è legge: qualche novità*, 4 luglio 2022, <https://www.altalex.com/documents/2022/07/04/codice-crisi-insolvenza-legge-novita>

Ficedolo Cipriano, *Adeguati assetti organizzativi vs business judgment rule*, 14 February 2022, <https://www.riskcompliance.it/news/adequati-assetti-organizzativi-vs-business-judgment-rule/>

Fortunato Sabino, *Crisi d'impresa e assetti adeguati nella riforma Cartabia*, 23 maggio 2022, https://ristrutturazionaziendali.ilcaso.it/Articolo/205_Crisi-dimpresa-e-assetti-adequati-nella-riforma-Cartabia-partendo-dal-percorso-culturale-di-Alberto-Jorio

Giugni Simone, *I doveri degli amministratori di società alla luce del DL 118/2021*, <https://cameracivilepisa.it/dottrina/i-doveri-degli-amministratori-di-societa-alla-luce-del-d-l-118-2021/>

Guarnerio Enrico, *Governance della sostenibilità e rischi operativi: a chi spetta la funzione di controllo*, 10 novembre 2022, <https://www.ipsoa.it/documents/quotidiano/2022/11/10/governance-sostenibilita-rischi-operativi-spetta-funzione-controllo>

Guidotti Rolandino Guido, *La composizione negoziata e la direttiva Insolvency: prime note*, 2 febbraio 2022, <https://dirittodellacrisi.it/articolo/la-composizione-negoziata-e-la-direttiva-insolvency-prime-note>

Jorio Alberto, *Codice della crisi: le categorie del disagio e la responsabilizzazione dell'imprenditore (un'introduzione)*, 21 settembre 2022, https://ristrutturazionaziendali.ilcaso.it/Articolo/261_Codice-della-crisi-le-categorie-del-disagio-e-la-responsabilizzazione-dellimprenditore-unintroduzione

Lenti Maria Rosaria, *Il Codice della crisi e dell'insolvenza*, 15 luglio 2020, <https://www.federnotizie.it/il-codice-della-crisi-e-dellinsolvenza/>

Lenti Maria Rosaria, *In vigore il Codice della Crisi*, 30 settembre 2022, <https://www.federnotizie.it/in-vigore-il-codice-della-crisi/>

Limitone Giuseppe, *Degiurisdizionalizzazione della crisi d'impresa e composizione negoziata: una figlia naturale non (ancora) riconosciuta*, 17 maggio 2022, https://ristrutturazionaziendali.ilcaso.it/Articolo/201__Degiurisdizionalizzazione-della-crisi-dimpresa-e-composizione-negoziata-una-figlia-naturale-non-ancora-riconosciuta-Con-notazioni-a-margine

Locorotolo Sergio, *Gli adeguati assetti organizzativi «pesano» sulle scelte gestionali*, 9 ottobre 2020, https://www.analisiaziendale.it/gli_adequati_assetti_organizzativi_pesano_sulle_scelte_gestionali_1003785.html

Macario Francesco, *La riforma dell'art. 2086 c.c. nel contesto del codice della crisi e dell'insolvenza e i suoi riflessi sul sistema della responsabilità degli organi sociali*, 26 maggio 2022, <https://dirittodellacrisi.it/articolo/la-riforma-dellart-2086-c-c-nel-contesto-del-codice-della-crisi-e-dellinsolvenza-e-i-suoi-riflessi-sul-sistema-della-responsabilita-degli-organi-sociali>

Malberti Corrado, *Il c.d. Company Law Package e la direttiva in materia di ristrutturazione e insolvenza*, in Riv. "Orizzonti del Diritto Commerciale", fascicolo 1/2019, pp. 221-224, G. Giappichelli Editore, Torino, http://images.rivistaodc.eu/f/fascicoli/Fascicolo1_2019_ytXC4_ORIZZONTI.pdf

Maurutto S., Turchi A., *Adeguatezza degli assetti e procedura d'allerta: i solvency tests della giurisprudenza statunitense come tentativo di quadratura del cerchio*, 20 luglio 2021, https://ristrutturazionaziendali.ilcaso.it/Articolo/40__Adeguatezza-degli-assetti-e-procedura-dallerta-i-solvency-tests-della-giurisprudenza-statunitense-come-tentativo-di-quadratura-del-cerchio

Minervini Vittorio, *Composizione negoziata, norme unionali e (nuovo) Codice della crisi*, 30 Marzo 2022, <https://www.dirittodellacrisi.it/articolo/composizione-negoziata-norme-unionali-e-nuovo-codice-della-crisi>

Minutoli Giuseppe, *Codice della Crisi d'impresa: le modifiche al Codice civile*, 16 novembre 2022, <https://www.altalex.com/documents/2022/11/16/codice-cri-si-impresa-modifiche-codice-civile>

Montecchi G., Panizza A., *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: cosa cambia con l'entrata in vigore*, 15 luglio 2022, <https://www.ipsoa.it/documents/quotidiano/2022/07/15/codice-cri-si-impresa-insolvenza-cambia-entrata-vigore>

Musso P., Chiaves F. A., Vettori G., Pappalettera F., *Nuovo Codice della Crisi e dell'Insolvenza: una rivoluzione annunciata?*, 7 settembre 2022, <https://www.dirittobancario.it/art/entra-in-vigore-il-nuovo-codice-della-cri-si-una-rivoluzione-annunciata/>

Napolitano Nicola, *Margini di Bilancio e interventi migliorativi*, 8 maggio 2018, <https://www.fiscoetasse.com/approfondimenti/13127-margini-di-bilancio-e-interventi-migliorativi.html>

Nigro Alessandro, *La nuova disciplina degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza delle società*, 11 ottobre 2022, https://ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it/Articolo/276__La-nuova-disciplina-degli-strumenti-di-regolazione-della-cri-si-e-dellinsolvenza-delle-societ%C3%A0

Nocera Ivan Libero, *Codice della Crisi di impresa: la tabella con le modifiche apportate dal D.Lgs. 83/2022*, 6 luglio 2022, <https://www.altalex.com/documents/2022/07/06/codice-cri-si-impresa-tabella-modifiche-apportate-d-lgs-83-2022>

Nocera Ivan Libero, *Riforma crisi d'impresa: la tabella riepilogativa dell'entrata in vigore delle nuove disposizioni*, 21 settembre 2021,

<https://www.altalex.com/documents/2021/09/21/riforma-crisi-di-impresa-la-tabella-riepilogativa-dell-entrata-in-vigore-delle-nuove-disposizioni>

Onza Maurizio, *Gli “adeguati assetti” organizzativi: tra impresa, azienda e società*, 11 ottobre 2021, https://ristrutturazioniazionali.ilcaso.it/Articolo/82_Gli-adeguati-assetti-organizzativi-tra-impresa-azienda-e-societ%C3%A0-Appunti-per-uno-studio

Pacchi Stefania, *L’allerta tra la reticenza dell’imprenditore e l’opportunità del creditore. Dal codice della crisi alla composizione negoziata*, 14 marzo 2022, https://ristrutturazioniazionali.ilcaso.it/Articolo/170_Lallerta-tra-la-reticenza-dellimprenditore-e-lopportunismo-del-creditore-Dal-codice-della-crisi-alla-composizione-negoziata

Pacchi Stefania, *Le segnalazioni per la anticipata emersione della crisi. Così è se vi pare*, 9 agosto 2022, https://ristrutturazioniazionali.ilcaso.it/Articolo/242_Le-segnalazioni-per-la-anticipata-emersione-della-crisi-Cos%C3%AC-%C3%A8-se-vi-pare

Pagano A. J., Arapi A., *Esdebitazione: novità in vista a favore del debitore? L’abrogazione dell’articolo 14-undecies nel Codice della Crisi rischia di diventare l’ennesima norma ex parte debitoris*, 18 maggio 2022, <https://www.filodiritto.com/esdebitazione-novita-vista-favore-del-debitore>

Palazzolo Andrea, *Gli organi di controllo nella composizione negoziata per la soluzione della crisi di impresa tra “indizi della crisi”, “test di praticabilità” e “lista di controllo”*, https://www.orizzontideldirittocommerciale.it/wp-content/uploads/2022/05/Palazzolo_Gli-organi-di-controllo-nella-composizione-negoziata-per-la-soluzione-della-crisi-dimpresa.pdf

Palma Alessandro, *Gli “adeguati assetti” e l’inadempimento delle obbligazioni*, 13 ottobre 2022, in Rivista online Norme e Tributi Plus,

<https://ntplusdiritto.ilsole24ore.com/art/gli-adequati-assetti-e-inadempimento-obbligazioni-AEHufD8B>

Panizza Andrea, *Adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili: aspetti (teorici ed) operativi*, 11 agosto 2021,

https://ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it/Articolo/53_Adeguati-assetti-organizzativi-amministrativi-e-contabili-aspetti-teorici-ed-operativi

Panzani Luciano, *Stagflazione, guerra, pandemia: il Codice della crisi alla prova dei fatti*, 2 dicembre 2022, <https://dirittodellacrisi.it/articolo/stagflazione-guerra-pandemia-il-codice-della-crisi-alla-prova-dei-fatti>

Parrotta Alessandro, *Adeguati assetti organizzativi ex art. 2086, ii co., c.c. e strumenti di prevenzione alla corruzione. Aderenze, limiti e confini*, 20 ottobre 2022,

<https://www.filodiritto.com/adequati-assetti-organizzativi-ex-art-2086-ii-co-cc-e-strumenti-di-prevenzione-alla-corruzione>

Parrotta Alessandro, *Adeguati assetti organizzativi quali beneficio immediato in ottica difensiva. Atti del Convegno del 16 dicembre 2019 presso il Senato della Repubblica, I giornata*, 20 dicembre 2019, <https://www.filodiritto.com/adequati-assetti-organizzativi-quali-beneficio-immediato-ottica-difensiva>

Patriarca S., Capelli I., *Frammenti di governance nelle società di persone*, in Riv. “Orizzonti del Diritto Commerciale”, fascicolo 1/2022, pagg.91-112, G. Giappichelli Editore, Torino,

http://images.rivistaodc.eu/f/fascicoli/Fascicolo1_2022_DjzGr_ORIZZONTI.pdf

Pellecchia Luigi, *Relazione di Revisione: Richiamo di informativa*, 30 novembre 2022, <https://www.larevisionelegale.it/2022/11/30/relazione-di-revisione-richiamo-di-informativa/>

Peta Monica, *Perdita continuità aziendale dopo la chiusura d'esercizio: bilancio e responsabilità dell'amministratore e del revisore legale*, 2 novembre 2022, <https://www.larevisionelegale.it/2022/11/02/perdita-continuita-aziendale-dopo-la-chiusura-desercizio-bilancio-e-responsabilita-dellamministratore-e-del-revisore-legale/>

Peta Monica, *Pre-crisi e specificità delle imprese: monitoraggio interno ed esterno*, 22 settembre 2022, <https://www.fiscoetasse.com/approfondimenti/15010-pre-crisi-e-specificita-delle-imprese-monitoraggio-interno-ed-esterno.html>

Peta Monica, *Revisione e carenza di controllo interno: gli strumenti di alert e la segnalazione della crisi d'impresa*, 26 aprile 2021, https://www.larevisionelegale.it/2021/04/26/revisione-e-carenza-di-controllo-interno-gli-strumenti-di-alert-e-la-segnalazione-della-crisi-dimpresa/#_ftn5

Presti Gaetano, *Obblighi e doveri del Collegio sindacale alla luce del D.L. 118/2021 e del Codice della crisi e dell'insolvenza*, Fondazione Commercialisti ODCEC di Milano, 10 maggio 2022, https://www.odcec.mi.it/docs/default-source/materiale-convegni/presti.pdf?sfvrsn=32c261d9_4/

Quagli Alberto, *Sulla necessaria rimodulazione nel Codice della Crisi degli indicatori e indici della crisi*, 28 agosto 2021, https://ristrutturazioniaziedali.ilcaso.it/Articolo/60_Sulla-necessaria-rimodulazione-nel-Codice-della-Crisi-degli-indicatori-e-indici-della-crisi

Racugno Gabriele, *Strumenti di allerta ed emersione anticipata della crisi nel nuovo CCII Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza*, 4 luglio 2019, http://www.ildirittodegliaffari.it/upload/articoli/20190704014907_Strumenti_di_allerta_ed_emersione_anticipata_della_crisi_nel_nuovo_CCII_Codice_della_crisi_di_impresa_e_dell_insolvenza.pdf

Ricci Bruno, *Prospettive operative della continuità aziendale e dell'equilibrio economico finanziario alla luce del Codice della crisi e dell'insolvenza*, 14 gennaio 2020, <https://www.filodiritto.com/prospettive-operative-della-continuita-aziendale-e-dellequilibrio-economico-finanziario-alla-luce-del-codice-della-crisi-e-dellinsolvenza>

Ricciardiello Edgardo, *Sustainability and going concern*, 13 ottobre 2021, https://ristrutturazioniazionali.ilcaso.it/Articolo/84__Sustainability-and-going-concern

Rordorf Renato, *Crisi, continuità aziendale, adeguati assetti organizzativi, composizione negoziata: le parole chiave del nuovo codice (una prefazione)*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 30 novembre 2022, https://ristrutturazioniazionali.ilcaso.it/Articolo/299__Crisi-continuit%C3%A0-aziendale-adequati-assetti-organizzativi-composizione-negoziata-le-parole-chiave-del-nuovo-codice-una-prefazione

Rossi Antonio, *I soci nella regolazione della crisi della società debitrice*, 22 settembre 2022, https://ristrutturazioniazionali.ilcaso.it/Articolo/263__I-soci-nella-regolazione-della-crisi-della-societ%C3%A0-debitrice

Scuola Superiore della Magistratura, *Gli assetti organizzativi dell'impresa*, 9 novembre 2022, <https://www.dirittodellacrisi.it/file/ytm9MkhiN7KyyxIj0YRyYGUKXgyIxdqlwLrs8957.pdf/assetti-organizzativi-dell-impresa-ssm.pdf>

Senni Tommaso, *Le misure protettive nel Codice della Crisi: l'orientamento del Tribunale di Roma*, 10 novembre 2022, <https://www.dirittobancario.it/art/le-misure-protettive-nel-codice-della-crisi-lorientamento-del-tribunale-di-roma/>

Servadei Alessandro, *Gli obblighi e le opportunità del nuovo Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza per l'amministratore giudiziario nominato nell'ambito delle misure di prevenzione*, 3 novembre 2022, https://ristrutturazioniazionali.ilcaso.it/Articolo/287__Gli-obblighi-e-le-

[opportunit%C3%A0-del-nuovo-Codice-della-cri-si-di-impresa-e-dellinsolvenza-per-lamministratore-giudiziario-nominato-nellambito-delle-misure-di-prevenzione](#)

Spiotta Marina, *Le ricadute del CCII sul sistema informativo delle camere di commercio: vecchi e nuovi incentivi all'iscrizione nel registro delle imprese*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 1 novembre 2022,

https://ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it/Articolo/286__Le-ricadute-del-CCII-sul-sistema-informativo-delle-camere-di-commercio-vecchi-e-nuovi-incentivi-alliscrizione-nel-registro-delle-impres

Stanghellini Lorenzo, *Il Codice della crisi dopo il d.lgs. 83/2022: la tormentata attuazione della direttiva europea in materia di "quadri di ristrutturazione preventiva"*, Riv. online *Ristrutturazioni aziendali*, 21 luglio 2022,

https://ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it/Articolo/233__Il-Codice-della-cri-si-dopo-il-dlgs-832022-la-tormentata-attuazione-della-direttiva-europea-in-materia-di-quadri-di-ristrutturazione-preventiva

Studi – Giustizia, *Riforma delle procedure di insolvenza*, 28 settembre 2022

https://temi.camera.it/leg18/temi/tl18_diritto_fallimentare.html

Trapani Domenico, *Gli strumenti dell'impresa per la prevenzione e il contrasto dei fenomeni corruttivi. Modelli di Organizzazione e di Gestione, Sistemi di Gestione per la Prevenzione della Corruzione: interazioni e divergenze*, 11 novembre 2022,

<https://www.filodiritto.com/gli-strumenti-dellimpresa-la-prevenzione-e-il-contrasto-dei-fenomeni-corruttivi-modelli-di-organizzazione-e-di-gestione-sistemi-di-gestione-la-prevenzione-della-corruzione-interazioni-e-divergenze-0>

Ufficio delle pubblicazioni dell'Unione europea, *Ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, Sintesi della Direttiva (UE) 2019/1023*, 8 gennaio 2020, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/LSU/?uri=CELEX:32019L1023&print=true>

Unioncamere (Relazione), *La composizione negoziata della crisi d'impresa ad un anno dall'avvio*, ilcaso.it (a cura di), in *Ristrutturazioni aziendali*, 16 novembre 2022, https://ristrutturazioniazionali.ilcaso.it/uploads/admin_editor/cn-union-camere.pdf

World Bank, 2022, *Addressing the Corporate Debt Overhang, Equitable Growth, Finance & Institutions Insight*, marzo 2022, Finance. Washington, World Bank Group, <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/a54c3ffd1bdd22d500fa29bf5226420d-0430012022/related/Addressing-the-Corporate-Debt-Overhang-FCI-Publication-FINAL.pdf>

RIFERIMENTI NORMATIVI

CODICE DELLA CRISI D'IMPRESA E DELL'INSOLVENZA, in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155 aggiornato al D. lgs 17 giugno 2022, n. 83

CODICE CIVILE, Titolo II - Del lavoro nell'impresa - artt. 2082, 2086, 2214, 2257, 2380 bis, 2381, 2403, 2409 novies, 2454, 2475, 2484, 2496, 2423 bis, 2487 bis, 2490, 2492, 2493.

CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE, Ufficio del Massimario e del Ruolo, Relazione su novità normativa, Rel. n. 87, Roma, 15 settembre 2022.

COSTITUZIONE, artt. 2, 41.

DECRETO-LEGGE 24/02/2023, n. 13 (articolo 38) - Disposizioni in materia di crisi di impresa

DECRETO Dirigenziale del Ministero della Giustizia 21/03/2023 - Verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento

DECRETO 3 marzo 2022, n. 75 - [*Regolamento recante disposizioni sul funzionamento dell'albo dei soggetti incaricati dall'autorità giudiziaria delle funzioni di gestione e di controllo nelle procedure di cui all'articolo 356 del decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, recante codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza.* (22G00081)] - (GU n. 143 del 21-06-2022).

LEGGE 21 ottobre 2021, n. 147 - [*Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 24 agosto 2021, n. 118, recante misure urgenti in materia di crisi d'impresa e di risanamento aziendale, nonché ulteriori misure urgenti in materia di giustizia.* (21G00158)] - (GU n. 254 del 23-10-2021).

DECRETO-LEGGE 24 agosto 2021, n. 118 - [*Misure urgenti in materia di crisi*

d'impresa e di risanamento aziendale, nonché ulteriori misure urgenti in materia di giustizia. (21G00129)] - (GU n. 202 del 24-08-2021).

DECRETO LEGISLATIVO 17 Giugno 2022, n. 83 - [*Modifiche al codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza di cui al decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, in attuazione della direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019, riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, e che modifica la direttiva (UE) 2017/1132 (direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza).*] (22G00090)] - (GU n. 152 del 01-07-2022).

DECRETO LEGISLATIVO 26 ottobre 2020, n. 147 - [*Disposizioni integrative e correttive a norma dell'articolo 1, comma 1, della legge 8 marzo 2019, n. 20, al decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, recante codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155.*] (20G00167)] - (GU n. 276 del 05-11-2020).

DECRETO LEGISLATIVO 12 gennaio 2019, n. 14 - [*Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155.*] (19G00007)] - (GU n. 38 del 14-02-2019 - Suppl. Ord. n. 6)

LEGGE 8 Marzo 2019, n. 20 - [*Delega al Governo per l'adozione di disposizioni integrative e correttive dei decreti legislativi adottati in attuazione della delega per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza, di cui alla legge 19 ottobre 2017, n. 155.*] (19G00028)] - (GU n. 67 del 20-03-2019).

LEGGE 19 ottobre 2017, n. 155 - [*Delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza.*] (17G00170)] - (GU n. 254 del 30-10-2017).

MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE, Agenzia delle entrate, circolare 28 aprile 2016, n. 16/E, *Prevenzione e contrasto all'evasione. Indirizzi operativi.*

RIFERIMENTI GIURISPRUDENZIALI

CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE, Sezione civile II, 9 gennaio 2019, n. 301, “*Sul dovere di vigilanza e controllo dei sindaci esteso alla gestione societaria*”

CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE, Ufficio del Massimario e del Ruolo, *Nuovo Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza - Attuazione della Direttiva UE n. 1083/2019 c.d. Insolvency - d.lgs. n. 83/2022*, Relazione n. 87, 15 settembre 2022,

CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE, Sez. civile I, Ordinanza 24 gennaio 2023, n. 2172 – Pres. Genovese, Rel. Fidanzia, “*Mala gestio e responsabilità degli Amministratori*”

FINAMORE ANGELO (massima a cura di), *Denuncia al Tribunale ex art. 2409 cod. civ. da parte dei componenti del collegio sindacale*, TRIBUNALE DI ROMA, 15 settembre 2020, <https://www.giurisprudenzadelleimprese.it/denuncia-al-tribunale-ex-art-2409-cod-civ-da-parte-dei-componenti-del-collegio-sindacale/#.Y5GxaJ6ZO5c>

PAOLO F. MONDINI (massima a cura di), *Cancellazione della società e sorte dei crediti litigiosi. Applicabilità della business judgement rule agli atti di organizzazione dell'attività di impresa*, TRIBUNALE DI ROMA, 8 aprile 2020, <https://www.giurisprudenzadelleimprese.it/cancellazione-della-societa-e-sorte-dei-crediti-litigiosi-applicabilita-della-business-judgment-rule-agli-atti-di-organizzazione-dellattivita-di-impresa/#.Y5GvmZ6ZO5d>

TRIBUNALE ORDINARIO DI PISA, Sezione Civile, 9 novembre 2021, (Pres. De Durante; Rel. Palmaccio) “*Sulla distinzione tra atti di ordinaria e straordinaria amministrazione nella gestione societaria. Riflessi sulla legittimazione ad agire*”, <https://cameracivilepisa.it/giurisprudenza/trib-pisa-9-novembre-2021-pres-de->

durante-rel-palmaccio-sulla-distinzione-tra-atti-di-ordinaria-e-straordinaria-amministrazione-nella-gestione-societaria-riflessi-sulla-legittimazione-ad-agir/

TRIBUNALE ORDINARIO DI ROMA, Sezione XVI Civile in funzione di Sezione Specializzata in materia di Impresa, Ord. 8 aprile 2020, Giudice dott. Guido Romano, “*Sull’applicabilità della business judgement rule alle scelte organizzative degli amministratori*”, <https://busignani.net/wp-content/uploads/2020/09/Tribunale-Roma-Sez.-spec.-in-materia-di-imprese-Ord.-08-04-2020.pdf>

TRIBUNALE ORDINARIO DI ROMA, Sezione XVI Civile in funzione di Sezione Specializzata in materia di Impresa, Ord. 15 settembre 2020, (Pres. Di Salvo; Rel. Bernardo), “*Sugli adeguati assetti organizzativi e responsabilità degli amministratori*”, <https://www.ilcaso.it/giurisprudenza/archivio/25159.pdf>

TRIBUNALE DI CAGLIARI, Sez. Spec. per le Imprese, 19 gennaio 2022 - Pres. Tamponi, Rel. Caschili, Giud. Greco, <https://www.ilcaso.it/giurisprudenza/archivio/27232.pdf>

TRIBUNALE DI MILANO, Sezioni specializzate in materia di impresa, provvedimento del 18 ottobre 2019, Pres.-Rel. Crugnola, “*Sulla responsabilità degli amministratori*” https://www.tusciafisco.it/images/PDF/Mala_gestio_Milano_2019.pdf

TRIBUNALE DI MILANO, sez. VIII Civile, Sentenza n.1774 del 13 febbraio 2008, “*Sulla responsabilità dell’amministratore in punto mancata adozione del modello di organizzazione e gestione ai sensi del D.Lgs 231/01*”, Pres. relatore dott. Ciampi F., https://olympus.uniurb.it/index.php?option=com_content&view=article&id=8865:tribunale-di-milano-sez-8-13-febbraio-2008-n-1774-azione-di-responsabilita-per-mancata-predisposizione-di-un-adeguato-modello-organizzativo-e-gestorio&catid=134&Itemid=138

*Mi è doveroso dedicare
questo spazio finale della mia tesi
alla persona che più di tutti ha contribuito
al mio percorso di crescita e di studio.*

*Grazie Mamma per esserci sempre stata
con la tua commovente dolcezza,
infinita fiducia e resiliente coraggio.
Il nostro eterno Amore non teme distanze!*