

DIPARTIMENTO DI IMPRESA E MANAGEMENT

LAUREA MAGISTRALE IN AMMINISTRAZIONE, FINANZA E CONTROLLO

CATTEDRA DI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI

GOING CONCERN NELLE IMPRESE IAS/IFRS ADOPTER

RELATORE

Prof. Fabrizio Di Lazzaro

CORRELATORE

Prof. Tommaso Fabi

CANDIDATO

Avolio Ciro

Matricola 784991

ANNO ACCADEMICO 2024/2025

INDICE

INTRODUZIONE.....	5
1. L'EVOLUZIONE ED IL SIGNIFICATO DEL <i>GOING CONCERN</i>	8
1.1 Contesto e rilevanza della tematica	8
1.2 Evoluzione del principio	10
1.3 Il legame con la teoria dell'agenzia e della <i>stewardship</i>	12
1.4 Il ruolo dei revisori ai sensi dell'ISA 570	15
1.4.1 Gli obiettivi della revisione	16
1.4.2 Le responsabilità del revisore.....	18
1.4.3 Le procedure di valutazione del rischio e gli indicatori di allerta	18
1.4.4 Il giudizio di revisione.....	23
1.4.5 Il nuovo ruolo affidato al sistema di controllo interno	26
2. LA CRISI D'IMPRESA	28
2.1 Definizione e legami con il <i>going concern</i>	28
2.2 Le cause della crisi.....	34
2.3 Il nuovo approccio del Codice della Crisi di Impresa e dell'Insolvenza.....	40
2.4 Gli strumenti di allerta precoce	46
2.4.1 Gli assetti organizzativi, amministrativi e contabili.....	47
2.4.2 Gli obblighi di segnalazione ed altri strumenti.....	52
2.5 L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi	54
3. L'APPROCCIO DEI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI (IAS/IFRS)	62
3.1 IAS 1 "Presentazione del Bilancio"	62
3.2 IAS 10 "Fatti intervenuti dopo la data di chiusura dell'esercizio di riferimento"	65
3.3 Impatto sulle diverse aree di bilancio	67
3.3.1 IFRS 5.....	68
3.3.2 IFRS 9.....	70
3.3.3 IAS 36.....	74
3.3.4 Ulteriori incidenze sul bilancio.....	79
3.4 L'applicazione nei principi contabili nazionali (OIC).....	81
3.4.1 OIC 11	83
3.4.2 OIC 5 e l'abbandono del <i>going concern</i>	88
3.4.3 La riforma dell'OIC 5: contenuti della bozza in consultazione	92
3.4.4 OIC 19: il trattamento dei debiti	94

4. ANALISI EMPIRICA	97
4.1 Il caso Alitalia.....	97
4.1.1 Analisi storica della compagnia	97
4.1.2 Le cause della crisi	106
4.1.3 Analisi del bilancio della compagnia	111
4.1.4 Le relazioni di revisione e l’informativa in merito alla continuità aziendale	123
4.1.5 Conclusioni sul caso Alitalia.....	131
4.2 Il caso Cirio.....	132
4.2.1 Analisi storica dell’impresa.....	133
4.2.2 Le cause della crisi	141
4.2.3 Analisi dei bilanci della gestione Cragnotti	143
4.2.4 Conclusioni sul caso Cirio	152
4.3 Il caso Acciaierie d’Italia (ex Ilva).....	154
4.3.1 Analisi storica dell’impresa.....	155
4.3.2 Le cause della crisi	162
4.3.3 Analisi di bilancio.....	164
4.3.4 Conclusioni sul caso Acciaierie d’Italia.....	171
CONCLUSIONI.....	175
BIBLIOGRAFIA	180
SITOGRAFIA	185

INTRODUZIONE

Il principio di continuità aziendale, conosciuto anche come *going concern*, rappresenta da sempre uno dei principi fondamentali su cui si basa la contabilizzazione delle poste di bilancio e la preparazione dell'informativa economico – finanziaria.

In un'economia globale sempre più complessa, interconnessa e soggetta a improvvisi shock, riflettere sul *going concern* ha assunto un'importanza sempre maggiore.

Inoltre, la frequente comparsa di situazioni di crisi - causate da fattori esterni imprevedibili, squilibri finanziari, cambiamenti nei settori, errori di gestione o variazioni nei modelli di business – consente di interrogarci non solo in merito alla sostenibilità economica delle imprese presenti sul mercato, ma anche in merito alla capacità esistente dei sistemi normativi ed informativi a rilevare o intercettare in tempi consoni eventuali segnali di crisi.

In questo lavoro, emerge l'obiettivo di calarci in questo scenario complesso per analizzare, sia dal punto di vista teorico che pratico, il principio di continuità aziendale nelle aziende che compilano i bilanci seguendo i principi contabili internazionali IAS/IFRS. La scelta di approfondire l'argomento in questione nasce dalla necessità di apprendere come le informazioni obbligatorie riguardanti il *going concern* possano influenzare la rappresentazione contabile della situazione aziendale, soprattutto quando vi siano eventi o condizioni che mettono a rischio la sua continuità, e come possano contribuire a una corretta percezione dei rischi da parte di chi ha interesse a reperire ed analizzare i dati finanziari.

Negli ultimi anni, la normativa, sia in territorio nazionale che comunitario, si è spostata sempre più da un intervento dettato da una logica *ex-post*, ossia solo successivo alla manifestazione di una crisi economica, verso un'attenzione preventiva orientata verso una logica *ex-ante*, volta a individuare i segnali di un'eventuale crisi in anticipo.

Un esempio di questa evoluzione è rappresentato dalla Direttiva (UE) 1023/2019, che ha introdotto il concetto di *rescue culture*, e dalla conseguente introduzione in Italia del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza.

Questi interventi normativi mirano a sviluppare un sistema più sensibile ai segnali di allarme, rafforzando anche gli obblighi informativi e gestionali per le aziende. In questo contesto, il principio di continuità aziendale supera la semplice definizione che lo considera un semplice parametro valutativo ed assume una funzione strategica, in veste di indicatore della qualità della struttura organizzativa, del sistema di controllo interno e della capacità dell'impresa di creare valore nel lungo periodo.

La tesi può essere idealmente divisa in due parti.

La prima, di stampo teorico, affronta il quadro concettuale e normativo del *going concern*. In essa, si approfondiscono la sua evoluzione, le implicazioni contabili, il ruolo degli organi di controllo, e i principali riferimenti nei principi contabili (IAS 1) e nei principi di revisione (ISA 570). Particolare attenzione viene posta sul rapporto tra continuità aziendale e teorie di governance, come la teoria dell'agenzia e quella della stewardship, che aiutano a interpretare il tema non solo dal punto di vista contabile, ma anche manageriale e organizzativo.

Viene, inoltre, analizzato in maniera approfondita il concetto di crisi d'impresa calato sia in un contesto giuridico, attraverso le disposizioni e le innovazioni introdotte dal Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza che in un contesto prettamente economico – aziendalistico.

In merito a quest'ultimo punto, il lavoro affronta i principi contabili internazionali sui quali ricade direttamente ed indirettamente la continuità aziendale e le situazioni di crisi d'impresa, fornendo anche una breve descrizione dell'approccio esistente nei principi contabili nazionali emanati dall'OIC. Da questa prima parte, emerge infatti un rapporto necessario e speculare esistente tra il tema della continuità aziendale e quello legato alla crisi d'impresa.

La seconda parte di questo elaborato si concentra, invece, su aspetti prettamente pratici, analizzando un tre differenti imprese assoggettate alla procedura di amministrazione straordinaria delle grandi aziende in crisi. Tale procedura, analizzata nella prima parte, rappresenta un elemento unico nel quadro normativo italiano, pensato per proteggere realtà aziendali di grande rilevanza economica e sociale, le cui chiusure potrebbero avere effetti regressivi di vasta portata sul sistema economico italiano nel suo complesso. Di fatto, la potenziale chiusura di una grande impresa in crisi non riverbera i

propri effetti solo sulla singola azienda in questione, ma può rapidamente coinvolgere sia il gruppo di appartenenza di quest'ultima sia, in termini generali, tutti gli *stakeholders* con la quale la stessa è in contatto.

L'analisi dei bilanci delle imprese in amministrazione straordinaria costituisce quindi il centro dell'analisi, offrendo un esempio concreto finalizzato a valutare quanto il principio di continuità aziendale sia applicabile nelle situazioni più delicate e come la crisi si rifletta nell'informativa economico – finanziaria aziendale.

Attraverso questo approccio, si cercherà di capire come i dati contabili riflettano o meno i segnali di problemi già presenti, e quale livello di trasparenza e responsabilità informativa si raggiunge nelle fasi di maggiore incertezza.

L'obiettivo principale di questo lavoro può quindi essere considerato duplice in quanto, da un lato, si cerca di offrire una panoramica completa sul concetto di *going concern* secondo i principi IAS/IFRS ed OIC, evidenziando le conseguenze normative e contabili che si verificano quando esso è messo in discussione; dall'altro, attraverso l'analisi di casi reali, dimostrare in che misura l'informazione di bilancio riesca a rappresentare in modo fedele la reale capacità dell'impresa di continuare le proprie attività.

In questo modo, si cerca di offrire uno spunto di riflessione sia sul ruolo che l'informazione contabile può svolgere nel fornire un quadro chiaro e tempestivo delle condizioni di continuità aziendale, sia in merito alla comprensione delle dinamiche interne dell'impresa e delle cause che possono condurre l'impresa ad una situazione di crisi.

1. L'EVOLUZIONE ED IL SIGNIFICATO DEL *GOING CONCERN*

1.1 Contesto e rilevanza della tematica

La continuità aziendale, o *going concern*, rappresenta verosimilmente una delle fondamenta concettuali di maggior rilevanza utilizzate nella redazione del bilancio d'esercizio. Può essere definito, in altre parole, come l'elemento portante capace di reggere tutti gli altri postulati di bilancio.

Al fine di semplificare e di dare una definizione chiara e concisa del concetto, è possibile affermare che per "*continuità aziendale*", si intende la capacità dell'impresa di perdurare nel tempo. Gli organismi professionali, in particolar modo, tendono a ricondurre l'elemento temporale ad un orizzonte di circa dodici mesi.

Ad ogni modo, sono presenti innumerevoli contributi sia di carattere dottrinale sia di carattere giuridico – professionale che tentano di estendere ancor di più la portata del suddetto concetto, creando, in taluni casi, un rapporto necessario tra l'impresa e la prospettiva di continuazione della stessa.

Nei tratti distintivi dell'azienda, è infatti possibile annoverare anche la caratteristica di durabilità, intesa, nel caso di specie, come la continuità del suo funzionamento inserita in una prospettiva temporale (E. Viganò, 2000).

Il carattere sovraordinato che caratterizza il principio in questione fa sì che esso possa essere considerato come presupposto imprescindibile non solo relativo alla mera valutazione delle poste di bilancio, ma anche all'interpretazione piena e generale della situazione economico – patrimoniale nel quale l'impresa si trova ad operare.

L'analisi complessiva delle condizioni analizzate ha condotto diversi autori a sostenere che la continuità aziendale assuma il ruolo di vero e proprio proto-postulato¹ di bilancio, ovvero di una premessa iniziale e tacita, capace di condizionare la scelta dei criteri valutativi e la costruzione d'insieme del documento contabile.

¹ "...cioè come una premessa iniziale, nel senso che il bilancio di esercizio riguarda un'azienda che ha la prospettiva di durare, non di cessare la propria attività, ché altrimenti si parlerebbe di un altro tipo di bilancio (liquidazione, fusione). Gli altri tipi di bilancio richiederebbero logiche di valutazione ovviamente diverse da quelle relative ad una continuazione in autonomia della gestione aziendale". A. Quagli, *Bilancio di esercizio e principi contabili*, p.26

La rilevanza e la portata del principio analizzato richiede l'esame anche di quanto disposto dal legislatore italiano, attraverso il Codice civile, e dai principali standard setter sia nazionali, con i principi contabili nazionali emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC), sia internazionali, con i principi contabili internazionali emanati dall'International Accounting Standards Board (IASB).

Il Codice civile, all'art. 2423-bis introduce il suddetto concetto esprimendo che “*la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività*”, affiancando allo stesso anche il cosiddetto postulato della prudenza².

Lo stesso concetto è in parte ribadito dai principi contabili nazionali, in particolar modo, l'OIC 11 esprime proprio che la continuità aziendale implica la visione dell'impresa come un complesso economico funzionante, orientato alla produzione di reddito. In assenza di tale presupposto, la prospettiva valutativa subirebbe una radicale modifica, oltrepassando una logica prospettica e giungendo ad una logica di carattere liquidatorio. L'OIC 11, inoltre, definisce un obbligo in capo alla direzione aziendale di valutare la capacità prospettica dell'impresa di “continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito per un prevedibile arco temporale futuro, relativo a un periodo di almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio”. Sul punto, e più in generale sugli obblighi informativi posti a carico del management, seguiranno ulteriori approfondimenti nella trattazione.

Anche lo IASB ha confermato e riconosciuto la centralità assunta dalla continuità aziendale come *underlying assumption* ritenendo necessaria la sua applicazione in ambiti chiave, quali la misurazione di attività e passività, l'identificazione delle passività stesse e nella fase di allestimento della disclosure³.

La complessità e la sopracitata rilevanza assunta del principio in questione richiedono un ulteriore lavoro particolarmente oneroso posto a carico dei revisori di bilancio (o *auditors*). Del resto, abbiamo precedentemente osservato come sia necessaria una valutazione continua da parte della direzione aziendale in merito alla capacità dell'impresa di poter rispettare la condizione analizzata. La normativa internazionale, secondo quanto previsto dallo IAS 1, si spinge leggermente oltre esprimendo che “*la*

² Sul punto, v. C. Fiondella, Il principio di Prudenza. Profili teorici, orientamento della prassi ed evidenze empiriche

³ M. Maffei, Il principio della continuità aziendale e il controllo della sua corretta applicazione, pp. 12-13

direzione aziendale può aver bisogno di considerare una vasta gamma di fattori relativi alla redditività attuale e attesa, ai piani di rimborso dei debiti e alle potenziali fonti di finanziamento alternative, prima di ritenere che sussista il presupposto della continuità aziendale". L'approccio maggiormente tecnico ed esplicativo dello standard internazionale rende cruciale anche il ruolo degli *auditor* nell'ambito della valutazione della sussistenza del presupposto della continuità aziendale. Infatti, il principio lascia spazio a differenti assunzioni formulate dal management, le quali richiederanno una necessaria verifica, finalizzata ad esprimere un giudizio indipendente in merito alla fondatezza e adeguatezza delle stesse. L'auditor, nella valutazione in questione, dovrà ricorrere ad un esame critico delle evidenze raccolte, all'analisi dei flussi finanziari prospettici, alla verifica della sostenibilità dei piani industriali e alla valutazione delle condizioni economiche e finanziarie correnti. Ciò, al fine di garantire che l'informativa di bilancio in merito al *going concern* possa essere ritenuta attendibile e conforme ai requisiti normativi. Per completezza, è doveroso aggiungere che il lavoro dei revisori, in merito alla continuità aziendale, è disciplinato dall' International Standards on Auditing (ISA) 570, al quale sarà dedicata una trattazione opportuna al termine dello stesso capitolo.

1.2 Evoluzione del principio

La continuità aziendale ha conosciuto nel periodo recente una profonda e copiosa evoluzione andando di pari passo con la variazione di prospettiva assunta dal legislatore sia nazionale che internazionale in tema di crisi d'impresa. L'origine del principio è di carattere prettamente tecnico – contabile, dove fungeva da mero strumento finalizzato alla corretta redazione del bilancio. Essa poteva quindi essere considerata come una condizione presunta della normale operatività dell'impresa finendo con l'essere tratta dai redattori del bilancio alla stregua di un requisito più formale che sostanziale. Ciò che mancava era proprio un approccio che ricercasse controllo effettivo sulla sussistenza del suddetto requisito. L'intensificarsi dei momenti di crisi sia nazionale che internazionale ha determinato una netta e repentina evoluzione del quadro normativo che ha consentito al principio di assumere una valenza ben più ampia e dinamica, valicando la semplice

sfera contabile al fine di divenire un parametro cardine dell'intera governance societaria. La legislazione europea ha intrapreso un percorso ben definito in tal senso culminato con la Direttiva (UE) 1023/2019 che ha riconosciuto la centralità della continuità aziendale. In particolar modo, si è riusciti ad introdurre negli ordinamenti degli stati membri il tema della *rescue culture*. Con tale espressione si fa riferimento ad un approccio fortemente cautelare nella gestione della crisi di impresa e che mira ad incentivare comportamenti di prevenzione e salvataggio delle aziende in crisi, al fine di far emergere lo stato di difficoltà il prima possibile. Ciò al fine di limitare un'ulteriore disgregazione del patrimonio aziendale, la quale rischierà di portare a procedure eccessivamente onerose capaci di ridurre ancor di più la possibilità di soddisfacimento del ceto creditorio. La stessa Direttiva ha inoltre imposto a tutti gli stati membri di adottare i cosiddetti strumenti di allerta precoce (o *early warning tools*⁴) “*per segnalare ai debitori la necessità urgente di agire, tenendo conto delle risorse limitate a disposizione delle PMI per l’assunzione di esperti*” (Articolo 17).

Il processo di concretizzazione del principio contabile tracciato dal legislatore europeo ha trovato riscontro in Italia con il d.lgs. 14/2019 che ha introdotto il Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (CCII) nel nostro paese. Esso ha quindi consentito di elevare la continuità aziendale a presupposto cardine dell'intero impianto normativo divenendo un vero e proprio criterio di riferimento finalizzato a valutare l'adeguatezza degli assetti organizzativi dell'impresa.

La perdita della continuità aziendale diviene così un evento giuridicamente rilevante con obblighi specifici posti in capo all'organo gestorio tra i quali proprio la predisposizione degli strumenti di allerta precoce. Sul punto seguirà una trattazione specifica.

Come evidenziato nel paragrafo precedente, anche la disciplina contabile ha rafforzato il ruolo della continuità aziendale attraverso i principi contabili nazionali ed internazionali (OIC 11 e IAS 1) che hanno imposto alla direzione aziendale una valutazione prospettica della capacità dell'impresa di operare in continuità per almeno dodici mesi dalla data di chiusura del bilancio. Ricordiamo, ma sarà analizzato più a fondo

⁴ Direttiva Europea 1023/2019

successivamente, che in caso di significative incertezze, vige l'obbligo di fornire adeguata informativa in merito a rischi e misure adottate.

Il presupposto della continuità aziendale è stato inoltre oggetto di grossi spunti e discussioni in ambito dottrinale e accademico⁵, i quali si sono da sempre focalizzati sulla portata informativa dello stesso e di come tale standard fosse necessario per salvaguardare la salute dei mercati finanziari.

1.3 Il legame con la teoria dell'agenzia e della stewardship

Cercando di osservare la problematica attraverso una visione di stampo manageriale piuttosto che semplicemente di matrice contabile, è possibile osservare come esista una relazione abbastanza forte ed intuitiva fra il principio del *going concern* e la teoria dell'agenzia (o *agency theory*) e della *stewardship*⁶.

La teoria dell'agenzia rappresenta uno delle principali problematiche riscontrate nella realtà aziendale e, per la quale, sono stati elaborati in risposta differenti meccanismi di *corporate governance*. Essa fa riferimento alla particolare fattispecie, piuttosto comune nelle imprese ad azionariato diffuso con profonda disgregazione proprietaria, nella quale vi sia una dissociazione chiara e netta tra proprietà e governo dell'impresa. In altre parole, distingueremo uno o più soggetti proprietari ed uno o più soggetti gestori. La dissociazione in questione tra il proprietario (*principle*) ed il gestore (*agent*) definisce un vero e proprio mandato fiduciario nel quale il delegato amministra ed agisce per conto del delegante.

La principale problematica connessa alla circostanza evidenziata fa riferimento all'ipotesi in cui gli interessi tra le parti non siano allineati. Tale situazione rischia di condurre l'*agent* a perseguire fini opportunistici potenzialmente in conflitto con quelli del *principle*. Ciò risulta essere particolarmente frequente in presenza di asimmetrie informative. L'ipotesi particolarmente ricorrente nei vari testi scientifici fa riferimento alla remunerazione del *management* aziendale. Nello specifico, la stessa risulta essere

⁵ Per una *literature review* esaustiva sul tema, si veda Proho, M. (2023), "Going concern assessment: a literature review", *Journal of Forensic Accounting Profession*, Vol. 3, No. 2, pp. 48 - 62

⁶ Sul punto, v. Jensen – Meckling, *Theory of the firm*

molto spesso legata ai risultati aziendali di breve periodo (tra gli indicatori più comuni sono presenti l'EBITDA, il ROI, la marginalità operativa...) e, di conseguenza, il delegato, per ragioni chiaramente opportunistiche, risulterebbe particolarmente incentivato a rincorrere un risultato reddituale particolarmente positivo nell'immediato trascurando, invece, gli obiettivi di lungo periodo (come investimenti in ricerca e sviluppo) o addirittura riducendo il patrimonio aziendale.⁷

Nel particolare caso analizzato, occorrerebbe mitigare il rischio in questione legando la remunerazione del *management* non solo ad obiettivi miopi, ma anche a risultati di lungo periodo (ne sono un esempio le *stock option*⁸).

Per completezza, ricordiamo che quello analizzato è solo il problema di agenzia di primo tipo, ma ne sono riconosciuti almeno altri tre, ognuno dei quali evidenzia talune fattispecie nelle quali vi siano soggetti contrapposti potenzialmente in conflitto di interessi.

Il problema di agenzia di primo tipo, analizzato precedentemente, fa riferimento alla dinamica *principle – agent* nella quale l'*agent* potrebbe perseguire interessi differenti da quelli del *principle*.

Il problema di agenzia di secondo tipo contrappone gli azionisti di maggioranza con quelli di minoranza, laddove i primi, avendo poteri decisionali, potrebbero perseguire fini opposti rispetto ai secondi.

Il problema di agenzia di terzo tipo mette a confronto gli *shareholders* con gli *stakeholders* mentre quello di quarto tipo fa riferimento alle imprese familiari nelle quali potrebbero essere presenti soggetti coinvolti o meno nella gestione dell'impresa.

La *Stewardship theory* fu elaborata per la prima volta da Donaldson e Davis nel 1991⁹ proponendosi come risposta critica ed autorevole alla teoria dell'agenzia capovolgendo completamente gli assunti fondamentali, ricercando una visione totalmente alternativa

⁷ Per ulteriori esempi ed approfondimenti, si veda S. Sciarelli, *La gestione dell'Impresa. Tra teoria e pratica aziendale*

⁸ “Le *stock option* sono strumenti di incentivazione che vengono solitamente concessi al top management e ai membri del consiglio di amministrazione di un'azienda oppure a dipendenti. Tali piani assegnano al dipendente la facoltà di acquistare (o di assegnare), nel caso si utilizzino azioni emesse in precedenza, o di sottoscrivere, nel caso si utilizzino azioni di nuova emissione, titoli rappresentativi del capitale di rischio della società” (dal sito di Borsa Italiana).

⁹ L. Donaldson – J.H. Davis, *Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns*.

del rapporto esistente tra azionisti e management.

Tale teoria ritiene che i manager agiscano come *steward*, ossia comportandosi alla stregua di amministratori responsabili e diligenti, antepoendo il successo dell'impresa a meri interessi opportunistici. Di conseguenza, alla separazione dei ruoli ed ai sistemi di controllo, predilige la condivisione di responsabilità tra manager e azionisti.

In tale ottica, il successo dell'impresa riesce non solo a garantire a questi ultimi la massimizzazione della propria ricchezza, ma riesce anche ad allineare il benessere del principale con l'agente. L'impresa riesce così a fungere da strumento necessario per ottimizzare gli investimenti da parte dell'azionista ma, l'ottimizzazione in questione, risulta raggiungibile solo se frutto di una cooperazione fiduciaria e pro-organizzativa piuttosto che attraverso incentivi esterni e meccanismi coercitivi.

Il quadro teorico analizzato finora assume ulteriore importanza se collegato al principio di continuità aziendale (o *going concern*). Anche se esso viene ricondotto solitamente ad un semplice aspetto contabile, in realtà è possibile coinvolgere aspetti strategici, organizzativi e comportamentali dell'impresa. Il concetto di "*going concern*" può rappresentare una modalità attraverso la quale comprendere se l'azienda sia capace di gestire sé stessa sia nel medio che nel lungo periodo. Le teorie appena analizzate consentono di offrire strumenti utili per analizzare fattori interni che possono mettere a rischio oppure proteggere la continuità aziendale. Ad esempio, la teoria dell'agenzia aiuta a capire come la separazione tra chi possiede l'azienda e chi la controlla possa portare a comportamenti che vanno contro gli obiettivi di lungo termine. In letteratura, si è spesso osservato come l'asimmetria di informazioni e sistemi di incentivazione mal calibrati possano portare a decisioni che, sebbene migliorino le performance nel breve periodo, rischiano di ridurre il capitale, sottovalutare investimenti strategici e spingere a un comportamento di sotto-investimento, tutte situazioni che mettono a rischio la continuità dell'azienda. D'altra parte, la *stewardship theory* sottolinea come la fiducia e il coinvolgimento diretto del management siano fondamentali per creare un valore che duri nel tempo. Secondo tale impostazione, la continuità aziendale non si basa solo su regole esterne o controlli, ma richiede anche un forte allineamento culturale e di valori tra tutti i soggetti coinvolti. È possibile quindi osservare come pratiche di governance basate sulla *stewardship*, come la partecipazione attiva dei manager nelle decisioni strategiche, la trasparenza delle informazioni e una leadership stabile, siano collegate

positivamente alla capacità dell'azienda di affrontare situazioni complesse e imprevedibili, assicurando la sua sopravvivenza nel tempo. Il rapporto tra *stewardship* e *going concern* si rafforza se consideriamo anche il concetto di resilienza organizzativa, ossia “la capacità di un'organizzazione di anticipare, prepararsi, rispondere e adattarsi al cambiamento incrementale e a inconvenienti improvvisi, con l'obiettivo di sopravvivere e prosperare”¹⁰.

La *stewardship* può quindi contribuire a costruire capitale relazionale, reputazionale e cognitivo, tutte risorse che favoriscono una gestione orientata al futuro, in linea con l'obiettivo di mantenere l'azienda sana nel tempo.

La combinazione delle due teorie può quindi consentire di superare una semplice interpretazione normativa del principio di continuità, arrivando a una visione integrata nella quale la qualità della governance risulti essere un elemento chiave per sostenere la sostenibilità aziendale nel lungo periodo.

1.4 Il ruolo dei revisori ai sensi dell'ISA 570

Negli ultimi anni, in virtù del sempre più continuo verificarsi di crisi economiche e finanziarie che hanno messo a dura prova le imprese operanti in tutto il mondo, l'attenzione si è spostata sempre più sul controllo e sulla trasparenza delle aziende e, in particolar modo, sulla qualità della loro informativa di bilancio.

In questo contesto, anche il lavoro svolto dai revisori (o *auditors*) è finito sotto la lente d'ingrandimento. Il proprio ruolo funge da meccanismo di mercato estremamente efficiente finalizzato a monitorare lo stato di salute finanziaria dell'entità osservata (Senteney et al., 2011). Possiamo ritenere che, in termini generali, “revisionare un bilancio” significhi verificare se e in che misura il bilancio sia redatto in maniera conforme alla normativa di riferimento in materia e se, lo stesso bilancio, sia redatto in modo chiaro e presenti una rappresentazione veritiera e corretta della situazione economico, patrimoniale e finanziaria della società. Ricordiamo che un bilancio raggiunge la qualità della veridicità non in senso assoluto, ossia come rappresentazione

¹⁰ Standard BS 65000, BSI Group

oggettiva ed incontestabile della realtà economico – patrimoniale dell'impresa, ma in relazione alla conformità che riesce a raggiungere nei riguardi delle disposizioni normative di riferimento che ne definiscono i criteri di redazione e valutazione. È inoltre opportuno osservare come la conformità si riferisca alla normativa e non alla legge. Ciò allarga il nostro campo d'osservazione estendendo l'analisi anche ai Principi Contabili, non limitandosi semplicemente (come nel caso dell'Italia) a quanto disposto dal Codice civile o ai vari atti con forza di legge.

Un bilancio, di conseguenza, potrebbe ricevere una valutazione positiva se redatto in un contesto normativo, ma negativa se osservata con riferimento ad un altro contesto normativo. Possiamo riferirci, a titolo esemplificativo, ad un ipotetico ente obbligato alla redazione del bilancio secondo i Principi Contabili Internazionali, ma il cui bilancio risulta essere conforme ai Principi Contabili Nazionali. Nel caso di specie il bilancio si presterebbe ad una valutazione negativa, nonostante conforme ad uno standard normativa.

Qualora ci riferissimo in termini specifici al presupposto della continuità aziendale, gli organi di revisione hanno l'onere di garantire, attraverso la relazione di revisione, che la direzione abbia valutato e considerato con attenzione la sussistenza dello stesso, reputandolo un elemento chiave per la redazione del bilancio.

1.4.1 Gli obiettivi della revisione

Al fine di rafforzare la verifica in questione, soprattutto dopo alcuni eventi allarmanti che hanno condotto alla chiusura improvvisa aziende apparentemente solide, è stato introdotto il principio di revisione ISA 570. Esso ha quindi l'obiettivo di fornire linee guida chiare per valutare la capacità dell'impresa di continuare ad operare come un soggetto in attività, anche in situazioni di crisi.

In maniera specifica, il principio ritiene che il revisore debba “...*concludere, sulla base degli elementi probativi acquisiti, se esista un'incertezza significativa relativa ad eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento*”.

Il principio ISA 570 si apre fornendo un'ulteriore definizione del presupposto della continuità aziendale, il quale risulta coerente da un punto di vista concettuale con quelli analizzati finora. Infatti, esso ritiene che “...*In base al presupposto della continuità aziendale, il bilancio è redatto assumendo che l'impresa operi e continui ad operare nel prevedibile futuro come un'entità in funzionamento*”.

Per quanto riguarda il concetto di "*prevedibile futuro*", anche il principio ISA 570 offre una risposta. Questo principio, facendo riferimento al principio contabile internazionale IAS 1, stabilisce che se la direzione di un'azienda considera un orizzonte temporale inferiore a dodici mesi dalla data di presentazione del bilancio per valutare la continuità aziendale, il revisore deve richiedere di estendere questa valutazione ad almeno dodici mesi a partire da quella stessa data.

Al medesimo paragrafo, l'ISA 570 fornisce un ulteriore spunto di riflessione enunciando che “...*Quando l'utilizzo del presupposto della continuità aziendale è appropriato, le attività e le passività vengono contabilizzate in base al presupposto che l'impresa sarà in grado di realizzare le proprie attività e far fronte alle proprie passività durante il normale svolgimento dell'attività aziendale*”.

L'aspetto chiave del concetto appena analizzato risiede nella caratteristica della normalità associata allo svolgimento dell'attività aziendale. Lo stesso è da intendersi in senso negativo come assenza di condizioni che minano la continuità aziendale e, di conseguenza, facendo riferimento alla capacità dell'impresa di operare come entità in funzionamento. Ad esempio, i fattori a fecondità a ripetuta¹¹ sono realizzabili “*normalmente*” in maniera indiretta, ossia attraverso il contributo che gli stessi rilasciano all'interno del processo produttivo. In situazioni di crisi o, ancor peggio, di liquidazione aziendale, sono realizzabili vendendo direttamente il bene in questione. Non a caso, l'ipotesi di liquidazione si contrappone tecnicamente e ontologicamente all'ipotesi di continuità aziendale.

¹¹ I fattori a fecondità ripetuta sono fattori produttivi, ossia beni o servizi necessari per attivare la combinazione produttiva, che cedono gradualmente nel tempo la propria utilità, partecipando ripetutamente all'attività produttiva aziendale (macchinari, impianti...). Ad essi si contrappongono i fattori a fecondità semplice, ossia fattori produttivi che cedono interamente i propri servizi a vantaggio dell'attività produttiva a cui hanno partecipato. Sul punto, v. L. Potito, *Economia Aziendale* pp. 70-72

1.4.2 Le responsabilità del revisore

Il principio di revisione restituisce spunti particolarmente interessanti nell'affrontare le responsabilità del revisore. In tale paragrafo, si richiede al soggetto revisore l'acquisizione *“di elementi probativi sufficienti ed appropriati¹² sull'utilizzo appropriato da parte della direzione del presupposto della continuità aziendale”* e la valutazione se, sulla base degli stessi, *“...esista un'incertezza significativa sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento”*. Tuttavia, il principio richiama inoltre anche i limiti intrinseci ai quali è esposto il giudizio di revisione. Essi sono dati dal fatto che il giudizio di revisione in merito alla continuità aziendale è da ritenersi un giudizio prognostico, ossia una valutazione anticipata avente ad oggetto eventi futuri, formulata sulla base di elementi noti ed osservabili nel presente. Secondo l'ISA 570, i suddetti limiti fanno sì che l'assenza di riferimenti, all'interno della relazione di revisione, alle incertezze in merito al presupposto della continuità aziendale non determinino automaticamente che l'impresa sarà in grado di operare in futuro nel rispetto del principio di continuità. Ciò accade perché *“... gli effetti potenziali dei limiti intrinseci della capacità del revisore di individuare errori significativi sono maggiori per gli eventi o le circostanze futuri che possono comportare che un'impresa cessi di operare come un'entità in funzionamento”*. Il revisore, di conseguenza, non è in grado di prevedere tali eventi o circostanze futuri e, coerentemente, il proprio giudizio in merito alla capacità dell'impresa di continuare ad operare come entità in funzionamento *“non può essere inteso come una garanzia di tale capacità”*.

1.4.3 Le procedure di valutazione del rischio e gli indicatori di allerta

Per completezza, è doveroso osservare come il principio ISA 570 dedichi un ruolo cruciale alle procedure di valutazione del rischio che il revisore attua nella propria

¹² I requisiti di appropriatezza e sufficienza sono espressi dal *Principio di revisione internazionale (ISA Italia) 500*. Esso definisce l'appropriatezza come *“la misura della qualità degli elementi probativi, ossia la loro pertinenza ed attendibilità nel fornire supporto alle conclusioni su cui si basa il giudizio del revisore”*, mentre la sufficienza come *“la misura della quantità degli elementi probativi”*.

attività. Coerentemente con quanto affermato in precedenza, il revisore deve verificare l'esistenza di eventi o condizioni che possano far sorgere dubbi significativi in merito alla capacità dell'azienda di operare come un'entità in funzionamento¹³.

Tale procedura richiede in primo luogo un'analisi in merito all'eventuale valutazione effettuata dalla direzione aziendale. Qualora esistente, si renderà necessario un confronto diretto con il management al fine di verificare se sono stati individuati i fattori di rischio e, conseguentemente, le azioni necessarie per affrontarli.

Nell'ipotesi in cui la direzione aziendale non abbia ancora effettuato la valutazione in questione, il revisore dovrà discutere con la direzione in merito alle basi su cui applicare il presupposto della continuità aziendale e dovrà verificare l'esistenza di eventi o fattori capaci di far sorgere dubbi significativi in merito alla sussistenza dei requisiti necessari al fine di rispettare il principio.

Sarà necessario per il revisore attenzionare eventuali nuovi elementi che possano emergere e che potrebbero influire sulla capacità dell'azienda di mantenere le proprie attività. Si ricorda, anche in questo caso, di prestare particolare attenzione alla nozione già trattata di "*prevedibile futuro*" ed alle conclusioni raggiunte.

Il principio, inoltre, fornisce ulteriori informazioni in merito ad alcune procedure di revisione definite aggiuntive da effettuare nel caso in cui siano stati identificati eventi o circostanze capaci di far sorgere dubbi significativi in merito alla capacità dell'impresa di continuare ad operare in continuità. Nel caso di specie, il revisore dovrà acquisire ulteriori elementi probativi che rispettino le caratteristiche di sufficienza ed appropriatezza. In particolar modo, occorrerà:

- sollecitare la direzione ad effettuare la propria valutazione, laddove non sia stata già effettuata;
- valutare i piani d'azione futuri della direzione connessi alla sua valutazione della continuità aziendale, la misura nella quale essi possano migliorare la situazione e l'effettiva realizzabilità degli stessi.

Infine, nel caso in cui l'impresa abbia predisposto un piano con previsione dei flussi di cassa ed essa risulti essere un fattore significativo nel considerare l'esito futuro di eventi o circostanze nella valutazione dei piani d'azione futuri della direzione, il principio

¹³ Tale valutazione è richiesta anche dal *Principio di revisione internazionale (ISA Italia) 315*.

richiede ulteriori valutazioni da parte degli *auditors* in merito agli aspetti chiave dello stesso. Tali valutazioni dovranno avere ad oggetto:

- l'attendibilità dei dati sottostanti utilizzati per predisporre la previsione dei flussi di cassa;
- l'adeguatezza delle assunzioni sottostanti a tale previsione;
- la disponibilità di ulteriori fatti o informazioni dopo la valutazione dell'azienda;
- la richiesta di attestazioni scritte alla direzione e, ove appropriato, ai responsabili delle attività di governance, relative ai piani d'azione futuri ed alla loro fattibilità.

Dall'analisi effettuata finora emerge la natura particolarmente complessa del lavoro che il principio attribuisce ai revisori. La difficoltà risiede proprio nel fatto che il giudizio in questione, come affermato precedentemente, abbia natura prognostica e che, quindi, non esistano dei parametri generali ed universali capaci di identificare in maniera assoluta una condizione che metta a repentaglio la capacità dell'impresa di operare come entità in funzionamento. Anche lo IAASB (International Auditing and Assurance Standard Board), ossia l'organismo che si occupa di redigere gli ISA, ha identificato e compreso la suddetta difficoltà. Di conseguenza, al fine di agevolare e semplificare il lavoro svolto dai revisori, l'organismo ha deciso di inserire all'interno dell'ISA 570 una dettagliata disamina riguardante *"...esempi di eventi o circostanze che, individualmente o nel loro complesso, possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento"*¹⁴.

Il principio inserisce quindi un elenco di indicatori che, come affermato dallo stesso, non è da considerarsi esaustivo e la presenza di uno o alcuni degli elementi in questione non riconduce necessariamente all'esistenza di un'incertezza significativa ma, sarà necessario ricondurre il tutto sempre all'analisi ed al giudizio professionale del revisore.

Gli indicatori identificati dal principio per valutare l'assenza, la presenza o la minaccia della continuità aziendale sono di tre differenti tipologie: indicatori finanziari, indicatori gestionali, altri indicatori. Lo IAASB attribuisce agli stessi una *"capacità*

¹⁴ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n.570, Linee guida ed altro materiale esplicativo, A3

*segnalatoria*¹⁵ in quanto idonei ad individuare elementi di natura patologica con riferimento alla prospettiva di continuità aziendale.

Segue l'elenco degli indicatori identificati dal principio.

Indicatori finanziari:

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

Indicatori gestionali:

- a. intenzione della direzione di liquidare l'impresa o di cessare le attività;
- b. perdita di membri della direzione con responsabilità strategiche senza una loro sostituzione;
- c. perdita di mercati fondamentali, di clienti chiave, di contratti di distribuzione, di concessioni o di fornitori importanti;
- d. difficoltà con il personale;

¹⁵ P. Rinaldi, *OIC 11 e continuità aziendale: un contributo fondamentale alla salvezza dell'impresa*, Il Fallimentarista, 2018

- e. scarsità nell'approvvigionamento di forniture importanti;
- f. comparsa di concorrenti di grande successo.

Altri indicatori:

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

Come ribadito a più riprese, la presenza o assenza di un singolo di indicatore non è foriera di una situazione di crisi o benessere da parte dell'azienda. Il revisore sarà sempre tenuto ad analizzare ad hoc la singola fattispecie ricorrendo ad analisi supplementari che mirino a mitigare l'incertezza relativa alla posta in questione. Inoltre, occorre sempre tenere in considerazione le peculiarità che caratterizzano l'impresa in questione, oppure il settore in cui opera. Pensiamo, ad esempio, alle imprese c.d. a ciclo invertito¹⁶ le quali acquisiscono i ricavi prima di sostenere i costi (o almeno una parte rilevante degli stessi). Ne sono un esempio le imprese che lavorano su commessa, imprese di assicurazione, agenzie di viaggio o, più in generale, imprese che producono solo dopo il pagamento dell'ordine. Ciò fa sì che queste imprese presentino spesso crediti commerciali bassi, debiti ridotti ed elevata disponibilità di cassa. Queste caratteristiche potrebbero mascherare segnali capaci di mettere in discussione la capacità dell'impresa di operare in continuità. Le imprese in questione potrebbero apparire economicamente solide nonostante, in realtà, stiano accumulando problemi

¹⁶ Per quanto riguarda la difficoltà di identificazione di segnali di crisi nelle imprese a ciclo invertito, si veda S. Di Amato, *Diritto della Crisi di Impresa*, pp.16-17

strutturali non immediatamente identificabili e quindi capaci di sottrarsi all'elencazione proposta dal principio di revisione.

Anche il documento raccomanda di prestare particolare attenzione alla presenza ed alla possibilità che hanno fattori esterni di attenuare gli eventi o le circostanze descritte dagli indicatori. A titolo esemplificativo, l'incapacità dell'impresa di saldare i debiti ordinari può essere compensata da un piano della direzione volto al mantenimento di adeguati flussi di cassa con strumenti alternativi, quali la cessione di attività, la rinegoziazione dei termini di pagamento dei prestiti o l'aumento di capitale. Allo stesso modo, la perdita di un importante fornitore può essere attenuata dalla disponibilità di un'adeguata fonte alternativa di approvvigionamento. In aggiunta la presenza di perdite operative o la costante mancanza di distribuzione di dividendi potrebbero derivare dal fatto che l'impresa in oggetto è di nuova costituzione e, quindi, soprattutto nella fase primordiale, miri a conquistare nuovi mercati con investimenti particolarmente esosi capaci di generare benefici economico – finanziari solo nel medio – lungo periodo.

1.4.4 Il giudizio di revisione

L'attività posta in essere dai revisori in applicazione del principio di revisione ISA 570 è finalizzata all'emissione di un giudizio in merito alla valutazione effettuata dall'organo amministrativo circa la presenza o meno del presupposto della continuità aziendale. L'organo di amministrazione, sulla base di quanto espresso in precedenza, avrà l'onere di effettuare ulteriori approfondimenti nel caso in cui gli indicatori analizzati non siano capaci di giungere ad un giudizio ben definito.

L'attività del revisore avrà quindi ad oggetto la verifica che la direzione aziendale abbia assolto a tutte quelle cautele necessarie al fine di verificare la corretta redazione del bilancio. Per tali ragioni, in dottrina, si è diffusa l'espressione di “*valutazione della valutazione*¹⁷”.

¹⁷ B. Beccaceci, I. Gandini, A. Perez, M. Piacentin, La continuità aziendale, Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Roma, 2016

Nello specifico, il revisore ha l'onere di valutare se siano stati acquisiti elementi probativi sufficienti ed appropriati sull'opportuno utilizzo da parte della direzione del presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio e deve giungere ad una conclusione a tale riguardo. Esiste un'incertezza significativa in merito all'esistenza del presupposto della continuità aziendale quando l'entità dell'impatto potenziale di eventi o circostanze e la probabilità che essi si verifichino è tale che, a giudizio del revisore, si rende necessaria un'informativa appropriata sulla natura e sulle implicazioni di tale incertezza al fine di:

- a. una corretta rappresentazione del bilancio, in presenza di un quadro normativo basato sulla corretta rappresentazione; ovvero
- b. un bilancio non fuorviante, in presenza di un quadro normativo basato sulla conformità.

Nell'analizzare il giudizio di revisione, occorre distinguere due differenti ipotesi. Nella prima, il revisore, dopo aver effettuato le proprie analisi e valutazioni ed aver ascoltato quanto emerso dalla valutazione dell'organo amministrativo, conclude che non risultino indicatori circa la mancanza del presupposto di continuità aziendale. Di conseguenza, la conclusione alla quale giunge il revisore si concretizza in un *giudizio positivo* che consente di ritenere che non sussistano dubbi significativi in merito alla capacità dell'impresa di operare come un'entità in funzionamento.

Nella seconda ipotesi, invece, il revisore conclude di essere in presenza di dubbi sull'esistenza del presupposto della continuità aziendale. Nel caso di specie, la conclusione si concretizzerà in una serie di giudizi differenti in base alla portata dell'incertezza significativa connessa all'eventuale pervasività dell'errore rilevato. Avrà, inoltre, un ruolo rilevante anche la capacità del revisore di reperire elementi probativi sufficienti ed appropriati.

Possiamo quindi ritenere che, in caso di dubbi, i giudizi di revisione saranno i seguenti.

Avremo un *giudizio senza rilievi* nel caso in cui il revisore faccia ricorso ad un paragrafo d'enfasi (o richiamo di informativa) al fine di evidenziare l'informativa resa dalla direzione nel bilancio sull'incertezza significativa. Ciò in quanto l'incertezza significativa potrebbe far sorgere dubbi significativi sulla continuità aziendale.

Il revisore potrà invece giungere ad un giudizio con rilievi nel caso in cui fosse in presenza di un errore significativo ma non pervasivo. Ciò può verificarsi in due differenti casi. In primo luogo, qualora vi sia un'incertezza significativa non adeguatamente descritta in bilancio. Ad esempio, nel caso in cui non sia stata informazione a riguardo in nota in negativa. La seconda ipotesi, particolarmente rara, fa riferimento al rifiuto da parte della direzione di fornire elementi probativi. Infatti, in questo caso, il revisore giungerà probabilmente all'*impossibilità di esprimere un giudizio*. In generale, possiamo affermare che il giudizio con rilievi emerge nel caso vi sia un errore sicuramente significativo, ma che non mette in dubbio l'intera struttura ed attendibilità del bilancio d'esercizio.¹⁸

Saremo invece di fronte ad un *giudizio negativo* qualora il revisore, durante lo svolgimento del proprio incarico, ravvisi la presenza di un errore sia significativo che pervasivo e, di conseguenza, capace di mettere in dubbio sia la struttura che l'attendibilità dell'intero bilancio d'esercizio. Esprimere un giudizio negativo vale a dire che il bilancio è stato redatto nella prospettiva della continuazione dell'attività aziendale ma, a giudizio del revisore, l'utilizzo da parte della direzione di tale prospettiva è inadeguato.

Infine, sempre nel caso in cui il revisore si trovi in presenza di un errore significativo e pervasivo, il giudizio di revisione che potrebbe emergere farebbe riferimento all'impossibilità di esprimere un giudizio. Esso, al pari del giudizio con rilievi, potrebbe verificarsi in due ipotesi alternative. In primo luogo, nel caso in cui vi sia un rifiuto da parte della direzione di fornire elementi probativi¹⁹. È contemplata, nonostante sia particolarmente rara, l'eventualità di giungere all'impossibilità di esprimere un giudizio anche in caso di presenza di incertezze significative. Del resto, sulla base di quanto affermato precedentemente, nella casistica in questione risulterebbe più adatto per il revisore esprimere un giudizio con rilievi.

Infine, per completezza, è opportuno ribadire che non rientra tra i compiti del revisore quello di formulare previsioni sul futuro dell'impresa. Pertanto, l'eventuale mancanza di

¹⁸ Per ulteriori informazioni in merito al giudizio di revisione presenti nelle Relazioni di revisioni, si veda il Principio di revisione internazionale (ISA Italia) 701-6

¹⁹ Nel caso di specie è fatta salva la possibilità del revisore di recedere dall'incarico.

osservazioni riguardanti incertezze sulla continuità aziendale all'interno della relazione di revisione non deve essere interpretata come una garanzia della capacità dell'impresa di proseguire la propria attività come entità in funzionamento.

1.4.5 Il nuovo ruolo affidato al sistema di controllo interno

Ampliando l'orizzonte d'analisi, emerge chiaramente come il sistema di controllo interno²⁰ (SCI) abbia assunto un ruolo sempre più importante divenendo quindi uno strumento fondamentale per garantire l'esistenza della continuità aziendale ed assicurare una valutazione congrua ed idonea dello stesso principio.

La sua importanza ha subito un incremento significativo a seguito della Circolare di Banca d'Italia n.263 del 2016, la quale ha sottolineato la necessità di adottare strutture di controllo sempre più solide, efficaci e in linea con la complessità delle realtà aziendali moderne. A seguito di tali modifiche normative, possiamo ritenere che il compito del revisore contabile si concentri molto sulla comprensione e sull'analisi critica della modalità attraverso la quale si svolgono i controlli interni e, in particolar modo, sulla loro funzionalità.

La qualità, la coerenza e l'adeguatezza del sistema di controllo interno sono infatti parametri fondamentali che aiutano a valutare il livello di rischio legato alla capacità dell'azienda di continuare a operare. I suddetti elementi riescono, di conseguenza, ad influenzare anche le strategie di revisione che vengono adottate. Nella pianificazione della revisione risulta quindi necessario effettuare una prima valutazione del sistema di controllo interno. Ciò supporta il revisore nel processo decisionale, nella scelta in

²⁰ La Circolare di Banca d'Italia n. 263 «*Nuove disposizioni di vigilanza per le banche*» 15° Aggiornamento del 2 luglio 2013 definisce il sistema dei controlli interni come "l'insieme delle regole, delle funzioni, delle strutture, delle risorse, dei processi e delle procedure che mirano ad assicurare, nel rispetto della sana e prudente gestione, il conseguimento delle seguenti finalità:

- a) verifica dell'attuazione delle strategie e delle politiche aziendali;
- b) contenimento del rischio entro i limiti indicati nel quadro di riferimento per la determinazione della propensione al rischio della banca;
- c) salvaguardia del valore delle attività e protezione dalle perdite;
- d) efficacia ed efficienza dei processi aziendali;
- e) affidabilità e sicurezza delle informazioni aziendali e delle procedure informatiche;
- f) prevenzione del rischio che la banca sia coinvolta, anche involontariamente, in attività illecite (con particolare riferimento a quelle connesse con il riciclaggio, l'usura ed il finanziamento al terrorismo);
- g) conformità delle operazioni con la legge e la normativa di vigilanza, nonché con le politiche, i regolamenti e le procedure interne".

merito alla profondità delle verifiche in un approccio *risk-based*²¹ capace di consentire allo stesso di individuare quali sono i potenziali rischi che potrebbero minacciare la capacità dell'azienda di funzionare correttamente nel futuro, nel rispetto delle regole stabilite dal principio ISA 570.

Un'analisi particolarmente dettagliata in merito al funzionamento e all'efficienza del sistema di controllo interno consente quindi al revisore di comprendere maggiormente la capacità dell'azienda di resistere alle difficoltà sia endogene che esogene. Ciò, in modo da adottare un approccio di revisione che risulti perseguire un modello fortemente “*entity specific*”²², ponendo al centro le caratteristiche e le peculiarità dell'impresa stessa.

Il fine ultimo di tale approccio consentirà di fornire maggiore stabilità al mercato nel suo insieme tutelando la massa di *stakeholders*.

²¹ L'approccio *risk-based* trova la propria definizione e spiegazione all'interno del Principio di revisione internazionale (ISA Italia) 315 “*L'identificazione e la valutazione dei rischi di errori significativi mediante la comprensione dell'impresa e del contesto in cui opera*”

²² L'approccio di revisione “*entity-specific*” mira a personalizzare le procedure di verifica in modo che si adattino alle caratteristiche dell'azienda o dell'entità analizzata. Questo significa considerare aspetti quali la struttura dell'organizzazione, il settore di riferimento, la complessità delle sue attività e i rischi particolari a cui è soggetta.

2. LA CRISI D'IMPRESA

2.1 Definizione e legami con il *going concern*

Un'accurata ed approfondita discussione in merito presupposto di continuazione dell'attività, o *going concern*, non può prescindere da un'attenta analisi in merito alla definizione ed attenta analisi avente ad oggetto la crisi d'impresa.

La crisi d'impresa o, più in generale, lo stato di crisi rappresenta verosimilmente l'ipotesi principale che mette in discussione la capacità dell'impresa di operare come un'entità in funzionamento in un arco temporale definito. Il concetto di crisi può quindi essere teso ad identificare la vera e propria negazione delle condizioni necessarie per garantire una prospettiva di continuità economica a valere nel tempo, generando, quel che in dottrina viene definito, "disordine" nella dinamica legata alla realtà aziendale²³.

La crisi aziendale è quindi da considerarsi un tema fortemente dibattuto e noto in campo dottrinale e professionale nel quale sussistono due differenti prospettive d'analisi, una di carattere aziendalistico ed un'altra di carattere giuridico.

Osservando il concetto da un'ottica aziendalistica, la crisi aziendale può essere definita come "*quel processo degenerativo che rende la gestione aziendale non più in grado di seguire condizioni di economicità a causa di fenomeni di squilibrio o di inefficienza di origine interna o esterna che determinano la produzione di perdite di varia entità che, a loro volta, possono determinare l'insolvenza che costituisce più che la causa, l'effetto, la manifestazione ultima del dissesto*" (Guatri, 1986).

Tale definizione evidenzia come la crisi sia un processo degenerativo che l'impresa subisce, il quale tende a non svilupparsi improvvisamente, ma segue un proprio iter lento e progressivo. In tale processo, il *management* deve mostrarsi reattivo nell'identificare immediatamente l'esistenza della condizione e di crisi e, soprattutto,

²³ Cestari G. *Diagnosi precoce della crisi aziendale. Analisi del processo patologico e modelli predittivi*, Giuffrè, Milano, 2009, p.6 e ss.

pianificare efficientemente gli interventi necessari a riportare l'impresa in condizione di equilibrio, al fine di evitare che la crisi divenga irreversibile.

La definizione di crisi appena osservata richiama alla fine anche il concetto di "insolvenza", osservando come lo stesso sia considerato l'ultimo effetto del dissesto e non la causa che l'ha generato. Possiamo quindi considerare l'insolvenza come uno stato maggiormente acuto relativo al processo degenerativo di crisi identificato precedentemente. Esso si caratterizza per la sopravvenuta incapacità dell'impresa di far fronte ai propri impegni economico – finanziari e richiede, nel caso in cui sia ancora reversibile, provvedimenti ed interventi di risanamento particolarmente complessi ed incisivi. Tali provvedimenti possono spesso far ricorso ad operazioni di carattere straordinario che possano ripristinare le condizioni di normale funzionamento dell'impresa (es. aumenti di capitale, cessioni di rami d'azienda, conversione di debiti in capitale con ingresso di nuovi soci, rinegoziazioni dei debiti ecc.).

Sulla base di quanto appena detto, possiamo ritenere che durante la crisi si registri un'alterazione significativa dell'equilibrio economico, finanziario e patrimoniale dell'impresa determinando instabilità nel complesso aziendale. In questa fase, occorrerà effettuare adeguati interventi correttivi, al fine di evitare che la tensione finanziaria sfoci nell'insolvenza. Quest'ultima, di fatto, richiede un risanamento molto più difficoltoso ed esoso caratterizzato da minori probabilità di successo ed interventi drastici tesi a ricondurre l'impresa in condizioni di economicità.

L'insolvenza, se non intercettata dal *management* con interventi *ad hoc* rischia di portare l'impresa al "dissesto", ritenuta la fase più grave dell'intero processo degenerativo con definitiva incapacità dell'attivo patrimoniale a garantire il soddisfacimento dei creditori.

Crisi e insolvenza, insomma, costituiscono due stadi successivi facenti riferimento ad un unico processo degenerativo nel quale il *management* deve intervenire senza indugio al fine di limitare le possibilità del dissesto²⁴.

²⁴ Terranova G. *Stato di crisi e stato di insolvenza*, Giappichelli, Torino, 2007

La crisi, in tale prospettiva, assume una dimensione di carattere dinamico, evidenziando proprio il percorso che conduce alla stessa, mentre l'insolvenza mantiene uno status tendenzialmente statico in quanto difficilmente reversibile.

Il percorso di crisi, quindi, può essere descritto come una sequenza di quattro stadi indipendenti secondo l'approccio portato avanti da Guatri (1995) ognuno dei quali caratterizzato da specifiche manifestazioni.

Tale percorso è caratterizzato da due fasi fondamentali: il declino e la crisi.

Il declino rappresenta quella fase nella quale è possibile osservare i primi squilibri e le prime inefficienze. Inoltre, si riduce la capacità reddituale e si verifica anche un calo dell'immagine aziendale con possibile peggioramento della qualità dell'offerta. In questa fase l'impresa non arriva necessariamente alla perdita, ma i risultati economici mostrano un peggioramento via via superiore. In tale fase è possibile distinguere due differenti stadi: l'incubazione e la maturazione. La prima si manifesta con i segnali precedentemente indicati e vi è la possibilità concreta del *management* di poter intervenire con successo. La maturazione rappresenta invece lo stadio successivo, il quale segna il passaggio dallo stato di declino alla crisi vera e propria. Ciò si verifica nel caso di inerzia da parte della gestione aziendale e, in tale fase, iniziano a verificarsi anche risultati di periodo negativi.

La fase di crisi trova la definizione e le caratteristiche descritte poc'anzi e rappresenta una degenerazione delle condizioni di declino. Essa porta a rilevanti perdite economiche e, soprattutto, alla più ampia definizione di squilibrio che può assumere dimensione economica e/o finanziaria. La crisi presenta due stadi: le ripercussioni delle perdite sui flussi di cassa e la definitiva esplosione della crisi che investe tutti gli *stakeholder* dell'impresa.

La prima fase conduce l'impresa all'insufficienza dei flussi di cassa, alla perdita di credito e fiducia e mette a serio rischio la sopravvivenza della stessa. La seconda, invece, segna l'arrivo dell'insolvenza e, conseguentemente, del dissesto.

Ricollegando la crisi d'impresa al tema iniziale del nostro lavoro, ovvero la continuità aziendale, possiamo affermare che qualora fossimo in presenza di più o meno gravi patologie aziendali, al fine di attuare gli interventi precedentemente citati da parte della

direzione aziendale, diviene di assoluto rilievo individuare tempestivamente se l'impresa abbia perso o meno la continuità aziendale²⁵.

La perdita della continuità aziendale avviene, tendenzialmente, quando l'impresa si trovi in una situazione di squilibrio tendenzialmente irreversibile, senza che vi sia l'opportunità o disponibilità dei terzi o della proprietà per favorirne il recupero. Sul punto e, in generale, sull'abbandono del presupposto del *going concern* seguirà un'attenta analisi.

In un contesto caotico e complesso come quello attuale, la crisi aziendale è da considerarsi un fenomeno fisiologico che caratterizza il ciclo di vita di qualsiasi impresa che operi in un mercato concorrenziale. Il continuo sviluppo tecnologico e il repentino modificarsi delle preferenze dei consumatori hanno condotto la crisi a divenire un fenomeno immanente e intrinseco all'interno del nostro sistema economico.

È dunque necessario individuare tempestivamente i fenomeni patologici e rimuoverli con azioni *ad hoc*. Al fine di raggiungere il suddetto obiettivo, è necessario che l'impresa disponga di uno strutturato ed efficiente sistema di controllo interno ed un adeguato sistema di reporting. Essi devono avere l'obiettivo di verificare l'efficacia delle strategie intraprese e l'efficienza della struttura aziendale in essere.

Osservando la tematica da una prospettiva di stampo giuridico, possiamo riscontrare nel nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (c.c.i.i) una descrizione specifica dei concetti di "crisi" e di "insolvenza".

In particolar modo, l'art.2, co.1°, lett. a 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"*.

La crisi diviene quindi una fase propedeutica all'insolvenza che identifica proprio il pericolo legato alla sussistenza di quest'ultima. Rischia quindi di evolvere in insolvenza definitiva ed irreversibile. La definizione di crisi può quindi definirsi "derivata" dal concetto di insolvenza.

²⁵Adamo S., Fasiello R. "Problemi di inquadramento della prospettiva di continuità aziendale nella crisi di impresa", cit., p. 385 e ss.

È inoltre opportuno osservare come l'orizzonte temporale identificato dal Codice della Crisi d'Imprese dell'Insolvenza (vale a dire di dodici mesi) sia il medesimo indicato dai principi contabili nazionali in tema di continuità aziendale. Deriva quindi la naturale considerazione che porta i due temi ad essere strettamente legati.

L'insolvenza invece è definita dal c.c.i.i. (all'art.2, co.1°, lett. b.) come *“lo stato del debitore che si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrano che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni”*.

L'articolo in questione lascia spazio a numerose considerazioni ed innovazioni rispetto all'approccio aziendalistico. In primo luogo, occorre che l'insolvenza si manifesti esternamente attraverso *“inadempimenti o altri fatti esteriori”* come ad esempio l'irreperibilità dell'imprenditore, la chiusura dei locali dell'impresa, la sostituzione o la diminuzione fraudolenta dell'attivo aziendale, l'alienazione in blocco dei beni per poter adempiere alle obbligazioni assunte dall'impresa.

Sorge, inoltre, la tematica riferita al *“regolare adempimento delle obbligazioni”*, per il quale non occorre semplicemente che l'imprenditore adempia tempestivamente ed integralmente alle proprie obbligazioni, ma che lo faccia *“regolarmente”*.

La regolarità della quali si discute nel caso in questione è da intendersi secondo differenti prospettive: le scadenze delle obbligazioni, i mezzi con cui sono soddisfatte, la fonte dei mezzi con il quale il debitore adempie²⁶.

In merito alle scadenze, occorre distinguere la difficoltà momentanea del debitore, destinata a risolversi nel breve termine ed estranea dall'insolvenza, dalla difficoltà temporanea, che integra gli estremi di insolvenza, nonostante ancora reversibile.

Con riferimento ai mezzi, occorre che essi siano appropriate alla natura stessa di impresa. Ad esempio, la risoluzione consensuale non esclude l'ipotesi di insolvenza.

Infine, occorre verificare anche la fonte dei mezzi, la quale deve essere regolare. Di conseguenza, a titolo esemplificativo, non esclude l'insolvenza l'obbligazione adempiuta tempestiva con mezzi proveniente da vendite di liquidazione. Chiaramente, non esiste un unico parametro universale capace di stabilire cosa sia insolvenza e cosa

²⁶ S. Di Amato, Diritto della Crisi di Impresa, Giuffrè Editore, 2024, pp 100-102

non lo sia, ma occorrerà sempre valutare il singolo caso. Pensiamo ad esempio a quanto sia difficile individuare un indicatore fondamentale capace di stabilire, sulle risultanze di un singolo bilancio, se un'impresa sia insolvente o meno.

In prima battuta, potremmo reputare il reddito come indicatore capace di raggiungere tale finalità, ma occorre considerare che le imprese di nuova costituzione, appena entrate sul mercato, difficilmente saranno performanti immediatamente ed è quindi lecito attendere alcuni esercizi caratterizzati da risultati non esaltanti o negativi. D'altra parte, potrebbe anche essere che un'impresa mantenga risultati economici positivi, ma i flussi finanziari legati ad essi siano incapaci di far fronte alle obbligazioni.

Potremmo ripetere lo stesso ragionamento con tutte le altre voci di bilancio giungendo sempre alla medesima conclusione. Ogni singola situazione di crisi o insolvenza necessita di essere valutata singolarmente andando nel dettaglio di tutti gli aspetti che hanno costituito elementi causali dello stato di difficoltà dell'impresa.

L'approccio giuridico in merito alla crisi d'impresa si è da sempre basato su un unico grande fenomeno, ossia l'insolvenza del debitore.

Possiamo quindi dire che fino a quando la crisi delle attività non comprometteva la capacità del soggetto di adempiere alle proprie obbligazioni, essa rimaneva irrilevante dal punto di vista giuridico.

Quando invece la crisi diveniva insolvenza, la questione acquisiva rilevanza giuridica venendo così a sorgere la necessità di salvaguardare l'interesse dei creditori dell'imprenditore.

Questo è stato da sempre l'approccio della normativa italiana in merito a tale tematica, totalmente in linea con la logica *favor creditoris* che caratterizza il nostro *corpus legi* (ad esempio il Codice civile). Il Codice della Crisi d'Impresa ha in parte modificato tale approccio lasciando non spodestando l'interesse del creditore, quale interesse prioritario in tema di regolamentazione delle situazioni di crisi, ma sono stati però considerati ulteriori interessi meritevoli di tutela (lavoratori, conservazione dell'organismo produttivo, altre imprese).

In tale prospettiva il legislatore ha stabilito di introdurre diverse novità finalizzate ad individuare tempestivamente segnali di crisi (in taluni casi anche di pre-crisi) e ad incentivare soluzioni all'insolvenza che cercassero di salvaguardare la conservazione dell'azienda (prediligendo ad esempio la cessione d'azienda alla liquidazione atomistica dei singoli beni).

Il nuovo approccio del Codice della Crisi d'Impresa e gli strumenti finalizzati ad intercettare tempestivamente segnali di crisi saranno oggetto di approfondimenti in questo capitolo.

2.2 Le cause della crisi

Identificare le cause che hanno condotto l'azienda in una situazione di crisi risulta di fondamentale importanza al fine di identificare opportuni interventi correttivi finalizzati a ripristinare la condizione iniziale di equilibrio.

Il concetto stesso di crisi è riconducibile ad una situazione di disequilibrio e, a seconda della tipologia di quest'ultimo, è possibile individuare la natura della crisi. Un disequilibrio di carattere economico o finanziario conduce ad una crisi di natura economica o finanziaria.

La prima tipologia di equilibrio (o disequilibrio) fa riferimento alla dinamica economica dell'impresa, ossia alla sua capacità di produrre o realizzare un rendimento economico che sia congruo col suo profilo di rischio.

È bene osservare che, in corrispondenza di una verifica volta a valutare lo stato di equilibrio economico dell'impresa, l'orizzonte temporale di riferimento deve essere di medio termine e deve avere sempre carattere prospettico.

Di fatto, le dinamiche aziendali sono spesso caratterizzate da cicli e, di conseguenza, non possono essere ritenute costanti o caratterizzate da fenomeni ripetitivi. Un'impresa perfettamente in salute potrebbe generare una perdita in un particolare periodo di riferimento derivante da fattori esogeni incapaci di intaccare la solidità della stessa.

Il giudizio sull'equilibrio economico di un'impresa riguarda, quindi, le prospettive della stessa, rispetto alle quali la situazione passata può essere un indicatore, un punto di partenza, ma non costituisce l'oggetto dell'osservazione. Ciò ha proprio la finalità di rendere l'analisi consistente e scevra da un'aleatorietà eccessiva.

L'equilibrio finanziario, invece, fa riferimento ad una specifica area aziendale, ossia quella finanziaria e si verifica quando un'impresa è in grado di far fronte alle uscite che si rendono necessarie giorno per giorno.

Una differenza sostanziale che intercorre tra le due tipologie di equilibrio riguarda l'orizzonte temporale di riferimento. L'equilibrio finanziario, di fatto, necessita di essere verificato nel continuo, giorno dopo giorno. Ciononostante, il *management* aziendale deve essere capace ugualmente di intercettare anche situazioni di squilibrio finanziario prospettico.

Le due tipologie di squilibrio vanno tenute distinte al fine di identificare la dinamica patologica che ha condotto l'azienda in crisi ma, ad ogni modo, è opportuno evidenziare le interrelazioni esistenti tra esse.

Un'azienda in squilibrio economico non necessariamente è anche in squilibrio finanziario a causa magari di una differente struttura di pagamenti che non ha ancora consentito alla dinamica economica di riverberarsi anche su quella finanziaria.

Tendenzialmente, però, un'impresa in squilibrio economico nel medio – lungo termine si troverà anche in una situazione di squilibrio finanziario, in quanto le perdite consistenti finiranno per essere totalmente insensibili alla struttura di pagamenti o ad altri elementi capaci di proteggere la componente finanziaria aziendale.

In una fase successiva di analisi (o diagnosi) l'individuazione dello squilibrio esistente consente di identificare la natura e la tipologia della crisi che l'impresa sta affrontando.

L'analisi di una crisi di natura economica partirà necessariamente, per quanto detto in precedenza, dai risultati di bilancio passati e, laddove fossero disponibili, proseguirà

con l'analisi dei piani economici²⁷ capaci di dare un'indicazione anche sulle attività future che l'impresa intraprenderà.

L'analisi di una crisi di tipo finanziario, se già manifestata emerge dall'osservazione di fatti oggettivi, come ad esempio l'esistenza di obbligazioni scadute o azioni esecutive da parte dei creditori.

Nel caso in cui invece si tratti di una crisi finanziaria di natura prospettica, la verifica da condurre implica la visione di un piano finanziario²⁸ (rendiconto finanziario a dimensione prospettica).

Dopo aver identificato l'esistenza di una crisi e la natura della stessa, occorre effettuare un'adeguata analisi in merito alle cause che l'hanno generata al fine di individuare gli opportuni interventi correttivi da porre in essere.

Gli interventi in questione vengono realizzati se esiste la prospettiva che l'impresa possa uscire dalla situazione di squilibrio nella quale si trova all'esito dell'analisi delle cause e degli interventi. Si dice quindi, in questi casi, che la crisi è reversibile.

Nell'analisi in questione, occorre distinguere, in maniera opportuna, cause ed effetti.

Gli effetti della crisi sono il risultato finale che si riverbera sulle grandezze che compongono l'equilibrio economico e finanziario. A titolo esemplificativo, una riduzione dei ricavi non può essere annoverata tra le cause di una crisi, data l'impossibilità di un intervento correttivo capace di sanare la stessa. È quindi da considerarsi un effetto di una causa maggiore, la quale potrebbe riguardare un'errata politica commerciale, scarsa competitività dei prodotti, mancati investimenti in ricerca e sviluppo, miopia manageriale...

Il processo da intraprendere al fine di individuare volta per volta le cause di una crisi

²⁷ Un piano economico è un documento previsionale redatto dal *management* aziendale e finalizzato a definire strategie, obiettivi e proiezioni di natura economica avente ad oggetto uno specifico progetto oppure l'intero sistema aziendale. Sul punto, si veda L. Potito, Pianificazione e controllo di gestione, pp. 5-11

²⁸ Il piano finanziario è un documento previsionale redatto dal *management* che sintetizza i flussi finanziari in entrata ed in uscita predisposto, in genere, con un'articolazione temporale triennale. Al fine di salvaguardare l'equilibrio finanziario, è necessario che esso venga articolato su intervallo di tempo sempre più ristretti (settimanale, mensile, bimestrale)

aziendale è un processo di ricostruzione a ritroso finalizzato all'identificazione di talune fattispecie sulle quali risulta possibile apportare interventi correttivi adeguati.

La mancata comprensione delle cause della crisi non consente di rimuovere i fattori patologici che l'hanno generata e, quindi, rischia di condurre a processi di ristrutturazione aziendale non adeguati e con effetti limitati al breve – medio periodo.

Comprendere in maniera adeguata le cause della crisi consente di individuare possibili elementi di discontinuità nella gestione. Gli stessi possono essere utili, o in alcuni casi necessari, per la rimozione dei fattori patologici visti precedentemente.

In merito alle cause della crisi è possibile effettuare più distinzioni. Oltre a quella vista precedentemente attinente agli squilibri economici che hanno generato gli eventuali fattori patologici, è possibile distinguere tra crisi di origine “endogena” ed “esogena”.

Tale distinzione fa riferimento ai fattori che hanno originato la situazione di crisi, i quali possono essere interni ed esterni.

La crisi di origine “endogena” deriva inefficienze connesse a fattori interni all'impresa, come l'incapacità del *management*, una struttura dei costi eccessivamente rigida, politiche di comunicazioni errate, scarsa organizzazione interna.

La crisi di origine “esogena” deriva da fattori esterni non sottoposti al controllo dell'impresa e sui quali l'impresa difficilmente può avere un atteggiamento attivo capace di generare modifiche negli stessi. Costituiscono esempio di fattori esterni repentine modifiche della domanda di prodotti, ingresso di nuovi *competitor* sul mercato, modifiche normative, cambiamenti tecnologici.

Ulteriori ed autorevoli approcci alla tematica suggeriscono di classificare le cause della crisi nelle cinque seguenti dinamiche²⁹:

- *Crisi da inefficienza*: essa si verifica quando l'impresa opera a rendimenti inferiori rispetto ai *competitors*. L'efficienza in questione va quindi rilevata in senso relativo e non in senso assoluto in quanto fa riferimento al comportamento sul mercato della concorrenza. Inoltre, essa può riguardare diverse aree e attività

²⁹ L. Guatri, *Crisi e risanamento delle imprese*, Giuffrè, Milano, 1986

aziendali. Può riguarda l'area produttiva, dove possono esserci fattori a fecondità ripetuta sottoposti ad obsolescenza³⁰ sia tecnica che economica, alla mancanza di competenza del fattore lavoro, all'utilizzo di tecnologie arretrate, ad un'allocazione non ottimale degli impianti.

Nell'area commerciale l'inefficienza può riferirsi ad una sproporzione tra costi di comunicazione e risultati derivanti dallo stesso o errate politiche di prezzo. Le inefficienze possono anche essere riguarda l'area amministrativa dove eccessi di burocratizzazione, sistema informativo carente, know-how insufficienze possono pregiudicare il corretto flusso informativo aziendale.

- *Crisi da decadimento dei prodotti*: si verifica quando l'output del processo produttivo immesso nel mercato risulta scarsamente apprezzato da parte dei consumatori, generando perdite copiose di quote di mercato e di marginalità. Quest'ultima può rendere i ricavi insufficienti a coprire i costi fissi oppure a generare utili non soddisfacenti. Può inoltre fare riferimento ad errori di marketing, il quale risulti incapace di cogliere le esigenze dei consumatori, riconsegnando loro un prodotto deludente. capace di far crollare l'immagine aziendale. Tale tipologia di crisi si riferisce, inoltre, ad errori nelle scelte dei mercati, del target di clientela oppure ad un'eccessiva onerosità dell'apparato distributivo. Anche tale dinamica va osservata con riferimento all'operato della concorrenza.
- *Crisi da sovracapacità o rigidità*: essa si riferisce ad un eccesso di capacità produttiva, capace di innalzare eccessivamente l'offerta di mercato e, conseguentemente, ingenerando l'abbattimento dei prezzi e del margine collegato. Inoltre, l'eccesso di capacità produttiva può essere sinonimo di rigidità e quindi all'impresa risulterebbe impossibile adattare il proprio comparto produttivo nel breve termine in corrispondenza di mutate condizioni ambientali o di domanda dei consumatori. Tale condizione sarebbe causata a sua volta da eccessivi costi fissi come immobilizzazioni tecniche, costi di struttura o costo

³⁰ L'obsolescenza tecnica fa riferimento al deterioramento di un fattore a fecondità ripetuto causato dal tempo e dall'utilizzo. L'obsolescenza economica, invece, può essere definita come "quel fenomeno di superamento economico che rende inidoneo e scarsamente conveniente l'utilizzo un dato fattore produttivo, ancorché perfettamente funzionante dal punto di vista tecnico" (L.Potito, Economia Aziendale, Giappichelli, Torino, 2020, p.73)

del lavoro. La rigidità comporta quindi l'impossibilità di adattamento nel breve termine e rappresenta una delle cause della crisi maggiormente diffuse;

- *Crisi da carenza di programmazione e/o innovazione:* essa fa riferimento all'incapacità dell'azienda di sviluppare nuove idee capaci di far sì che l'impresa si adatti rapidamente alle mutevoli esigenze dell'ambiente nel quale essa stessa opera. L'innovazione rappresenta una capacità fondamentale che l'impresa deve avere al fine di continuare a mantenere l'impresa profittevole e, conseguentemente, porre le basi per la sopravvivenza e lo sviluppo nel lungo periodo. Un'impresa che non fa innovazione e che non investe in ricerca e sviluppo abbassa notevolmente il proprio orizzonte temporale di riferimento e diviene fortemente sensibile e vulnerabile a qualsiasi variazione esistente nell'ambiente esterno. L'innovazione, inoltre, è un processo che interessa l'impresa nel suo complesso di attività e, in quanto tale, richiede un elevato coinvolgimento da parte di tutti i soggetti che ne fanno parte, soprattutto nelle figure apicali che determinano l'indirizzo strategico aziendale. Una scarsa politica innovativa dei prodotti riduce notevolmente la competitività aziendale e causa un grosso svantaggio nei riguardi dei *competitors*.

La capacità di programmare, invece, si riferisce alla mancanza di abilità nell'adattare le condizioni della gestione alle variazioni dell'ambiente esterno, sia alle difficoltà di predisporre programmi a lungo termine individuando con precisione gli obiettivi da raggiungere.

Sulla base di quanto affermato, possiamo ritenere che un'impresa scadente nella programmazione e nell'innovazione rischia di subire ingenti perdite in termini di competitività in un orizzonte temporale di medio – lungo periodo, abbattendo le proprie quote di mercato e gettandosi in uno stato di preoccupante crisi.

- *Crisi da squilibrio finanziario:* essa fa riferimento agli squilibri finanziari, i quali possono avere innumerevoli motivazioni come ad esempio: carenza di mezzi propri, prevalenza di debiti a breve termine rispetto a quelli a medio – lungo termine con contestuale incapacità dell'attivo a breve di coprire il passivo a breve, investimenti duraturi non accompagnati da finanziamenti stabili, scarso livello di liquidità disponibile, scarso potere contrattuale verso gli enti creditizi. Nonostante le imprese caratterizzate da uno squilibrio finanziario significativo

possano sperimentare periodi di redditività marginale con annesso equilibrio economico in taluni cicli di vita favorevoli, l'insorgere di talune dinamiche esogene negative rischiano di mettere seriamente a repentaglio la salute delle stesse causando una contrazione significativa dei loro risultati economici con perdite gravose. Tale dinamica contribuisce ad abbattere ancor di più il proprio precario ed apparente equilibrio finanziario annullando qualsiasi possibilità di autofinanziamento e rischiando di rendere l'impresa insolvente.

Tale tipologia di crisi, inoltre, può essere legata tranquillamente ad una carenza di pianificazione ed innovazione causata a sua volta da un'eccessiva focalizzazione del *management* sui risultati a breve termine a scapito di solidi obiettivi prospettici. Tale dinamica si verifica spesso in presenza della cosiddetta "miopia gestionale", la quale conduce la direzione aziendale a rincorrere eccessivamente i risultati di breve termine (poiché magari ad essi sono legati obiettivi in termini di remunerazione variabile delle figure apicali societarie) mettendo da parte gli investimenti necessari a garantire all'impresa una sorta di vantaggio competitivo per preservare la propria posizione sul mercato ed a fronteggiare eventuali esigenze future³¹.

2.3 Il nuovo approccio del Codice della Crisi di Impresa e dell'Insolvenza

Il nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza è entrato in vigore nel nostro ordinamento il 15 luglio 2022 a seguito dell'emanazione del d.lgs. 83/2022³² ed ha rappresentato un significativo passo in avanti riguardante la materia del diritto della crisi sostituendo definitivamente la precedente legge fallimentare.

La modifica normativa in questione nasceva dalla necessità di soddisfare una pluralità di esigenze che il nostro sistema economico – politico mostrava. Si è voluto, infatti,

³¹ S. Ambrosini, G. Andreani, A. Tron, in *"Il piano di risanamento quale strumento risolutivo della crisi"*, Crisi d'impresa e restructuring. Aspetti economico-aziendali, giuridici e fiscali alla luce delle prime applicazioni e interpretazioni delle norme introdotte dalla legge 1134/2012, Il Sole 24 Ore, Milano, 2013.

³² Intitolato "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) 1023/2019 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) 1132/2017 (direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza)".

effettuare un'adeguata riforma in merito alle procedure concorsuali, soddisfare l'esigenza di certezza del diritto, migliorare l'efficienza del sistema economico ampliandone la competitività nel contesto internazionale³³ in considerazione delle insistenti spinte comunitarie.

Senza entrare nello specifico del lungo e travagliato processo normativo attraverso il quale il legislatore italiano ed europeo ha rivoluzionato la disciplina della crisi d'impresa, l'obiettivo del seguente paragrafo è quello di fornire informazioni in merito alle linee di indirizzo principali che la riforma ha seguito e, soprattutto, sottolineare come taluni interventi normativi rispecchino perfettamente un approccio aziendalistico alla gestione della crisi d'impresa.

Tra le principali novità introdotte dal Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza rientra senza dubbio una limitazione dell'intervento del giudice nelle procedure connesse alla crisi. Ciò non sta ad identificare un totale disinteresse dello stato nei riguardi della tematica in questione, quanto piuttosto una limitazione relativa all'ingerenza di quest'ultimo nella gestione dell'impresa, anche in situazione di crisi.

Sarebbe infatti impossibile ipotizzare uno stato totalmente disinteressato o insensibile alle situazioni di crisi, soprattutto tenendo conto della pluralità di interessi che esso deve salvaguardare in tali situazioni. Vi è infatti da tutelare, in primo luogo, l'interesse privato dei creditori, i quali hanno tutto il diritto di farsi valere al fine di recuperare quanto legalmente gli spetta. È importante sottolineare che, nonostante il legislatore abbia fatto emergere ulteriori interessi nella dinamica in questione, quello dei creditori continua a mantenere una superiorità gerarchica nella valutazione comparativa delle parti che viene posta in essere. Tuttavia, il legislatore disciplina la crisi aziendale tenendo conto anche del cosiddetto "interesse pubblico", il quale si concretizza in differenti modalità. In primo luogo, vi è l'interesse legato al mantenimento dei livelli occupazionali, che porta di conseguenza lo stato a tenere in considerazione l'eventuale perdita di lavoro di tutti i soggetti che fanno parte dell'azienda in crisi nell'ipotesi di chiusura dell'attività produttiva. Tale interesse fa parte della più ampia volontà del legislatore legata alla conservazione degli organismi produttivi, considerati motore della

³³ A. Pezzuto, "La riforma del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza in una prospettiva europea"

società e portatori di crescita ed innovazione per il settore economico.

D'altra parte, sorge l'interesse e la necessità di espellere dal mercato un'azienda non performante che, attraverso la sua incapacità di adempiere alle proprie obbligazioni, rischia di propagare la propria insolvenza anche sulle altre imprese nel mercato.

Immaginiamo un'impresa inserita in una cospicua rete di rapporti commerciali con un'ampia gamma di fornitori, oppure, nell'ipotesi ancor più incisiva, che essa rappresenti l'unico cliente di un singolo fornitore. La propria insolvenza rischierebbe di trascinare con sé anche i suddetti soggetti.

Emerge quindi un contesto molto complesso nel quale il legislatore è costretto a muoversi, caratterizzato da una pluralità di interessi che rischiano di essere spesso confliggenti.

Nonostante le particolarità di ogni singolo strumento di regolazione della crisi, o procedura concorsuale³⁴, il legislatore ha deciso di strutturare un sistema di regolamentazione della crisi d'impresa che, pur ritenendo l'interesse dei creditori sovraordinato rispetto agli altri, predilige le ipotesi e le soluzioni orientate al risanamento aziendale piuttosto che alla chiusura delle attività produttive ed alla conseguente liquidazione.

Tra i principali obiettivi perseguiti rientra quindi la tutela della continuità aziendale per conservare il valore creato dall'impresa, piuttosto che disperderlo in una prospettiva liquidatoria.

La preferenza per soluzioni che perseguono la continuità aziendale rispetto a quelle orientate alla liquidazione aziendale è osservabile in merito alla disciplina del concordato preventivo³⁵. Il legislatore, infatti, incentiva il cosiddetto "concordato in continuità aziendale" rispetto a quello "liquidatorio", riconoscendo al primo numerosi vantaggi o misure premiali.

³⁴ Sul concetto di strumento di regolazione della crisi e di procedura concorsuale, si veda S. Di Amato *Diritto della Crisi di Impresa*, Giuffrè Editore, 2024, pp. 11-13

³⁵ Il concordato preventivo è una procedura concorsuale riconosciuta dal Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza, attraverso la quale il debitore può evitare la liquidazione giudiziale raggiungendo un accordo con i creditori. Esso è disciplinato dagli artt. 84 ss. del Codice della Crisi d'impresa e dell'Insolvenza.

Successivamente, il legislatore ha deciso di superare l'approccio meramente sanzionatorio portato avanti dalla legge fallimentare. Essa aveva l'unica finalità di tutelare l'interesse del ceto creditorio ed espellere dal mercato l'impresa colpevole di aver amministrato in maniera negativa le risorse che aveva a disposizione.

La legge fallimentare, come si evince, rigettava completamente qualsiasi menzione all'interesse legato alla conservazione degli organismi produttivi o alla continuità aziendale. Ciò era in parte anche figlio dello stigma sociale che caratterizzava la figura dell'imprenditore in crisi e sottoposto al "fallimento", riconoscendo allo stesso un vero e proprio disvalore legato all'insuccesso imprenditoriale di quest'ultimo³⁶.

Non è infatti un caso che tra le principali innovazioni riconosciute al Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza ve ne sia una di carattere strettamente linguistico e formale, ovvero il passaggio dal termine "fallimento" alla "liquidazione giudiziale". La finalità era proprio di eliminare quell'alone di spregio nei riguardi dell'imprenditore "fallito", riconoscendo implicitamente che la crisi, ormai, è divenuta una fase fisiologica della vita d'impresa. L'approccio in questione mira quindi a ricercare anche nei riguardi della rete commerciale dell'imprenditore, che quindi sarà colpita direttamente dalla crisi di quest'ultimo, un atteggiamento solidale e collaborativo.

Ciò segna una chiara modifica della prospettiva del legislatore, nella quale è consentito agli imprenditori in crisi o, ancor peggio, insolventi di mantenere concrete possibilità di recupero, finalizzate alla salvaguardia del valore dell'impresa in un'ottica sia soggettiva, considerando l'interesse dell'imprenditore, che sistemica, considerando l'intero contesto economico.

Il cambio d'approccio appena descritto riconosce le difficoltà delle imprese a perdurare in un sistema economico così complesso e sottoposto a repentini cambiamenti e conduce quindi il legislatore ad offrire alle imprese strumenti scevri da mere finalità punitive, ma orientati a risanare la debitoria aziendale e riportare l'impresa nella situazione originaria di ordinario funzionamento.

³⁶ L. Salvato, "Strumenti di allerta e di composizione assistita della crisi di impresa (anche al tempo del Covid-19)", in Giustiziacivile.com, 16 aprile 2020.

Sono stati inoltre introdotti gli “strumenti di allerta precoce” e, più in generale, le “procedure di allerta e di composizione assistita della crisi”. Tali novità seguono perfettamente la visione descritta precedentemente, nella quale si propone agli imprenditori un approccio collaborativo nelle situazioni di crisi aziendale. Gli strumenti in questione mirano ad intercettare quanto prima eventuali segnali di crisi mostrati dall’azienda. Ciò è finalizzato ad incentivare l’emersione tempestiva dello stato di crisi dell’impresa e agevolare lo svolgimento delle trattative tra debitori e creditori per il superamento della crisi stessa.

Quest’innovazione richiede all’imprenditori diversi obblighi organizzativi e di disclosure. Ad ogni modo tale tematica, connessa agli “strumenti di allerta precoce” sarà oggetto di ulteriori approfondimenti nel prossimo paragrafo.

Tra gli ulteriori elementi innovativi si segnalano l’adozione di misure premiali con benefici di vario genere e natura (patrimoniale, processuale, penale) riconosciuti agli imprenditori che si attivino volontariamente e tempestivamente presentando istanza di composizione assistita della crisi³⁷ ad un soggetto esterno all’impresa (Organismo di composizione della crisi d’impresa) o domanda di accesso ad una delle procedure regolatrici della crisi o dell’insolvenza (accordi di ristrutturazione dei debiti, piani attestati di risanamento).

La riforma in questione ha inoltre consentito di ampliare il novero di soggetti assoggettabile ai procedimenti di accertamento dello stato di crisi o di insolvenza. Tra i soggetti che ne fanno parte si ricordano i consumatori, enti collettivi, professionisti, imprenditori agricoli.

In tale contesto è possibile osservare constatare il definito ingresso nel nostro ordinamento della *rescue culture* (si veda 1.2), ossia l’approccio di salvataggio e di conservazione dell’impresa, che cerca di anticipare il momento dell’emersione della crisi. La crisi è quindi vista come un evento fisiologico nella vita d’impresa, da

³⁷ La composizione assistita della crisi, o composizione negoziata rappresenta un percorso agevolato, e soggetto a talune protezioni, che consente all’imprenditore in bonis di risanare la propria impresa. Essa è disciplinata dagli artt. 12 ss. del Codice della Crisi d’Impresa e dell’Insolvenza e rappresenta una delle innovazioni di maggior valore apportate dallo stesso al nostro ordinamento.

affrontare in ottica risolutiva, senza fossilizzarsi su un una logica unicamente sanzionatoria nei riguardi dell'imprenditore.

A dimostrazione di quanto espresso precedentemente, il nuovo Codice fa entrare nel linguaggio giuridico sia l'approccio aziendalistico sia alcuni strumenti tipicamente di proprietà di quest'ultimo. Si pensi, a titolo esemplificativo, al *cash flow* o flusso di cassa, ritenuto elemento essenziale per fornire un quadro completo della reale situazione economico – finanziaria dell'impresa. Ciò segna un approccio incredibilmente innovativo, perché ritiene di valutare la sussistenza della crisi non più attraverso valori di bilancio, e quindi appartenenti ad una gestione passata, ma anche ad elementi orientati al futuro, come l'andamento prospettico dei flussi finanziari.

L'idea di crisi implica quindi necessariamente l'adozione di una visione prospettica legata all'evolversi dell'attività aziendale. Si assume quindi una prospettiva *ex-ante*, la quale mira a cogliere rapidamente eventuali segnali di crisi da parte dell'impresa in una logica predittiva. Ciò risulta in antitesi con il precedente approccio legato ad una prospettiva *ex-post*, la quale interveniva solo successivamente per accertare lo stato di insolvenza e stabilire le sanzioni da inasprire nei riguardi dell'imprenditore insolvente. Divengono così di rilevanza cruciale opportuni strumenti di matrice aziendalistica capaci di accertare l'idoneità dei flussi di cassa, che l'impresa prevede di ricevere, ad adempiere agli impegni in scadenza.

Al termine della disamina appena effettuata in merito all'approccio del nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza, è doveroso fare un rimando al tema principale attorno al quale ruota l'intero lavoro svolto finora, ossia la continuità aziendale.

L'intero sistema costruito dal legislatore pone tale principio in una posizione centrale, laddove cerca di salvaguardare attraverso differenti modalità la conservazione degli organismi produttivi. La centralità acquisita dal principio in questione evidenzia nuovamente come concetti prettamente aziendalistici siano entrati a far parte in pianta stabile del contesto normativo nazionale.

Ad ogni modo, il ruolo cardine della continuità aziendale è evidente lungo numerosi parti del Codice. A titolo esemplificativo, si fa riferimento alla centralità dell'implementazione di adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili, la cui

presenza determina l'effettiva capacità dell'impresa di intercettare rapidamente i sintomi della crisi per riuscire adeguatamente a fronteggiarli. È possibile, inoltre, citare l'introduzione della figura dell'esperto nell'ambito del nuovo strumento della composizione negoziata della crisi. Egli è infatti una figura che supporta e guida le imprese in difficoltà per un efficace percorso di risanamento³⁸.

2.4 Gli strumenti di allerta precoce

Abbiamo osservato nei precedenti capitoli come il nostro ordinamento affidi ingenti e specifici obblighi valutativi ed informativi alla direzione aziendale in merito alla sussistenza ed alla portata del presupposto della continuità aziendale.

La tematica in questione sarà oggetto di ulteriori analisi anche nel proseguo della nostra trattazione quando saranno affrontati, nel terzo capitolo, i principi contabili nazionali ed internazionali che disciplinano lo standard in questione.

Avendo constatato precedentemente che la crisi d'impresa e la continuità aziendale sono trattati in maniera fortemente interrelata dai nuovi approcci normativi, ne consegue che, allo stesso modo, il legislatore ha delineato una serie di doveri specifici alla direzione aziendale anche con riferimento alla gestione della crisi. Procederemo, di conseguenza, ad analizzare i suddetti obblighi che, si anticipa, saranno di carattere prettamente organizzativo.

Il Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza ha introdotto i cosiddetti "strumenti di allerta precoce" conformandosi a quanto espresso dall'articolo 17 della Direttiva (UE) 1023/2019 analizzata nel primo capitolo.

L'obiettivo perseguito dal legislatore nel caso di specie era di fornire alle imprese una pletera di mezzi necessari a prevenire lo stato di crisi, rendendo le procedure liquidatorie semplici opzioni residuali.

Una delle principali motivazioni che portano un'impresa a vivere una situazione di crisi è spesso ricollegabili al colpevole ritardo dell'amministrazione di captare i primi segnali

³⁸ H.Fajoui, *Diagnosi precoci delle crisi d'impresa: obiettivo raggiunto dall'evoluzione normativa? Un'analisi aziendalistica*, 2022

di crisi, non intervenendo subito e facendo sì che la stessa si tramuti in insolvenza irreversibile rendendo ogni tentativo di risanamento vano ed inutile.

Al pari di una crepa in una struttura portante, se la crisi è ignorata evolve silenziosamente fino a compromettere l'intero sistema, ed è proprio per tale ragione che occorre intervenire rapidamente.

Gli strumenti di allerta che adesso andremo a descrivere sono necessari all'imprenditore per accedere alla composizione negoziata della crisi, in quanto essa presuppone che l'imprenditore sia consapevole tempestivamente delle difficoltà aziendale e dei mezzi necessari per far fronte alle stesse.

2.4.1 Gli assetti organizzativi, amministrativi e contabili

Tra gli strumenti di allerta precoce rientrano proprio gli obblighi organizzativi imposti all'impresa. Essi sono descritti dal combinato disposto dell'art. 3 CCII e dell'art.2086 cc.

Il primo richiede all'imprenditore individuale di *“adottare misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi e assumere senza indugio le iniziative necessarie a farvi fronte”* e all'imprenditore collettivo di *“istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato ai sensi dell'articolo 2086 del Codice civile, ai fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi e dell'assunzione di idonee iniziative”*.

L'assetto organizzativo, amministrativo e contabile è ritenuto *“adeguato”* dalla disciplina civilistica con riferimento *“alla natura e alle dimensioni dell'impresa”*. Inoltre, l'adeguatezza in questione deve essere osservata *“anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale”* consentendo all'impresa *“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”*.

Tale previsione espone significativamente gli amministratori di società di capitali ad una responsabilità derivante dall'inadempimento degli specifici obblighi citati e, inoltre,

offre un ulteriore spunto di collegamento tra la tematica della crisi d'impresa e la continuità aziendale.

La disciplina in questione pone l'accento in maniera fortemente significativa sugli assetti societari distinguendoli in organizzativo, amministrativo e contabile riconoscendo come gli stessi acquisiscano una notevole importanza nella prevenzione e nel superamento della crisi aziendale e della perdita di continuità.

La funzione riconosciuta dalla normativa appena analizzata agli assetti societari è duplice: preventiva ed impositiva. La prima si esplica nell'individuazione dei primi segnali manifestati dalla crisi, mentre la seconda fa riferimento agli obblighi generici sorti in capo all'organo amministrativo di istituzione dei medesimi assetti in relazione ai tratti peculiari di ogni singola impresa.

In relazione all'assetto organizzativo di un'impresa, possiamo osservare che esso rappresenta la struttura interna della stessa e le modalità attraverso le quali vengono assegnate responsabilità, poteri e deleghe alle persone incaricate delle funzioni di gestione. La sua principale funzione è quella di garantire che un'impresa abbia ruoli e responsabilità ben chiari, specialmente per assicurare che le attività della stessa vengano svolte correttamente prevenendo il rischio di danni recati a terzi.

Il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili nel documento intitolato "*Norme di comportamento del collegio sindacale di società quotate*", fornisce una descrizione accurata dell'assetto organizzativo specificando, inoltre, quando lo stesso è ritenuto adeguato in merito all'attività di vigilanza svolta dal collegio sindacale³⁹.

In particolar modo, esso prevede che "*Per assetto organizzativo si intende il complesso delle direttive e delle procedure stabilite per garantire che il potere decisionale sia assegnato ed effettivamente esercitato a un appropriato livello di competenza e responsabilità*". Esso, inoltre è ritenuto adeguato, sempre ai sensi del medesimo documento, "*se presenta una struttura organizzativa compatibile alle dimensioni e alla*

³⁹ L'articolo 2403 del Codice civile enuncia che "*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*".

complessità della società, alla natura e alle modalità di perseguimento dell'oggetto sociale, nonché alle altre caratteristiche della società e alla rilevazione tempestiva degli indizi di crisi e di perdita della continuità aziendale, così da consentire agli amministratori una sollecita adozione delle misure più idonee alla sua rilevazione e al suo superamento”.

Occorre quindi che l'assetto includa un organigramma chiaro e dettagliato, processi di analisi e gestione dei rischi, la definizione dei poteri di firma e la creazione di report rivolti ai vertici aziendali.

Nel sistema appena descritto, si inserisce anche il sistema di controllo interno, avente il compito di identificare, misurare e gestire⁴⁰ gli obiettivi strategici e operativi dell'azienda, verificare l'affidabilità dei dati raccolti assicurandosi che le operazioni siano conformi alla normativa vigente ed allo statuo sociale.

Il controllo interno, inoltre, si divide in due livelli: quello di merito, che spetta esclusivamente ai soci ed avente la funzione di valutare gli aspetti economici delle decisioni gestionali, e quello di legittimità, affidato al collegio sindacale. Quest'ultimo ha il compito di verificare che tutte le norme e i principi di buona gestione siano rispettati, includendo, tra l'altro, strumenti per individuare e gestire i rischi.

L'assetto amministrativo non presente, al pari dell'assetto organizzativo, una definizione precisa di un organo autorevole come il CNDCEC, ma può essere comunque essere definito come *“l'insieme delle direttive, delle procedure e delle prassi operative dirette a garantire la completezza, la correttezza e la tempestività di una informativa societaria attendibile, in accordo con i principi contabili adottati dall'impresa.”*⁴¹.

La funzione principale riconosciuta allo stesso è di assicurare una gestione aziendale orientata al mantenimento dell'equilibrio economico, patrimoniale e finanziario.

⁴⁰ Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili *“Norme di comportamento del collegio sindacale di società non quotate – dicembre 2024”*

⁴¹ F.Favino, *L'adeguato assetto organizzativo, amministrativo e contabile nelle Pmi – III° parte*, Euroconference news, 16 gennaio 2020

L'assetto amministrativo si focalizza sull'efficienza delle attività, a differenza di quello contabile il cui compito principale è limitato alla registrazione dei fatti di gestione.

Entrambi gli assetti, però, sono strettamente legati in quanto l'amministrativo si occupa di fornire i dati necessari affinché il sistema contabile funzioni correttamente, offrendo informazioni fondamentali per i *manager* e gli *stakeholder*. Le componenti principali del sistema amministrativo comprendono diversi strumenti come la pianificazione e il controllo della *performance*, i sistemi informativi direzionali oltre ad alcune componenti del controllo interno.

Questi strumenti hanno un'importanza rilevante in quanto supportano l'organo amministrativo ad agire in modo informato, così come è previsto dall'art. 2381, comma 6 del Codice civile⁴². Inoltre, aiutano il medesimo organo a valutare l'efficacia delle scelte effettuate attraverso il confronto tra risultati attesi e quelli ottenuti a consuntivo.

Il sistema amministrativo si occupa anche di redigere documenti come il piano industriale e finanziario triennale o quinquennale, il budget economico-patrimoniale e altri strumenti previsionali di forecasting, aggiornabili in base ai risultati di gestione.

Nell'attuale contesto economico, l'efficacia del sistema amministrativo dipende molto dalle proprie capacità di adattarsi ai cambiamenti e di cogliere le opportunità presentate dall'ambiente che lo circonda.

La valutazione dell'assetto amministrativo, oltre che per le qualità appena evidenziate, comprende, oggi giorno, anche fattori legati alla sostenibilità ambientale. Essa sta quindi assumendo un ruolo sempre di maggior importanza in tale processo valutativo, includendo, dentro di sé, anche tutte le iniziative finalizzate a migliorare l'efficienza energetica e a ridurre l'impatto sull'ambiente.

L'assetto contabile ha infine il ruolo di registrare e rappresentare in modo sistematico e coerente tutti i fatti legati alla gestione aziendale. Tra le aree coinvolte troviamo il ciclo

⁴² "... *Gli amministratori sono tenuti ad agire in modo informato; ciascun amministratore può chiedere agli organi delegati che in consiglio siano fornite informazioni relative alla gestione della società*" (Art. 2381, comma 6, cc)

attivo e passivo, la tesoreria, la produzione, il magazzino, gli adempimenti fiscali, le modalità di registrazione contabile e l'applicazione dei principi contabili di riferimento.

Un elemento chiave dell'assetto in questione è costituito dalla contabilità analitica, la quale consente di analizzare i costi di un prodotto e di stimarne la marginalità al fine di facilitare la conseguente definizione del prezzo di vendita. All'interno del sistema contabile sono incluse anche le attività di analisi a consuntivo, come l'elaborazione di indici di bilancio, tra cui ROI (*Return on Investment*), ROE (*Return on Equity*) e la valutazione dell'indebitamento tramite la leva finanziaria secondo il modello Modigliani-Miller, oltre ad altri indicatori utili a valutare la capacità dell'impresa di far fronte ai propri impegni⁴³.

Un assetto contabile può definirsi realmente efficace se capace di fornire una rappresentazione chiara, fedele e corretta delle operazioni aziendali, garantendo dati affidabili e previsioni solide a supporto delle decisioni di gestione responsabile e sostenibile finalizzate alla produzione di informazione necessarie per la redazione del bilancio d'esercizio.

Gli assetti e le misure analizzati finora devono consentire, ai sensi dell'art. 3 CCII, comma 3, di:

- a) *rilevare eventuali squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore;*
- b) *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;*
- c) *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'articolo 13, al comma 2.*

⁴³ S. Bruno, "Cambiamento climatico e organizzazione delle società di capitali a seguito del nuovo testo dell'art. 2086 c.c.", Banca impresa e società, 2020

2.4.2 Gli obblighi di segnalazione ed altri strumenti

Il sistema di allerta precoce ha inoltre previsto obblighi di segnalazione – sia interni che esterni – a carico degli organi di controllo societari e di revisione e di alcuni creditori pubblici qualificati.

Gli obblighi di segnalazione dell'organo di controllo del soggetto incaricato della revisione legale sono disciplinati dall'art. 25-octies del CCII. Essi devono segnalare l'esistenza di uno stato di crisi o, nei casi peggiori, di insolvenza fissando un termine, che il legislatore reputa "congruo", non superiore a trenta giorni nel quale l'organo amministrativo dovrà riferire in merito alle iniziative intraprese per far fronte alla crisi.

La segnalazione deve essere tempestiva per far sì che l'organo di controllo possa beneficiare di un'attenuazione o esclusione della responsabilità per le conseguenze pregiudizievoli causate dal successivo operato degli amministratori, inteso sia in senso commissivo che omissivo. L'art.25-octies, comma 2, sottolinea che *"La segnalazione è in ogni caso considerata tempestiva se interviene nel termine di sessanta giorni dalla conoscenza delle condizioni..."*. Chiaramente il termine non è considerato se il momento della conoscenza è stato ritardato da una colpevole negligenza da parte dell'organo di controllo.

L'obbligo di segnalazione posto in capo ai medesimi soggetti è reputato uno strumento particolarmente efficace in quanto investe soggetti fortemente legati alla vita quotidiana dell'azienda e, per questo, maggiormente capaci di intercettare segnali di crisi.

Inoltre, al fine di facilitare il compito dell'organo di controllo societario, l'art. 25-decies ha previsto specifici obblighi di comunicazione per le banche e per gli intermediari finanziari, i quali *"...nel momento in cui comunicano al cliente variazioni in senso peggiorativo, sospensioni o revoche degli affidamenti, ne danno notizia anche agli organi di controllo societari, se esistenti"*.

Sussistono, inoltre, specifici obblighi di segnalazione in capo a soggetti esterni. Essi sono definiti dall'art.25-novies ed investono i cosiddetti "creditori pubblici", ossia INPS, Agenzia delle Entrate, Agente delle Entrate-Riscossione, INAIL). Tali obblighi sono legati sia a fattori quantitativi, vale a dire al *quantum* del debito con i suddetti enti,

sia a fattori temporali, riguardante i giorni di ritardo dei pagamenti. Ai creditori pubblici sono indicati termini variabili (tra i sessanta ed i centocinquanta giorni) per inviare le segnalazioni all'imprenditore e, se esistente, all'organo di controllo.

Un aspetto particolare da evidenziare è che il ritardo o addirittura l'omissione della segnalazione non è soggetta ad alcuna sanzione.

Infine, al fine di attuare le indicazioni contenute nella Direttiva 1023/2019, è stata istituita una piattaforma telematica accessibile attraverso il sito istituzionale delle camere di commercio al fine di implementare l'accesso degli imprenditori alle informazioni sui sistemi di allerta precoce e sulle procedure di ristrutturazione disponibile.

Accedendo alla piattaforma in questione, è possibile consultare:

- una lista di controllo particolareggiata, adeguata anche alle esigenze delle micro, piccole e medie imprese, che contiene indicazioni operative per la redazione del progetto di piano di risanamento che deve accompagnare la nomina dell'esperto⁴⁴;
- un test pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento⁴⁵;
- un protocollo di conduzione della composizione negoziata⁴⁶.

La piattaforma, infine, svolge funzioni informative in quanto è collegata a importanti banche dati di soggetti pubblici (INPS, Agenzia delle Entrate, Agente delle Entrate-Riscossione, INAIL, Centrale dei rischi della Banca d'Italia) e poiché in essa avvengono gli scambi di informazioni tra imprenditore e creditori.

Infine, l'art. 25-undecies del CCII prevede la creazione di un programma informatico gratuito, disponibile sulla piattaforma telematica, il quale aiuta a valutare la sostenibilità di un debito.

⁴⁴ L'esperto è un professionista indipendente iscritto in un apposito albo che, nella composizione negoziata, assiste l'imprenditore in crisi nel percorso di risanamento dell'impresa, favorendo il dialogo tra le parti e la ricerca di soluzioni condivise.

⁴⁵ La *ragionevole perseguibilità del risanamento* rappresenta uno dei presupposti principali della composizione negoziata della crisi.

⁴⁶ S. Di Amato, *Diritto della Crisi di Impresa*, Giuffrè Editore, 2024, p. 26

Infatti, nel caso in cui l'indebitamento complessivo non superi i 30.000 euro e se reputato sostenibile dal programma, quest'ultimo genera automaticamente un piano di rateizzazione. In questo caso, il piano si considera approvato, a meno che i creditori non esprimano dissenso entro trenta giorni dalla comunicazione. Ad ogni modo, restano ferme le responsabilità per l'inserimento nel programma di dati o informazioni non rispondenti al vero.

2.5 L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi

Nel presente paragrafo, l'attenzione sarà posta sull'analisi dell'istituto dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi. Il tema in questione rappresenta un aspetto molto importante nel diritto della crisi d'impresa.

L'obiettivo che si pone il paragrafo in questione non è quello di entrare eccessivamente nei dettagli tecnici o nei complessi meccanismi di carattere giuridico e procedurale che regolano tale istituto, pur riconoscendo l'importanza degli stessi, in quanto non centrali nell'esposizione condotta finora. Lo scopo, invece, è quello di offrire una visione generale in merito al funzionamento dell'istituto, agli obiettivi che si pone, e le modalità attraverso il quale esso si è sviluppato nel tempo, al fine di fornire un quadro chiaro e facilmente comprensibile.

Questo primo approfondimento risulta utile in quanto propedeutico alla parte prettamente applicativa del lavoro svolto, nella quale verranno analizzati alcuni casi specifici di imprese sottoposte a questa particolare procedura.

La scelta di presentare tali aspetti in una prospettiva maggiormente descrittiva nasce dalla volontà di focalizzarsi sugli aspetti pratici e sui risvolti economici e gestionali che caratterizzano le differenti situazioni aziendali, lasciando in secondo piano, anche se non pienamente, le questioni giuridiche particolarmente articolate.

Il primo tentativo del legislatore italiano di disciplinare la crisi delle grandi imprese fa riferimento alla c.d. legge Prodi, ossia la legge n.95/1979. Essa rifletteva l'allora piena fiducia nel governo pubblico dell'economia. In tale contesto erano molto frequenti le

“leggi di salvataggio”, finalizzate a salvare e conservare i valori aziendali, produttivi e tecnici delle grandi imprese dell’epoca. Vi era, inoltre, una forte preoccupazione in merito ai risvolti occupazionali causati dal fallimento di una grande impresa.

Interveniva, dunque, lo Stato con manovre fortemente esose e che, in un certo senso, determinavano anche un’alterazione del consueto equilibrio competitivo non tanto di stampo nazionale, quanto comunitario.

Per tali motivazioni, intervenne la Commissione Europea che avviò una procedura di infrazione nei confronti dell’Italia, in quanto le leggi in questione violavano la normativa comunitaria relativa al divieto di aiuti di Stato⁴⁷.

Il legislatore, inoltre, aveva constatato l’effettiva insostenibilità economico – finanziaria della politica in questione, ritenendo opportuno abrogare la legge in questione ed identificare un istituto specifico che fosse capace di disciplinare la crisi delle grandi imprese senza determinare un eccesso di spesa pubblica.

Nacque così il d.lgs. 270/1999 che, oltre ad abrogare la legge Prodi, introduce la disciplina dell’amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi, attualmente vigente.

Vi erano una pluralità di finalità da realizzare attraverso l’introduzione di tale istituto. Era presente la consapevolezza che una grande impresa portasse con sé una moltitudine di interessi economici meritevoli di tutela ben superiori rispetto a quelli di un’impresa di minori dimensioni. Pensiamo, ad esempio, alla posizione degli *stakeholders* dell’impresa (creditori, clienti, fornitori, lavoratori), i quali sarebbero impattati in maniera fortemente copiosa ed invasiva dall’uscita dal mercato di un grande *player*. Sussisterebbe, di fatto, il rischio anche per i soggetti in questione di seguire l’impresa in una susseguente situazione di crisi potenzialmente irreversibile.

⁴⁷ Il divieto di aiuti di Stato, espresso dall’art. 107 del TFUE (Trattato sul funzionamento dell’Unione Europea) stabilisce un generale divieto per gli Stati membri di fornire aiuti finanziari ricorrendo a risorse statali, sotto qualsiasi forma che:

- siano in grado di distorcere la concorrenza;
- minaccino di falsare la concorrenza di mercato;
- creino un vantaggio “selettivo” a favore di talune imprese o talune produzioni;
- influenzino gli scambi tra Stati membri.

Sul punto, <https://sistemassociati.it/aiuti-di-stato-una-sintesi-della-disciplina-generale-e-monitoraggio-degli-aiuti-cd-de-minimis/>

Alla luce di quanto affermato, possiamo quindi osservare che esiste un interesse che appartiene all'intero sistema economico nazionale legato alla permanenza sul mercato delle imprese di maggiori dimensioni, al fine di prevenire le ricadute negative connesse alla loro eventuale fuoriuscita.

Analizzando la questione in maniera ancor più approfondita possiamo quindi ritenere che la principale finalità connessa all'introduzione nel nostro ordinamento dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi è legata alla continuazione dell'attività d'impresa, evidenziando ancor di più il legame necessario esistente tra crisi e continuità aziendale.

Si cerca quindi di salvaguardare tutti quegli interessi che risulterebbero irreversibilmente compromessi nell'ipotesi di cessazione dell'attività d'impresa e conseguente disgregazione degli organismi produttivi.

La questione acquisisce una rilevanza enorme se calata nel contesto giuridico italiano, in particolar modo in tema di crisi d'impresa. Abbiamo precedentemente analizzato come vi siano una pluralità di interessi che il legislatore deve considerare nel disciplinare le varie situazioni di crisi d'impresa. Esiste, però, un interesse che il legislatore considera gerarchicamente superiore rispetto agli altri in gioco, ossia quello dei creditori.

Nell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi si verifica un vero e proprio rovesciamento dei interessi con la continuazione dell'attività che sorpassa quella dei creditori⁴⁸. Ciò poiché alla prima sono legati una pluralità di interessi "secondari", come, ad esempio, quello del mantenimento dei livelli occupazionali, superiore anche al singolo interesse dei lavoratori delle imprese al mantenimento del posto di lavoro, in quanto riguarda una tematica non strettamente legata alle vicissitudini particolari dell'azienda, ma investe l'intero sistema economico.

⁴⁸ Tale rovesciamento è espresso in particolar modo dall'art. 63, comma 1 del d.lgs. 270/1999 il quale prevede che la valutazione delle aziende o di rami d'aziende, in caso di cessione, "*tiene conto della redditività, anche se negativa, all'epoca della stima e nel biennio successivo*". Ciò significa che le perdite non impediscono la prosecuzione dell'attività d'impresa nonostante contribuiscano a ridurre significativamente, anno per anno, il patrimonio del debitore, il quale costituisce garanzia per il creditore in virtù di un futuro adempimento.

L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese può essere divisa in due distinte fasi, ognuna delle quali richiede determinati requisiti.

Nella prima, così come avviene per la composizione negoziata, occorre valutare la sussistenza dei requisiti soggettivi ed oggettivi dell'amministrazione straordinaria, focalizzandosi, soprattutto, sull'esistenza delle *“concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali”* (art. 27, comma 1). Ciò significa che la prosecuzione dell'attività è subordinata all'effettiva possibilità di risanamento dell'impresa o di riallocazione dei complessi aziendali⁴⁹.

La seconda fase, invece, è rappresentata dall'amministrazione vera e propria caratterizzata dal lavoro svolto dall'autorità amministrativa e dell'autorità giudiziaria.

In merito ai presupposti, o requisiti, richiesti dal legislatore per poter accedere all'istituto in questione, occorre fare una specifica distinzione, come già affermato, in base alla fase in atto.

La prima fase si applica alle imprese, anche individuali, sottoposte alla liquidazione giudiziale ad eccezione delle imprese agricole e, ovviamente, minori. Sono inoltre richiesti due specifici requisiti di carattere quantitativo legati alla dimensione aziendale ed alla gravità dell'indebitamento patito.

In primo luogo, è richiesto un numero di lavoratori subordinati superiore a duecento, tranne che per le imprese che svolgono attività di rilevanza strategica o con reti e impianti di rilevanza strategica dove il numero scende a quaranta.

Per quanto riguarda, invece, l'esposizione debitoria, occorre che essa sia non inferiore ai due terzi sia del totale attivo che del totale dei ricavi provenienti da vendite a prestazione. Possiamo quindi affermare che tale istituto si applichi all'imprenditore commerciale non minore in stato di insolvenza e con specifici requisiti in tema di dimensioni di impresa e gravità dell'indebitamento.

Il requisito relativo alla gravità dell'indebitamento è oggetto di numerose critiche in campo economico – giuridico, in quanto preclude ad un'impresa di grande dimensioni

⁴⁹ In questo è salvaguardata quella che giuridicamente viene descritta come *“continuità indiretta”*, ossia la continuazione dell'attività imprenditoriale in capo ad un soggetto differente.

di accedere a tale procedura nonostante magari presenti una situazione debitoria migliore e, in quanto tale, potrebbe avere migliori prospettive di risanamento rispetto ad altre che invece hanno i requisiti per accedervi.

Ciò sembra essere in contrasto con il fine specifico al quale mira l'istituto in questione, ossia la continuazione dell'attività d'impresa, la quale risulterebbe più facilmente perseguibile da un'azienda che, *ceteris paribus*, ha meno debiti rispetto ad un'altra.

Tale previsione normativa, considerando che le imprese in questione presentano il requisito dell'insolvenza, rischierebbe di condurre alla liquidazione giudiziale, e quindi alla cessazione dell'attività d'impresa, un'azienda in condizioni migliori rispetto ad un'altra per la quale è invece possibile accedere all'amministrazione straordinaria.

L'apertura della seconda fase, invece, richiede invece il requisito delle concrete possibilità di risanamento espresso all'art. 27 comma 1 descritto precedentemente.

Il legislatore, al comma 2 del medesimo articolo, prosegue anche a definire le modalità attraverso le quali è possibile che si realizzi il risultato in questione, ossia il recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali. Esso può avvenire tramite:

- la cessione dei complessi aziendali sulla base di un programma di prosecuzione dell'esercizio dell'impresa di durata non superiore ad un anno ("programma di cessione dei complessi aziendali");
- la ristrutturazione economica e finanziaria dell'impresa, sulla base di un programma di risanamento di durata non superiore a due anni ("programma di ristrutturazione");
- per le società operanti nel settore dei servizi pubblici essenziali anche tramite la cessione di complessi di beni e contratti sulla base di un programma di prosecuzione dell'esercizio dell'impresa di durata non superiore ad un anno ("programma di cessione dei complessi di beni e contratti").

Possiamo quindi osservare che la durata del programma in questione dipende sempre dalla finalità dello stesso. Inoltre, considerando che il programma finalizzato al risanamento dell'impresa prevede una durata temporale superiore, possiamo ritenere che la ragione di tale indirizzo derivi da una preferenza da parte del legislatore per l'ipotesi in questione.

Senza addentrarci nelle particolarità specifiche della disciplina giuridica dell'istituto, si ricorda che l'amministrazione straordinaria è definita una procedura concorsuale e presenta relazioni sia con la liquidazione giudiziale che con gli altri strumenti di regolazione della crisi.

L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi, di fatto, data la sovrapposizione dei requisiti, potrebbe essere convertita in liquidazione giudiziale e viceversa. Inoltre, le grandi imprese non hanno come unica alternativa la procedura descritta finora, ma possono anche accedere agli altri strumenti di regolazione della crisi. Chiaramente, in caso di insolvenza, l'amministrazione straordinaria rappresenta la procedura maggiormente idonea finalizzata a preservare la continuazione dell'attività d'impresa.

Brevemente, si riportano gli organi che partecipano all'amministrazione straordinaria.

- Ministero delle Imprese e del Made in Italy, il quale nomina i commissari straordinari (il cui numero è compreso da uno a tre in base alla rilevanza ed alla complessità della procedura) ed il comitato di sorveglianza (composto da tre a cinque membri), esercitando principalmente funzioni di vigilanza durante la procedura;
- Commissario straordinario, ossia il vero motore della procedura, rappresentando il soggetto gestore principale della procedura con compiti che ricalcano quelli del curatore nella liquidazione giudiziale;
- Comitato di sorveglianza, organo che svolge le funzioni consultive, amministrative e, soprattutto, di vigilanza e controllo;
- Tribunale, il quale non svolge attività attinenti alla gestione della procedura, ma è chiamato principalmente a risolvere eventuali conflitti, oltre a dichiarare l'apertura dell'amministrazione straordinaria,
- Giudice delegato, competente nella fase di accertamento del passivo e di ripartizione dell'attivo, le quali si svolgono nelle stesse modalità disciplinate nella liquidazione giudiziale.

Il legislatore, inoltre, ha riconosciuto tre differenti ipotesi di cessazione dell'amministrazione straordinaria:

1. Per conversione in liquidazione giudiziale (o liquidazione controllata per le *start-up* innovative, salva loro differente richiesta);
2. Per il verificarsi di una causa di chiusura, ossia quando vengono meno i presupposti della procedura oppure qualora venisse conseguito l'obiettivo⁵⁰;
3. Per concordato.

L'ultimo aspetto che sarà analizzato nel presente paragrafo fa riferimento ad una specifica disciplina prevista dal legislatore nel medesimo decreto legislativo e che riguarda la particolare presenza di un gruppo di imprese.

Di fatto, nel trattare l'amministrazione straordinaria, possiamo ritenere che il ruolo di tale istituto diventi ancora più importante quando riguarda grandi imprese appartenenti a gruppi societari. Nella realtà economica, infatti, le aziende di maggior dimensione spesso sono inserite in un complesso sistema di connessioni patrimoniali, finanziarie e operative con altre società del gruppo. In questi casi, il dissesto di una singola impresa rischia di scatenare un pericoloso effetto domino capace di intaccare la stabilità dell'intero gruppo.

Al fine di affrontare la problematica in maniera efficace, è fondamentale adottare un approccio unico e coordinato, che coinvolga tutte le società del gruppo nella procedura. In tal modo, si può quindi cercare l'obiettivo principale per il quale è stata introdotta tale procedura, ossia preservare la continuazione dell'attività d'impresa.

La disciplina prevista dal l.gs. 270/1999 si occupa di dare rilievo ai collegamenti economici esistenti tra più entità al fine di regolamentare la crisi in maniera più vantaggiosa. È infatti descritta dagli artt. 80 – 87, la possibilità di gestire in maniera coordinate l'insolvenza delle imprese appartenenti ad un medesimo gruppo.

Nello specifico, per far sì che la procedura di amministrazione straordinaria sia estesa anche ad altre imprese del gruppo, occorre che esse sia in stato di insolvenza e presentino i requisiti soggettivi per la procedura di liquidazione giudiziale⁵¹.

⁵⁰ In merito ad altre particolari fattispecie che costituiscono cause di chiusura, si veda S. Di Amato, *Diritto della Crisi di Impresa*, Giuffrè Editore, 2024, p. 560

⁵¹ Espressi dall'art. 121 del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza

È quindi importante osservare che, in questo caso, non sono richiesti i requisiti attinenti alla dimensione dell'impresa ed alla gravità dell'indebitamento.

Sono considerate appartenenti allo stesso gruppo le imprese che:

1. Controllano direttamente o indirettamente la società sottoposta alla procedura⁵²;
2. Sono controllate direttamente o indirettamente dalla società sottoposta alla procedura, oppure dall'impresa che controlla quest'ultima;
3. Sono soggette ad una direzione comune a quella dell'impresa sottoposta alla procedura sulla base di elementi concordanti come, ad esempio, la composizione degli organi amministrativi.

Quest'ultimo requisito risulta di particolare rilevanza ed innovazione in quanto attribuisce al concetto di controllo una logica non meramente giuridica, dando rilevanza anche ad ulteriori elementi fattuali capaci di configurare una situazione di direzione.

L'appartenenza al gruppo, però, non risulta sufficiente per l'ammissione alla procedura di amministrazione straordinaria, in quanto occorre anche che le imprese del gruppo presentino concrete prospettive di risanamento, o meglio di recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali. Nel caso in cui tale aspetto non sia rispettato è richiesto, quanto meno, che la gestione unitaria della situazione di crisi possa essere concretamente idonea al fine di agevolare il raggiungimento degli obiettivi afferenti alla procedura principale aperta.

⁵² La procedura principale alla quale si fa riferimento è anche definita "*procedura madre*".

3 L'APPROCCIO DEI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI (IAS/IFRS)

3.1 IAS 1 "Presentazione del Bilancio"

La continuità aziendale trova la propria definizione anche all'interno dei principi contabili internazionali nei quali lo IASB ha deciso di dedicare due paragrafi alla tematica in questione all'interno dello IAS 1. È opportuno anticipare che sebbene il principio in questione offra regole fondamentali per la valutazione della continuità aziendale, esse non coprono in modo completo e definitivo la questione. La nozione di continuità aziendale, del resto, è un concetto che attraverso tutto il sistema dei principi contabili internazionali e vede la propria applicazione anche all'interno di altri standard, anche se in modo meno diretto o esplicito.

La valutazione della capacità di un'impresa di proseguire come entità funzionante non si limiti solo alle previsioni dello IAS 1, ma richiede anche un'attenzione più ampia alle situazioni di crisi aziendale. Queste ultime, di fatto, sono indirettamente e direttamente regolate da altri principi contabili.

Riferendoci nuovamente allo IAS 1, possiamo analizzare i paragrafi dedicati alla continuità aziendale.

In particolar modo, il paragrafo 25 enuncia che *“Nella fase di preparazione del bilancio, la direzione aziendale deve effettuare una valutazione della capacità dell'entità di continuare a operare come un'entità in funzionamento. Un'entità deve redigere il bilancio nella prospettiva della continuazione dell'attività a meno che la direzione aziendale non intenda liquidare l'entità o interromperne l'attività, o non abbia alternative realistiche a ciò. Qualora la direzione aziendale sia a conoscenza, nel fare le proprie valutazioni, di significative incertezze relative ad eventi o condizioni che possano comportare l'insorgere di seri dubbi sulla capacità dell'entità di continuare a operare come un'entità in funzionamento, l'entità deve evidenziare tali incertezze. Qualora un'entità non rediga il bilancio nella prospettiva della continuazione dell'attività, essa deve indicare tale fatto, unitamente ai criteri in base ai quali ha redatto il bilancio e alla ragione per cui l'entità non è considerata in funzionamento”*.

Il paragrafo 26, invece si focalizza maggiormente sulla fase valutativa che spetta alla direzione aziendale enunciando che *“Nel determinare se il presupposto della prospettiva della continuazione dell’attività è applicabile, la direzione aziendale tiene conto di tutte le informazioni disponibili sul futuro, che è relativo ad almeno, ma non limitato a, dodici mesi dopo la data di chiusura dell’esercizio. Il grado dell’analisi dipende dalle specifiche circostanze di ciascun caso. Se l’entità ha un pregresso di attività redditizia e dispone di facile accesso alle risorse finanziarie, si può raggiungere la conclusione che il presupposto della continuità aziendale sia appropriato senza effettuare analisi dettagliate. In altri casi, la direzione aziendale può aver bisogno di considerare una vasta gamma di fattori relativi alla redditività attuale e attesa, ai piani di rimborso dei debiti e alle potenziali fonti di finanziamento alternative, prima di ritenere che sussista il presupposto della continuità aziendale”*.

Possiamo quindi osservare come lo IAS 1 identifichi come orizzonte temporale di riferimento in tema di valutazione del *going concern* almeno dodici mesi dopo la chiusura dell’esercizio. Tale lasso temporale non è quindi da considerarsi con un approccio rigido in quanto nel caso in cui l’impresa fosse capace, sarebbe opportuno individuare un periodo di riferimento anche più ampio, purché idoneo ad offrire una ragionevole certezza in merito alle conclusioni raggiunte.

È importante osservare come il fulcro sostanziale attorno al quale ruotano entrambi i paragrafi dedicati al principio sia proprio la direzione aziendale che, nella prassi, tende a coincidere con l’organo amministrativo. Lo stesso sarà quindi investito del compito di effettuare un’attenta valutazione in merito alla capacità dell’impresa di operare in continuità considerando l’ipotesi alternativa, qualora fosse necessaria della liquidazione o interruzione dell’attività.

La direzione aziendale dovrà dunque usufruire di tutte le informazioni disponibili al fine di giungere ad un giudizio che sia scevro da condizionamenti esterni e capace di identificare con chiarezza la reale situazione aziendale.

Nel caso in cui essa ritenga inapplicabile il presupposto della continuità aziendale dovrà valutare l’ipotesi di liquidare o interrompere l’attività, in assenza di prospettive alternative realistiche.

Nel redigere il bilancio, quindi, dovrà darne adeguata informativa del fatto in questione,

oltre a specificare quali sono state le ragioni che l'hanno condotta a considerare l'entità non in funzionamento.

Di conseguenza, sulla base di quanto espresso precedentemente dai paragrafi 25 e 26 dello IAS 1, gli amministratori possono trovarsi al termine dell'esame di fronte a tre scenari⁵³:

1. hanno la ragionevole aspettativa che la società continuerà con la sua esistenza operativa in un futuro prevedibile ed hanno preparato il bilancio nel presupposto della continuità aziendale; le eventuali incertezze rilevate non risultano essere significative e non generano dubbi sulla continuità aziendale (scenario 1);
2. hanno identificato fattori che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità della società di continuare la propria operatività per un prevedibile futuro, ma considerano che sia comunque appropriato utilizzare il presupposto della continuità aziendale per redigere il bilancio (scenario 2);
3. considerano che sia improbabile che la società continui la propria esistenza operativa in un futuro prevedibile e non ritengono appropriato redigere il bilancio sul presupposto della continuità aziendale (scenario 3).

Nel primo scenario, qualora emergano delle incertezze, ma gli amministratori ritengano ugualmente che possano essere superate, è importante evidenziarle nella relazione sulla gestione. È fondamentale descrivere non solo le incertezze riscontrate, ma anche gli eventi e le circostanze che hanno portato l'organo amministrativo a ritenere comunque valida la continuità aziendale.

Nel secondo scenario, qualora le incertezze siano di notevole rilievo e possano suscitare dubbi sulla possibilità che l'impresa prosegua la propria attività, occorre riportarlo chiaramente nelle note di bilancio. Inoltre, occorrerà spiegare in modo chiaro e dettagliato l'origine e la natura di queste incertezze, così come le ragioni che hanno

⁵³ Documento Banca d'Italia/Consob/Isvap n.2 del 06.02.2009, https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/accordi/tavolo_coordinamento/com_isvap_consob_BI_060209.pdf

portato a redigere comunque il bilancio adottando il principio della continuità aziendale. È altrettanto importante indicare eventuali misure che la società ha adottato o sta pianificando, come ristrutturazioni del debito, aumenti di capitale, riduzioni dei costi o cessioni di attività, per affrontare le difficoltà. Successivamente, gli amministratori devono motivare correttamente le strategie adottate, rendendo le scelte credibili e motivate. Solo attraverso una comunicazione aperta e completa si permette a chi legge il bilancio di valutare con maggiore consapevolezza se l'uso del principio della continuità sia giustificato.

Infine, nel terzo scenario, nel caso in cui non ci fossero più i presupposti affinché l'impresa possa continuare a operare come entità funzionante, bisognerà spiegare chiaramente le ragioni di questa conclusione, descrivendo anche le politiche contabili adottate in assenza di continuità aziendale.

3.2 IAS 10 “Fatti intervenuti dopo la data di chiusura dell’esercizio di riferimento”

Il presupposto della continuità aziendale è disciplinato direttamente anche nel principio contabile internazionale IAS 10 denominato “fatti intervenuti dopo la data di chiusura dell’esercizio di riferimento”.

Il principio in questione presenta differenti finalità volti ad orientare la disclosure e la valutazione delle differenti poste di bilancio a seguito di fatti intervenuti successivamente alla data di chiusura dell’esercizio. In particolar modo, esso prescrive:

- le ipotesi nelle quali un’entità dovrebbe rettificare il proprio bilancio;
- l’informativa che un’entità dovrebbe fornire circa la data in cui il bilancio è stato autorizzato alla pubblicazione e in relazione ai fatti intervenuti dopo la data di chiusura dell’esercizio.

Infine, il principio richiede che un’entità non dovrebbe redigere il proprio bilancio nella prospettiva della continuità aziendale se sono intervenuti dopo la chiusura dell’esercizio fatti che rendono tale presupposto non più appropriato⁵⁴.

⁵⁴ Paragrafo 1, IAS 10

Tale aspetto risulta essere analizzato con maggior interesse anche in altri paragrafi del principio in questione.

In primo luogo, è espresso che *“l’entità non deve preparare il proprio bilancio seguendo i criteri propri di un’azienda in funzionamento se la direzione aziendale decide dopo la data di chiusura dell’esercizio di porre l’entità in liquidazione o di cessare l’attività o che non ha altra realistica alternativa che fare ciò”*⁵⁵.

In secondo luogo, il principio ritiene che *“Il peggioramento dei risultati operativi e della situazione patrimoniale-finanziaria dopo la data può essere indicativo della necessità di considerare se il presupposto della continuità aziendale risulti ancora appropriato. Se il presupposto della continuità aziendale non è più appropriato, l’effetto è così pervasivo che il presente Principio richiede una modifica fondamentale dei principi contabili di riferimento piuttosto che una rettifica degli importi rilevati in conformità agli originari principi contabili”*⁵⁶.

L’ultima frase espressa dal paragrafo sovrastante evidenzia ancor una volta il carattere di sovra ordinarietà assunto dalla continuità aziendale rispetto a tutti gli altri principi contabili. Ciò ha addirittura portato lo IASB a ritenere più congrua una modifica fondamentale dei principi contabili di riferimento piuttosto che una semplice rettifica attinente agli importi in questione.

In ultima analisi, lo IAS 10 mostra un collegamento diretto con lo IAS 1 citandolo e facendo riferimento alle ipotesi particolari nelle quali è richiesta informativa da parte di quest’ultimo. Le alternative identificate dallo IAS 10 in merito alle quali lo IAS 1 specifica che è richiesta informativa sono le seguenti:

1. il bilancio non è redatto secondo il presupposto della continuità aziendale; o
2. la direzione aziendale è a conoscenza di rilevanti incertezze connesse a fatti o a situazioni che possono mettere in serio dubbio la capacità dell’entità di operare nella prospettiva della continuazione dell’attività. Gli eventi o situazioni che

⁵⁵ Paragrafo 14, IAS 10

⁵⁶ Paragrafo 15, IAS 10

richiedono tale informativa possono sorgere dopo la data di chiusura dell'esercizio⁵⁷.

Sostanzialmente, quindi, è da ritenere un obbligo di informativa in merito alla continuità aziendale che non si limita all'ipotesi critica e definitiva circa l'inadeguatezza connessa all'applicazione del suddetto principio, ma si estende anche alle semplici incertezze che possono verificarsi anche dopo la data di chiusura d'esercizio. Si anticipa la presenza di una disciplina piuttosto simile all'interno dei principi contabili nazionali. Essa fa riferimento all'OIC 11 "*Finalità e postulati del bilancio d'esercizio*" da osservare congiuntamente all'OIC 29 "*Cambiamenti di principi contabili, cambiamenti di stime contabili, correzione di errori, fatti intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio*".

3.3 Impatto sulle diverse aree di bilancio

Come analizzato precedentemente, ricondurre il *going concern* alla semplice analisi dello IAS 1 risulterebbe scorretto e riduttivo in quanto le modalità attraverso le quali il suddetto principio si riverbera nell'informativa finanziaria sono molteplici ed abbracciano differenti aree di bilancio. La portata del discorso aumenta ancor di più se consideriamo che la tematica della continuità aziendale ingloba spesso al suo interno anche le situazioni di crisi aziendale, le quali trovano applicazione sia diretta che indiretta in differenti principi contabili internazionali.

Del resto, non potrebbe essere altrimenti considerando quanto espresso all'inizio della trattazione. La continuità è un valore che ontologicamente si collega al concetto stesso di azienda e, di conseguenza, permea l'intero sistema dei principi contabili internazionali.

Passiamo quindi all'analisi dell'impatto assunto dalla dinamica in questione sulle differenti aree di bilancio

⁵⁷ Paragrafo 16, IAS 10

3.3.1 IFRS 5

L'IFRS 5 è un principio contabile internazionale emanato dallo IASB nel 2008 volto a disciplinare le “Attività non correnti possedute per la vendita ed attività operative cessate”. In particolar modo, esso si occupa di “*definire la contabilizzazione delle attività possedute per la vendita e le modalità di esposizione in bilancio delle attività operative cessate e le relative informazioni integrative*”⁵⁸.

La finalità ultima attribuibile al principio in questione è di fornire un'adeguata informativa di bilancio ai destinatari di bilancio⁵⁹ in merito ai componenti reddituali e patrimoniali non più destinati a contribuire alla continuità operativa dell'impresa.

Brevemente, l'IFRS 5 indica che, qualora un'attività o un gruppo di attività non correnti soddisfi le condizioni per essere classificato come “posseduto per la vendita”, esso deve avere in bilancio apposita esposizione ed occorre che sia valutato al minore tra il valore contabile e il *fair value* al netto dei costi di vendita.

Le condizioni in questione, ai sensi dei paragrafi 6-7-8-9 dell'IFRS 5, sono le seguenti:

- il valore contabile dell'attività sarà recuperato principalmente con un'operazione di vendita anziché con il suo uso continuativo;
- l'attività deve essere disponibile per la vendita immediata nelle sue condizioni attuali e la vendita deve essere altamente probabile;
- la vendita è ritenuta altamente probabile se la direzione si è impegnata in un programma per la dismissione dell'attività e sono state avviate le attività per individuare un acquirente e completare il programma. Inoltre, occorre che il prezzo sia ragionevole rispetto al fair value e che il completamento della vendita sia previsto ragionevolmente in un anno.

⁵⁸ Paragrafo 1, IFRS 5

⁵⁹ Tra i destinatari o utilizzatori del bilancio il Framework individua: gli investitori, i dipendenti, i finanziatori, i fornitori ed altri creditori commerciali, i clienti, i governi e loro istituzioni, il pubblico. Sul punto, si veda P. Moretti, *Finalità e destinatari di un bilancio IAS*, Corriere tributario, 2004

Inoltre, come espresso dal paragrafo 25, “*Un'entità non deve ammortizzare un'attività non corrente classificata come posseduta per la vendita o che fa parte di un gruppo in dismissione classificato come posseduto per la vendita*”⁶⁰.

Dal punto di vista informativo, il principio richiede che in nota integrativa vengano fornite le seguenti informazioni:

- una descrizione dell'attività non corrente (o del gruppo in dismissione);
- una descrizione dei fatti e delle circostanze della vendita, o che facciano riferimento alla prevista dismissione, e alle relative modalità e tempi attesi;
- la plusvalenza o la minusvalenza rilevata in conformità ai paragrafi da 20 a 22 e, se non esposta distintamente nel prospetto di conto economico, la voce di conto economico che include tale plusvalenza o minusvalenza.⁶¹

L'applicazione del principio contabile in questione assume particolare rilevanza in presenza di una situazione di crisi o di un'incertezza significativa riguardo al presupposto della continuità aziendale. In tali condizioni, l'impresa potrebbe essere obbligata a rivedere le proprie strategie operative e, di conseguenza, a destinare alla vendita alcuni asset che, ormai, non sono più reputati funzionali all'attività principale con la finalità di ottenere liquidità rapidamente per far fronte ad impegni ravvicinati.

Pensiamo all'ipotesi nella quale un'azienda decida di riorganizzare totalmente il proprio assetto strategico, uscendo da alcuni settori particolarmente infruttuosi nel quale opera. Non potendo reimpiegare tutti i propri asset nell'attività core che intende perseguire, necessariamente sarà costretta ad inserire nel mercato una parte di essi.

Oppure, alcune attività potrebbero essere “destinate alla vendita” a seguito dell'abbandono di piani strategici il cui fine originario era proprio quello di mantenere le stesse a lungo termine per non depauperare il patrimonio aziendale.

Per quanto indicato, è opportuno osservare come l'applicazione del suddetto principio, possa anche condurre ad un ulteriore peggioramento del risultato economico d'esercizio, derivante dalla metodologia di valutazione dei suddetti asset e,

⁶⁰ Ciò risulta coerente con il fine logico sottostante all'ammortamento, ossia la ripartizione del costo di un bene in più esercizi in virtù della capacità dello stesso di cedere la propria utilità in più cicli economici

⁶¹ Paragrafo 41, “*Informazioni Integrative aggiuntive*”, IFRS 5

conseguentemente, all'impatto in bilancio. Nel caso in cui il fair value fosse inferiore al valore contabile dell'attività, sarà allora necessario effettuare una svalutazione con effetto negativo a conto economico, potenzialmente capace di peggiorare ulteriormente il risultato di esercizio ed il patrimonio netto.

Ricordiamo che, per esigenze informative, occorre rappresentare distintamente le componenti di conto economico derivanti dall'applicazione del principio contabile in questione.

L'applicazione del suddetto principio, in situazioni di crisi aziendali o di potenziale compromissione del *going concern*, fornisce indubbe migliori dal punto di vista informativo, ma la modalità valutativa legata al fair value rischia di protrarre ulteriormente la situazione di crisi, generando un involontario effetto valanga.

3.3.2 IFRS 9

L'IFRS 9, emanato dallo IASB nel 2014 ed entrato in vigore a partire dai bilanci 2018, rappresenta il principio contabile di riferimento in merito alla valutazione degli strumenti finanziari. Ess, sostituisce lo IAS 39 ed ha l'obiettivo di *“stabilire principi per la presentazione nel bilancio delle attività e passività finanziarie la cui applicazione consentirà di fornire agli utilizzatori dei bilanci informazioni significative ed utili per la valutazione degli importi, della tempistica e del grado di incertezza dei flussi finanziari futuri”*⁶².

Il principio in questione si occupa di fornire una disamina approfondita di differenti aspetti contabili relativi agli strumenti finanziari come il momento della rilevazione, le differenti fasi di valutazione, la riclassificazione e l'eliminazione contabile.

Definiamo uno strumento finanziario come un *“qualsiasi contratto che dia origine a un'attività finanziaria per un'entità e a una passività finanziaria o a uno strumento rappresentativo di capitale per un'altra entità”*.⁶³

⁶² Paragrafo 1, IFRS 9

⁶³ Paragrafo 11, IAS 32, il quale definisce anche i concetti di attività e passività finanziaria.

Costituiscono quindi esempi di strumenti finanziari i crediti e debiti finanziari, titoli azionari e obbligazionari, titoli di Stato, strumenti finanziari derivati.

L'IFRS 9 fa rientrare all'interno del proprio ambito di applicazione tutti gli strumenti finanziari ad esclusione di:

- partecipazioni in controllate, collegate e joint venture (con alcune eccezioni);
- diritti e obbligazioni relativi ad operazioni di leasing;
- diritti e obbligazioni dei datori di lavoro contenuti nei piani relativi ai benefici per i dipendenti;
- strumenti finanziari rappresentativi di patrimonio netto emessi dall'entità;
- diritti e obbligazioni derivanti da particolari contratti (es. contratti assicurativi, contratti con i clienti, contratti stipulati tra venditore e acquirente in una aggregazione aziendale, ecc.).

Le motivazioni principali che hanno portato lo IASB a modificare lo IAS 39 introducendo l'IFRS 9 sono da ricondurre a tre differenti matrici⁶⁴:

- 1) la necessità di giungere ad una disciplina contabile di più facile comprensione rispetto alla precedente, sviluppando così un nuovo principio contabile maggiormente *principle based*, basandosi su un principio ben definito che richiede un'analisi del *business model* della società ed una valutazione delle caratteristiche dello strumento finanziario;
- 2) rispondere alle pressioni governative ricevute a seguito dell'aggravarsi della crisi finanziaria, in particolar modo in tema di valutazione di *impairment* dei crediti;
- 3) armonizzare le regole contabili sugli strumenti finanziari tra IASB e FASB.

Vi era dunque la necessità di introdurre un approccio innovativo in merito alla contabilizzazione degli strumenti finanziari.

Relativamente alla continuità aziendale, il tema che risulta di particolare rilievo fa riferimento al nuovo modello di impairment dei crediti introdotto dall'IFRS 9 basato

⁶⁴ Sul punto, si veda v. F. Di Lazzaro, T. Fabi, M. Tezzon, Principi Contabili Internazionali: temi e applicazioni, pp. 258 - 261

sulle perdite attese e definito *expected credit loss model*. Quest'ultimo sostituisce il modello precedente sostenuto nello IAS 39 definito *incurred loss model*.

L'esigenza in questione è sorta a seguito della crisi economica del 2008, quando le autorità ed i mercati richiesero di intervenire in merito alla disciplina contabile legata alla valutazione dei crediti al fine di garantire maggiore stabilità all'interno del sistema. Il precedente modello (*incurred loss model*) riteneva di dover procedere alla rilevazione di perdite su crediti solo nel momento in cui l'impresa fosse venuta a conoscenza di un evento di perdita, quale appunto lo stato di crisi economico – finanziaria del debitore. Il modello in questione risultava essere incapace di fornire adeguata informativa e, soprattutto, si mostrava pro-ciclico, alimentando situazioni di crisi sistemica.

Il nuovo modello introdotto dall'IFRS 9 (*expected credit loss model*) richiede una valutazione annuale, da effettuare alla data di bilancio, in merito al rischio di perdita attesa del credito.

Lo IASB ha sviluppato a riguardo un modello semplificato detto “*Three stage approach*” attraverso il quale un'entità deve valutare l'esistenza e la portata dell'incremento del rischio di credito di un'attività finanziaria rispetto alla rilevazione iniziale. Ne derivano tre differenti casistiche⁶⁵:

- **Performing loans:** ci si riferisce ad attività finanziarie nei quali il rischio di credito non abbia subito incrementi significativi, rispetto al momento della rilevazione iniziale. In questo caso sarà necessario stanziare un fondo di ammontare pari alle perdite attese su crediti a 12 mesi. Tale fattore è incredibilmente innovativo, in quanto consente di correlare la componente di rendimento derivante dall'attività finanziaria con una potenziale perdita attesa, nonostante non sia ancora manifesta;
- **Underperforming loans:** fa riferimento all'ipotesi in cui il rischio di credito di un'attività finanziaria sia incrementato significativamente rispetto al momento della rilevazione iniziale, rendendosi necessario stanziare un fondo di

⁶⁵ <https://www.larevisionelegale.it/2021/01/02/riduzione-valore-dei-crediti-secondo-lifrs-9/>

ammontare pari alle perdite attese su crediti durante tutta la vita attesa dello strumento finanziario (*lifetime*);

- **Non-performing loans:** nel caso in cui alcuni eventi pregiudichino i futuri flussi di cassa stimati. Nel caso di specie, occorre rilevare a conto economico la variazione del fondo per perdite attese su crediti *lifetime* come perdita da *impairment*.

Il fine ultimo di tali modifiche era quello di accertare un valore recuperabile del credito che fosse fortemente attendibile ed attuale.

La continuità aziendale della quale si parla, in questo caso, non si riferisce direttamente all'entità che redige il bilancio, ma alla controparte con la quale sorge il contratto. Rientra quindi tra gli effetti di secondo ordine generati dal presupposto del *going concern* sui bilanci societari.

Di fatto, quando si avranno conseguenze fortemente pervasive e profonde che si traducono dal punto di vista operativo in una copiosa crescita degli accantonamenti per rischi di credito con impatti negativi su conto economico e patrimonio netto.

Facendo ricadere il rischio di continuità aziendale sull'entità che detiene lo strumento finanziario, occorrerebbe modificare anche in questo caso i criteri di carattere valutativo legati all'asset in questione. Si passerebbe da una logica di *going concern*, ad una logica liquidatoria nella quale gli strumenti finanziari potrebbero non essere valutati più attraverso il modello proposto, ma solo sul valore di realizzo immediato ingenerando profonde svalutazioni rispetto ai valori precedenti peggiorando ancor di più la performance economica.

Inoltre, è opportuno ricordare anche gli obblighi di disclosure in tema di strumenti finanziari ricordando che “*l'entità deve fornire informazioni che consentano agli utilizzatori del bilancio di valutare la natura e l'entità dei rischi derivanti dagli strumenti finanziari ai quali l'entità è esposta alla data di riferimento del bilancio*”⁶⁶.

⁶⁶ Paragrafo 31, IFRS 7

Chiaramente, nonostante non sia esplicitamente indicato dal principio contabile, al fine di raggiungere la massima qualità informativa, occorrerebbe inserire, in quanto informazione rilevante nel caso di specie, anche le situazioni di crisi o di gravi incertezze.

Possiamo quindi osservare, quanto l'incertezza sulla continuità aziendale influenzi significativamente la rappresentazione contabile degli strumenti finanziari secondo l'IFRS 9 richiedendo un corretto e adeguato approccio sia contabile che informativo finalizzato a preservare valore all'interno dell'azienda e trasparenza per i destinatari esterni.

3.3.3 IAS 36

Il principio contabile internazionale IAS 36 denominato “*Impairment of asset*” nasce dall'esigenza di disciplinare il processo di verifica e rilevazione delle perdite durevoli di valore delle attività. La finalità espressa dal principio è proprio di “*definire i principi che l'entità applica per assicurarsi che le proprie attività siano iscritte a un valore non superiore a quello recuperabile*”⁶⁷.

Col termine “*valore recuperabile*” di un'attività si intende il valore maggiore tra il suo fair value. In particolar modo, il *fair value* è il “*prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione*”⁶⁸ mentre il valore d'uso è il valore attuale dei flussi finanziari futuri che si prevede abbiano origine dall'attività.

Semplificando, possiamo ritenere che il *fair value* sia un valore considerabile oggettivo in quanto ancorato a logiche generali di mercato, mentre il valore d'uso risulta essere soggettivo in quanto frutto della stima del soggetto valutatore.

⁶⁷ Paragrafo 1 IAS 36

⁶⁸ Paragrafo 24, IFRS 13

Laddove un'attività sia iscritta in bilancio ad un importo superiore rispetto al valore recuperabile, si rende allora necessario effettuare una riduzione di valore dell'attività con conseguenze contropartita negativa a conto economico.

Tale principio contabile risulta essere fortemente trasversale in quanto trova applicazione anche con riferimento ad altri principi contabili. Tra gli stessi, possiamo ricordare lo IAS 16 *“Immobili, impianti e macchinari”*, lo IAS 38 *“Attività immateriali”*, lo IAS 40 *“Investimenti immobiliari valutati al costo”* l'IFRS 3 *“Avviamento derivante da aggregazione d'impresa”* ed infine i principi contabili internazionali IAS 27, IAS 28, IAS 31 legati alle partecipazioni in società controllate, collegate e in *joint venture*.⁶⁹

Si applica, inoltre alle attività finanziarie classificare come controllante nell'IFRS 10 *“Bilancio consolidato”*, *joint venture* nell'IFRS 11 *“Accordi a controllo congiunto”*.⁷⁰

Non trova invece applicazione in merito allo IAS 2 *“Rimanenze”*, IAS 12 *“Imposte sul reddito”*, IAS 19 *“Benefici per i dipendenti”*, IAS 40 *“Investimenti immobiliari valutati al fair value”*, IAS 41 *“Agricoltura”*, IFRS 5 *“Attività non correnti possedute per la vendita e attività operative cessate”*, IFRS 9 *“Strumenti finanziari”*, IFRS 15 *“Ricavi provenienti da contratti con i clienti”* (in questo caso riferite alle attività derivanti da contratto), IFRS 17 *“Contratti assicurativi”*.⁷¹

L'*impairment test* segue due percorsi e metodologie applicative differenti in base all'asset a cui si riferisce. Esso deve essere effettuato ogni anno nel caso in cui si riferisca ad attività immateriali a vita utile indefinita che, in quanto tali, non sono sottoposte al processo di ammortamento. Esempio tipico è l'avviamento. La necessità di testare ogni anno il valore recuperabile nasce proprio dall'eccezione esistente al calcolo dell'ammortamento.

Diversamente, qualora si riferisca non si riferisca ad attività immateriali a vita utile indefinita ma rientranti sempre nell'ambito di applicazione dello IAS 36, occorrerà prestare particolare attenzione alla presenza di indicatori di perdita di valore.

La scelta dello IASB nasce dal fatto che il processo di impairment può risultare

⁶⁹ <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/impairment-test158.htm>

⁷⁰ Paragrafo 4, IAS 36

⁷¹ Paragrafo 2, IAS 36

particolarmente oneroso e, di conseguenza, si è scelto di non gravare eccessivamente sulle imprese prediligendo un modello che giunga alla svalutazione solo in presenza di alcuni particolari fattori. Occorrerà quindi procedere in primo luogo ad una verifica qualitativa circa l'esistenza dei suddetti fattori e, solo se questi ultimi risultino esistenti, procedere ad una verifica quantitativa tramite il test di impairment.

Al fine di rintracciare un indicatore di perdita di valore, l'impresa fa riferimento a fattori interni, esterni ed altri fattori. Nello specifico, lo IAS 36 parla di “*fonti informative esterne*” e di “*fonti interne di informazione*” e possono essere identificati come segue⁷²:

Fonti informative esterne:

- indicazioni osservabili relative ad una significativa diminuzione durante l'esercizio del valore di un'attività;
- variazioni significative negative nell'ambiente tecnologico, di mercato, economico o normativo nel quale l'entità opera o nel mercato al quale un'attività è rivolta;
- aumento significativo dei tassi d'interesse con conseguente aumento del tasso d'attualizzazione e, *ceteris paribus*, del valore d'uso dell'attività con impatto sul valore recuperabile;
- il valore contabile dell'attivo netto dell'entità è superiore alla sua capitalizzazione di mercato.

Fonti interne di informazione:

- evidente obsolescenza o deterioramento fisico di un'attività;
- cambiamenti significativi negativi nell'esercizio o nel prossimo futuro in merito al modo in cui un'attività viene utilizzata o nel modo in cui si suppone che essa sarà utilizzata;
- l'informativa interna rende evidente che l'andamento economico di un'attività è, o sarà, peggiore di quanto previsto.

⁷² Paragrafo 12, IAS 36

Altri fattori:

- nel caso di partecipazioni in controllate, joint venture e in società collegate, l'investitore rileva un dividendo ottenuto dall'investimento e sussistono prove che:
- il valore contabile della partecipazione nel bilancio separato supera i valori contabili nel bilancio consolidato dell'attivo netto della partecipata, incluso il relativo avviamento; o
- il dividendo supera il totale conto economico complessivo della controllata, o della società collegata nell'esercizio in cui lo si dichiara.

Ricordiamo che l'elenco in questione non è da ritenersi esaustivo in quanto l'impresa può autonomamente individuare altre indicazioni in base alle quali è da ritenersi che l'attività può aver subito una riduzione di valore⁷³.

Sulla base di quanto affermato è possibile tracciare in maniera chiara e precisa il processo di *impairment* che l'impresa deve mettere in atto al fine di individuare con precisioni e celerità eventuali perdite durevoli di valore.

Possiamo ricostruire diverse fasi espresse come segue:

1. Rilevazione dell'esistenza di indicatori di possibili perdite di valore (indicatori interni, esterni e specifici dell'azienda);
2. Identificazione delle attività che possono aver subito perdite di valore;
3. Verifica dell'effettiva avvenuta della perdita di valore con conseguente misurazione del valore recuperabile;
4. Misurazione dell'entità della perdita di valore confrontando valore recuperabile con il valore contabile;
5. Rilevazione della perdita a conto economico.

Per completezza, osserviamo che successivamente ad una perdita durevole di valore registrata a conto economico, è fatto possibile procedere ad una rivalutazione dell'attività nei limiti della svalutazione effettuata precedentemente.

⁷³ Paragrafo 13, IAS 36

Nel quadro brevemente analizzato precedentemente è possibile collegare ed inserire perfettamente le tematiche legate alla continuità aziendale e, più in generale, ai contesti di crisi di impresa nei quali lo IAS 36 assume una propria rilevanza considerando diverse tematiche.

Abbiamo di fatto osservato che il principio richiede, in maniera non esaustiva, una serie di indicatori per procedere al test di impairment, molti dei quali, indirettamente fanno riferimento a situazioni di crisi più o meno patologiche. Inoltre, è da considerare che l'impresa può autonomamente identificarne altri e risulterebbe del tutto coerente che un'impresa, al fine di implementare la qualità della propria disclosure di bilancio, proceda a svalutare le proprie attività in situazioni di particolare difficoltà economica che rendono addirittura dubbia l'applicazione del presupposto della continuità aziendale.

La dinamica in questione, oltre a riferirsi agli indicatori di perdita; si riflette notevolmente nel valore d'uso. Lo stesso, considerando il valore attuale dei flussi finanziari futuri scontati che derivano dall'attività, subirebbe una brusca riduzione causata dal mutamento di stime prospettive divenute particolarmente pessimistiche in virtù dello stato di crisi. La particolare condizione di difficoltà aziendale si riverbererebbe sia sulla marginalità operativa aziendale che, conseguentemente, sulla capacità di generare flussi di cassa⁷⁴.

Di conseguenza potremmo osservare come un contesto di crisi, riducendo notevolmente la capacità prospettica reddituale e finanziaria, abbatterebbe in maniera significativa il valore d'uso e, quindi, il valore recuperabile con la necessaria rilevazione di svalutazioni generando un impatto particolarmente negativo a conto economico.

È inoltre opportuno considerare che il valore d'uso deve essere calcolato osservando le *Cash generating unit* (CGU), definite come “*il più piccolo gruppo identificabile di attività che genera flussi finanziari in entrata che sono ampiamente indipendenti dai flussi finanziari in entrata generati da altre attività o gruppi di attività*”⁷⁵.

⁷⁴ Il valore d'uso richiede come metodo di valutazione di riferimento il *Discounted Cash Flow Method* (o anche *DCF*) il quale considera prioritariamente proprio i flussi di cassa liberi (o *free cash flow*) nella propria applicazione. Ciò rende fortemente legato il valore in questione alla capacità dell'attività di generare flussi di cassa, rendendo la stessa una componente fondamentale.

⁷⁵ Paragrafo 6, IAS 36

Risulta quindi fondamentale, in scenari di crisi, identificare correttamente sia le CGU che i flussi di cassa ad esse legate al fine di ridurre il rischio di generare distorsioni nella rappresentazione economico – patrimoniale in bilancio.

Infine, occorre considerare l'ipotesi nella quale l'entità non sia più capace di assicurare il presupposto della continuità aziendale. Nel caso di specie, il valore d'uso basato su una stima prospettica dei flussi finanziari diverrebbe totalmente inadeguato venendo a mancare proprio l'orizzonte prospettico nel quale effettuare le proprie stime e valutazioni. Prevarrebbe dunque la considerazione del *fair value* al netto dei costi di vendita, come unica componente utilizzabile.

Infine, lo IAS 36 impone ingenti obblighi di disclosure in merito agli *impairment test* effettuati e alle modalità di calcolo che hanno portato alla svalutazione. Al fine di rendere l'informativa maggiormente trasparente, si renderebbe quindi necessario, in un contesto di crisi o incertezza in merito al presupposto della continuità aziendale, illustrare l'impatto che hanno avuto le stesse sulla stima effettuata e sulla modalità con cui esse sono state incorporate nei calcoli.

3.3.4 Ulteriori incidenze sul bilancio

Abbiamo quindi osservato come le incertezze in merito al presupposto della continuità aziendale, o più in generale le situazioni di crisi, impattino profondamente su diverse aree di bilancio con implicazioni sia dirette che indirette sulla classificazione e valutazione delle singole poste.

La pervasività che caratterizza il principio contabile in questione rende ogni area di bilancio, anche se in alcuni casi in via indiretta, potenzialmente sensibile e vulnerabile a fenomeni legati allo stesso. Il cambio di prospettiva da una logica di *going concern* all'interruzione dell'attività aziendale con probabile liquidazione delle poste attive presenta necessariamente impatti significativi in merito alla valutazione delle stesse. Rimanendo all'interno dei principi contabili internazionali, è possibile effettuare qualche cenno in merito all'impatto che tali prospettive potrebbero avere in relazione a diverse aree di bilancio ed agli standard che si occupano di disciplinarle.

Precedentemente, abbiamo osservato come diverse classi di attività siano sottoposte ad *impairment test* ai sensi dello IAS 36 e come le situazioni di crisi aziendale o incertezze sulla continuità aziendale possano essere fattori decisivi nella rilevazione di una svalutazione a conto economico.

In generale, possiamo ritenere che le crisi possano condurre l'impresa ad una sistematica svalutazione dei propri asset, dettata dall'incapacità degli stessi di realizzare indirettamente il proprio valore. In particolar modo ciò si verifica per le cosiddette “*crisi da inefficienza*” oppure per le “*crisi da obsolescenza tecnologica*”⁷⁶.

Proseguendo la nostra disamina in merito ai principi contabili internazionali, osserviamo come lo IAS 16 “*Immobil, impianti e macchinari*” consenta di valutare i suddetti *assets* successivamente al *fair value*, se sottoposti a valutazione periodica e per l'intera categoria di beni alla quale appartiene il bene in questione⁷⁷.

La situazione di crisi, in questo caso, espone l'impresa ad una grossa difficoltà legata alla potenziale repentina perdita di valore subita dal bene per effetto di dinamiche esogene, capaci di abbattere il valore dello stesso sul mercato e condurlo ad una svalutazione. Il tutto senza dimenticare l'applicazione necessaria dello IAS 36, nel caso in cui il fattore esterno rientri tra quelli caratterizzanti l'obbligo di *impairment test*.

È possibile replicare le medesime osservazioni anche in applicazione dello IAS 38 “*Attività immateriali*” essendo anch'esso oggetto di *impairment test* e sottoposto a valutazione a *fair value* in ipotesi di acquisizione come parte di un'aggregazione aziendale⁷⁸.

Sarebbero, inoltre interessate le poste di bilancio frutto di una stima dei flussi finanziari prospettici, ripetendo le stesse considerazioni che sono state fatte precedentemente in tema di valore d'uso. Di conseguenza, osserveremo un impatto in tema di IFRS 16

⁷⁶ Tali crisi, sono anche definite “interne”, in quanto non direttamente collegabili a variabili di disturbo ambientale, ma fanno riferimento ad altri aspetti quali errori decisionali del *management*, decadimento del *business*, inefficienze di gestione.

Sul punto, si veda P. Bastia, Gestione della crisi e piani di risanamento aziendale, p.53

⁷⁷ Paragrafo 31, IAS 16

⁷⁸ Paragrafo 33, IAS 38

“Leasing” laddove vi fosse un’incertezza significativa in tema di continuità aziendale, sulle attività per diritti d’uso (*Right of use*) e sulle passività da leasing (*Lease liability*).

Infine, potremmo osservare come ipotesi applicativa il caso in cui la situazione di crisi o incertezza in merito al *going concern* interessi la controparte in un contratto di vendita, i cui ricavi sono sottoposti a rilevazione ai sensi dell’IFRS 15 “*Ricavi provenienti dai contratti con i clienti*”.

Il principio in questione mira a migliorare l’informativa di bilancio in tema di rilevazione dei ricavi verso i clienti focalizzandosi su diversi elementi: natura dei ricavi, importo, tempistica, flussi finanziari e, soprattutto, il grado di incertezza connesso agli stessi.

Proprio quest’ultimo aspetto risulta essere di particolare interesse nelle fattispecie analizzate nel lavoro svolto finora, in quanto in caso di particolari tensioni finanziarie attinenti alla controparte, il grado di incertezza connesso all’effettiva realizzazione dei ricavi e all’incasso degli stessi potrebbe ragionevolmente essere compromesso. Ciò determinerebbe un’appropriata rivalutazione delle condizioni contrattuali pattuite e delle stime connesse. Il principio stesso disciplina ipotesi nelle quali il prezzo dell’operazione può cambiare tra cui “...il chiarirsi di eventi incerti o altri cambiamenti di circostanze che comportano una modifica dell'importo del corrispettivo a cui l'entità si aspetta di avere diritto in cambio dei beni o servizi promessi”⁷⁹.

L’impatto in questione, ipotizzando un decremento significativo per il venditore, sarebbe negativo ingenerando una riduzione dei ricavi nel periodo nel quale il prezzo dell’operazione ha subito il cambiamento in questione⁸⁰.

3.4 L’applicazione nei principi contabili nazionali (OIC)

Dopo aver fornito un’approfondita disamina in merito agli standard internazionali che disciplinano il presupposto della continuità aziendale ed a quelli impattati direttamente ed indirettamente da incertezze connesse all’adeguatezza dello stesso e da situazioni di

⁷⁹ Paragrafo 87, IFRS 15

⁸⁰ Paragrafo 88, IFRS 15

crisi, l'obiettivo che si prefigge questo lavoro mira a fornire una panoramica in merito all'approccio fornito dai principi contabili nazionali. Inoltre, si osserveranno come sono influenzate alcune singole voci di bilancio nelle ipotesi osservate già precedentemente attraverso i principi contabili internazionali sottolineando, ove necessario, i principali punti di contatto tra i differenti standard a dimostrazione di come si stia evolvendo in positivo il processo di armonizzazione contabile.

Innanzitutto, possiamo ritenere che anche i principi contabili nazionali affidino alla continuità aziendale un ruolo ed un'importanza di prim'ordine in relazione all'informativa di bilancio.

Possiamo ritenere da una prospettiva aziendalistica che un'impresa operi in un'ottica di continuità aziendale quando, attraverso la propria attività gestionale, appaia in grado di soddisfare i seguenti requisiti:

- soddisfare le aspettative dei soci, conferenti di capitale e prestatori di lavoro;
- mantenere un grado soddisfacente di economicità, conservando così l'equilibrio economico della gestione, inteso come capacità stessa dell'impresa di conseguire ricavi superiori ai costi di esercizio, in modo da consentire una congrua remunerazione per il capitale di rischio investito;
- mantenere l'equilibrio monetario della gestione, inteso come l'attitudine dell'azienda preservare i prevedibili flussi di entrate monetarie con caratteristiche quantitative e temporali idonee a fronteggiare i deflussi di mezzi monetari, necessari per l'acquisizione di fattori di produzione, secondo le modalità indicate nei programmi di gestione.⁸¹

Nell'ambito dei principi contabili nazionali, osserviamo un primo riferimento alla continuità aziendale all'interno dell'OIC 1, nel quale, a seguito della riforma di diritto societario sulla redazione del bilancio d'esercizio, tale principio viene definito gerarchicamente superiore alle regole e ai principi particolari applicabili a specifiche fattispecie⁸². La continuità aziendale condivide la propria posizione gerarchica assieme ad altre due nozioni riprese dall'OIC 1 ed indicate dall'art.2423-bis del Codice civile.

⁸¹ Fondazione Nazionale dei Commercialisti, *La continuità aziendale nella crisi d'impresa*, 15 ottobre 2015, pp.6-7

⁸² OIC 1, Introduzione della nozione di "*funzione economica*" delle attività e passività

Esse sono il postulato di bilancio riguardante il concetto di “prudenza” ed il postulato di bilancio riguardante il concetto di “funzione economica”. L’OIC 1, in sostanza, si occupa di dare carattere pervasivo e di porre ad un livello gerarchico superiore a questi tre concetti ritenendo che tale prescrizione debba essere applicata snella valutazione di tutte le attività e passività iscritte in bilancio.

Infine, l’OIC 1, al fine di giungere ad una comprensione adeguata della tematica in questione, rimanda al principio contabile di riferimento in tema di continuità aziendale, ossia l’OIC 11.

3.4.1 OIC 11

L’OIC 11 “*Finalità e postulati del bilancio d’esercizio*” si occupa di definire la composizione e le finalità correlate al bilancio ed indicare i seguenti postulati del bilancio:

- Prudenza;
- Prospettiva della continuità aziendale;
- Rappresentazione sostanziale;
- Competenza;
- Costanza nei criteri di valutazione;
- Rilevanza;
- Comparabilità.

Focalizzandoci sulla prospettiva della continuità aziendale, osserviamo come essa sia espressa e definita dai paragrafi 21-22-23-24.

In primo luogo, il principio si preoccupa di rimandare nuovamente alla fonte normativa primaria che ha introdotto la tematica, ossia il 2423-bis del Codice civile. L’OIC 11, attraverso tale richiamo, definisce la prospettiva di continuazione dell’attività come il tener conto che “*l’azienda costituisce un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito*”⁸³.

⁸³ Paragrafo 21, OIC 11

Successivamente, emerge anche l'obbligo nei riguardi della direzione aziendale di *“effettuare una valutazione prospettica della capacità dell'azienda di continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito per un prevedibile arco temporale futuro, relativo a un periodo di almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio”*⁸⁴.

Oltre a definire l'obbligo in questione e l'arco temporale di riferimento in merito al quale effettuare una valutazione prospettica, l'OIC 11 richiede anche determinati obblighi informativi sulla base delle risultanze dell'analisi appena effettuata da parte della direzione aziendale. Nello specifico, in caso di semplici incertezze in merito alla capacità evidenziata sopra occorrerà dare menzione in nota integrativa sia della situazione corrente⁸⁵ che dei piani aziendali futuri finalizzati a far fronte a tali rischi ed incertezze.

È inoltre richiesto di specificare quali sono le ragioni che hanno condotto la direzione aziendale a qualificare come significative le incertezze in questione e quali ricadute esse possono avere in merito alla continuità aziendale.

Risulta opportuno precisare che le incertezze in merito alla capacità prospettica dell'impresa di soddisfare il requisito della continuazione dell'attività non implicano una redazione del bilancio d'esercizio disapplicando il principio in questione. È infatti richiesta che, nonostante l'adeguata informativa da fornire in nota integrativa, l'impresa continui a redigere il bilancio nella prospettiva di continuità aziendale.

Ulteriormente, l'OIC 11 osserva anche la casistica maggiormente preoccupante nella quale la valutazione prospettica effettuata dalla direzione aziendale porti a concludere che, nell'arco temporale futuro di riferimento, non vi siano ragionevoli alternative alla cessazione dell'attività nonostante non siano ancora state accertate ai sensi dell'art. 2485 del Codice civile cause di scioglimento di cui all'art. 2484 del Codice civile.

Tale espressione del principio fornisce inoltre un importante e significativo spunto di riflessione in merito al concetto stesso di continuità aziendale. Può capitare di incorrere nell'errore di contrapporre l'ipotesi di continuazione dell'attività con la liquidazione della

⁸⁴ Paragrafo 22, OIC 11

⁸⁵ Nello specifico, l'OIC 11 richiede di fornire informazioni relative ai fattori di rischio, alle assunzioni effettuate e alle incertezze identificate.

società e, molte volte, l'assenza della prima genera spesso la seconda come conseguenza. L'OIC 11, invece, esprime come la vera alternativa alla continuazione dell'attività sia la cessazione della stessa, osservando come essa possa derivare sia da cause patologiche tendenzialmente irreversibili, le quali divengono causa di scioglimento o di applicazione delle procedure concorsuali, sia da cause di scioglimento con conseguente liquidazione. La differenza sostanziale che intercorre tra le due cause evidenziate è che la prima fa riferimento a patologie aziendali, inefficienze manageriali, disequilibrio economico – finanziario irreversibile, mentre la seconda potrebbe verificarsi anche in condizioni di pieno equilibrio gestionale e/o economico – finanziario⁸⁶. Si pensi, a titolo esemplificativo alle cause di scioglimento facenti riferimento al decorso del termine, al conseguimento dell'oggetto sociale o alla volontà dei soci. Le cause di scioglimento in questione conducono alla liquidazione del patrimonio aziendale, ma hanno dietro di sé ragioni che esulano dinamiche patologiche.

Ritornando alle implicazioni relative all'assenza di ragionevoli alternative alla cessazione dell'attività identificate dall'OIC 11, possiamo notare come sia espressamente previsto che la valutazione delle voci di bilancio debba essere sempre fatta nella prospettiva della continuazione dell'attività, tenendo però conto del limitato orizzonte temporale residuo. Anche nel caso di specie, è richiesta adeguata informativa in nota integrativa.

Il principio, inoltre, si preoccupa di fornire anche alcuni esempi, ritenuti non esaustivi, in merito all'effetto generato dal cambiamento relativo all'orizzonte temporale di riferimento⁸⁷.

Nello specifico sono richiamate le seguenti applicazioni:

- in tema di OIC 16 "*Immobilizzazioni materiali*" ed OIC 24 "*Immobilizzazioni immateriali*" è prevista la revisione della vita utile e del valore residuo delle immobilizzazioni considerando il ristretto orizzonte temporale residuo;
- con riferimento all'OIC 31 "*Fondi per rischi e oneri e trattamento di fine rapporto*", il principio presuppone un esame dei contratti esistenti per la

⁸⁶ Sul punto, si veda v. R. Marcello, *L'accertamento della continuità aziendale nella crisi di impresa: metodologie e prassi professionale*, pp. 84-106

⁸⁷ Paragrafo 23, OIC 11

- rilevazione di contratti onerosi data dalle modifiche che potrebbe ingenerare la limitatezza dell'orizzonte temporale di riferimento;
- in merito all'OIC 32 "*Strumenti finanziari derivati*" risulta possibile una revisione delle relazioni di copertura;
 - relativamente all'OIC 25 "*Imposte sul reddito*", potrebbero generarsi variazioni in merito alla recuperabilità delle imposte anticipate.

Il principio, inoltre, fa espresso riferimento all'applicazione dell'OIC 9 "*Svalutazione per perdite durevoli di valore*" richiamando come, nell'ipotesi osservata di mancanza di alternative alla cessazione dell'attività nell'arco temporale di riferimento, occorra effettuare una nuova stima del valore recuperabile delle immobilizzazioni. Tale tematica ripercorre in maniera abbastanza simile quanto espresso in precedenza in merito all'applicazione del principio contabile internazionale IAS 36.

Anche in questo caso, come tra l'altro espresso dall'OIC 11, la nuova stima del valore recuperabile è determinata dal fatto che il valore d'uso potrebbe non essere più determinabile, essendo venuto a mancare l'orizzonte temporale di riferimento in base al quale effettuare il calcolo in questione. Come per lo IAS 36, anche in tale applicazione occorre fare riferimento unicamente al *fair value* al fine di giungere alla determinazione del valore recuperabile.

Focalizzandoci ulteriormente sull'OIC 9, è possibile osservare come anche esso, al pari dello IAS 36, identifichi alcuni specifici indicatori di potenziale perdita di valore⁸⁸.

Più precisamente al paragrafo 17, lettera b, ritroviamo come indicatore di perdita di valore il fatto che "*durante l'esercizio si sono verificate, o si verificheranno nel futuro prossimo, variazioni significative con effetto negativo per la società nell'ambiente tecnologico, di mercato, economico o normativo in cui la società opera o nel mercato cui un'attività è rivolta*". Esso, oltre a dare ulteriore spessore al processo di armonizzazione contabile a livello comunitario, fa rientrare anch'esso indirettamente fattori relativi alla crisi aziendale. È pertanto opportuno ritenere che un'impresa potrebbe essere di fronte ad un indicatore di perdita di valore non solo in presenza di

⁸⁸ Paragrafi 16-18, OIC 9

una perdita, ma magari anche in virtù di un eccesso di indebitamento o di scostamenti significativi rispetto al budget.

Chiaramente, sarà necessario sempre applicare gli specifici indicatori al caso concreto, calarli nella realtà aziendale e, attraverso l'occhio critico ed esperto della direzione aziendale, identificare quali di essi possano effettivamente essere forieri di una situazione di crisi.

L'ultimo aspetto da analizzare, in merito all'OIC 11, si riferisce all'ipotesi nella quale venga accertata dagli amministratori, ai sensi dell'art.2485 del Codice civile, una delle cause di scioglimento di cui all'articolo 2484 del Codice civile. In tal caso, il bilancio d'esercizio deve essere redatto in assenza della prospettiva della continuazione dell'attività. Inoltre, i criteri di funzionamento citati precedente devono tenere conto di un orizzonte temporale ancor più breve e ciò vale anche quando l'accertamento in questione avvenga tra la data di chiusura dell'esercizio e quella di redazione del bilancio⁸⁹.

Quest'ultimo aspetto è disciplinato, nei principi contabili nazionali, dall'OIC 29 *“Cambiamenti di principi contabili, cambiamenti di stime contabili, correzione di errori, fatti intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio”*.

In esso è contenuto uno specifico passaggio denominato *“fatti successivi che possono incidere sulla continuità aziendale”*, nel quale è compresa l'ipotesi per cui il verificarsi di determinati eventi posteriori alla chiusura dell'esercizio possano far venire meno il presupposto della continuità aziendale. Il principio cita, a titolo esemplificativo, sia decisioni dell'organo amministrativo che dinamiche patologiche aziendali che possano far venir meno il presupposto della continuità aziendale.

Nel caso in cui il presupposto della continuità aziendale non risulti più adeguato al momento della redazione del bilancio, è necessario che nelle valutazioni di bilancio si tenga conto degli effetti del venir meno della continuità aziendale.

Si rende quindi nuovamente necessaria una valutazione posta in essere dalla direzione aziendale.

⁸⁹ Paragrafo 24, OIC 11

Alla luce di quanto esposto, possiamo perfezionare il ragionamento effettuato precedentemente in tema di IAS 10, osservando direttamente quanto i principi in questione si muovano su binari pressoché identici capaci di sovrapporre quasi alla perfezione le due discipline.

3.4.2 OIC 5 e l'abbandono del *going concern*

Abbiamo precedentemente osservato che la cessazione dell'attività aziendale può derivare sia da cause patologiche tendenzialmente irreversibili che da una semplice causa di scioglimento, come ad esempio quelle previste dall'art. 2484 del Codice civile.

In entrambi i casi, l'effetto che si genera, ossia la perdita del presupposto della continuità aziendale, il quale si ricorda essere ontologicamente in contrasto con la cessazione dell'attività, conduce potenzialmente l'impresa alla liquidazione.

L'abbandono del *going concern* richiede di approfondire i nuovi criteri di redazione del bilancio. In questa situazione, l'impresa deve abbandonare la logica del funzionamento non solo da un punto di vista operativo, ma anche con riferimento all'informativa di bilancio⁹⁰.

L'Organismo Italiano di Contabilità si è preoccupato di disciplinare tale fattispecie all'interno del principio contabile OIC 5 "*Bilanci di liquidazione*" emanato nel 2008. Tale principio risulta essere una novità piacevolmente accolta dai redattori di bilancio considerando che nel panorama dei principi contabili internazionali, emanati dallo IASB, non vi è alcun documento che indichi i principi e i criteri di redazione dei bilanci ed altri documenti delle imprese in liquidazione.

L'OIC 5 fornisce indicazioni particolarmente utili precisando che i criteri di liquidazione devono essere adottati con l'inizio della gestione affidata ai liquidatori, vale a dire dal momento in cui la loro nomina è iscritta nel registro delle imprese. A partire da tale frangente gli *asset* aziendali subiscono una vera e propria trasformazione

⁹⁰ M. Romano, C. Favino, *Il giudizio sulla continuità aziendale nella prospettiva delle soluzioni concordate alla crisi d'impresa*, p. 585.

economica, mutando la finalità degli stessi. Passano quindi da strumenti orientati alla produzione di reddito a beni destinati al realizzo diretto.

La liquidazione dei beni può avvenire secondo due determinate modalità che possono anche coesistere tra loro. Potremmo assistere ad una liquidazione atomistica dei beni, i quali saranno immessi sul mercato disgiuntamente, oppure si potrebbe reputare maggiormente utile vendere l'azienda in esercizio, assistendo all'esercizio provvisorio dell'impresa da parte del liquidatore⁹¹. Quest'ultima risulta essere prevista dall'art. 2490 del Codice civile comma 5 *“Quando sia prevista una continuazione, anche parziale, dell'attività di impresa, le relative poste di bilancio devono avere una indicazione separata; la relazione deve indicare le ragioni e le prospettive della continuazione; la nota integrativa deve indicare e motivare i criteri di valutazione adottati”*.

Osserviamo quindi, come la disciplina codicistica presuppone obblighi di disclosure particolarmente dettagliati riferiti a tale opzione, specificando motivazioni, prospettive della continuazione e motivando i criteri di valutazione adottati.

È inoltre possibile far coesistere entrambe le anime, in quanto il liquidatore potrebbe reputare maggiormente conveniente vendere un ramo d'azienda in esercizio, puntando magari sulle prospettive reddituali dello stesso, ed un altro in maniera disgiunta.

Ad ogni modo, la ragione sostanziale che conduce il liquidatore a preferire una vendita di un'azienda in esercizio, piuttosto che la semplice vendita atomistica dei beni, è da ricercarsi in un maggior valore realizzabile successivamente.

L'esercizio provvisorio dell'impresa presuppone, ai sensi dell'OIC 5, che l'evento interno o esterno, che abbia scatenato la perdita del requisito della continuità aziendale, sia stato comunque capace di consentire uno svolgimento ridotto dell'attività per un breve periodo di tempo per poi giungere alla liquidazione.

Tale situazione non è da considerarsi indifferente ai fini dell'informativa di bilancio in quanto, nel caso in cui l'evento descritto poc'anzi abbia prodotto una cessazione

⁹¹ I poteri, gli obblighi e le responsabilità dei liquidatori sono espressi all'articolo 2489 del Codice civile e seguenti

immediata dell'attività produttiva, allora l'OIC 5 prevede la redazione del bilancio con criteri di liquidazione.

Nel caso in cui invece l'impresa rimanga provvisoriamente in esercizio, non può dirsi verificata la cessazione dell'attività produttiva e, di conseguenza, il bilancio d'esercizio sarà redatto con gli ordinari criteri di funzionamento, chiaramente considerando la particolare situazione e l'orizzonte temporale limitato.

Purché infatti il presupposto della continuità aziendale venga meno, è necessario che la cessazione dell'attività produttiva permanga fino alla data di formazione del progetto di bilancio e sia, per l'appunto, definitiva.

Il bilancio di liquidazione può essere quindi considerato il primo compito di natura strettamente contabile affidato al liquidatore⁹², il quale costituirà il primo schema riassuntivo della situazione patrimoniale aziendale iniziale.

Passare dagli ordinari criteri di funzionamento ai criteri di liquidazione fa sì che le attività siano valutate secondo il criterio di realizzo immediato, mentre le passività con il criterio di estinzione immediata.

Inoltre, nel passaggio dal criterio di funzionamento a quello di liquidazione possono derivare differenze di due tipi:

- quantitative: si manifestano attraverso variazioni numeriche della valutazione del bene, derivanti dall'applicazione di nuovi metodi di stima. È un esempio la valutazione di un impianto o un macchinario, il cui valore di realizzo diretto può differire da quello contabile generando una semplice differenza numeraria;
- qualitative: fanno riferimento a valori che non trovano allocazione all'interno dell'ordinario bilancio d'esercizio e, quindi, nel bilancio iniziale di liquidazione in base a determinate regole contabili. Ne sono un esempio taluni asset che non sono iscritti in bilancio, ma ugualmente suscettibili di realizzo sul mercato, come un marchio o una lista clienti.

⁹² Per una disamina ulteriore in merito al ruolo del liquidatore, si veda R. Marcello, A.M. Loia, *Poteri, doveri e problematiche operative dell'organo liquidatorio*, p. 25.

Tali differenze convogliano all'interno di un apposito conto transitorio detto "*Rettifiche di liquidazione*". Tali rettifiche danno luogo ad un saldo che aumenta o diminuisce il valore del patrimonio netto contabile risultante dal rendiconto degli amministratori e contribuiscono a formare il patrimonio netto iniziale di liquidazione.

Tale saldo, inoltre, non influisce sul risultato economico del primo periodo di liquidazione. La contabilità della liquidazione assume quindi, come saldi contabili di apertura, i valori "assestati" delle attività e passività⁹³.

Come ultimo aspetto da analizzare, in merito all'OIC 5, osserviamo la presenza del *Fondo per costi ed oneri di liquidazione*. Quest'ultimo ha la funzione di indicare l'ammontare complessivo dei costi ed oneri che si prevede di sostenere per tutta la durata della liquidazione, al netto dei proventi che si prevede di conseguire.

I costi ed oneri indicati nel fondo devono essere diversi da quelli correlati alle attività e passività già iscritte nell'attivo o nel passivo del bilancio iniziale di liquidazione (e da quelle già iscritte nei fondi per rischi ed oneri).

Vanno iscritti all'interno dello stesso solo costi, oneri e proventi attinenti alla gestione di liquidazioni maturati dall'inizio della liquidazione fino alla chiusura. La causa economica delle poste in questione deve essere relativa solo all'esistenza della liquidazione.

Infine, tutto ciò che non è possibile prevedere nell'*an* o nel *quantum* al momento di redazione del bilancio di liquidazione iniziale non può essere iscritto ma, se l'importo è significativo, occorre fornire un'adeguata descrizione in nota integrativa⁹⁴.

Si ricorda infine che, a seguito dell'iscrizione fra le passività del fondo per costi ed oneri della liquidazione", il patrimonio netto iniziale di liquidazione, viene sensibilmente ridotto dell'importo di tale "fondo", che è tanto più rilevante quanto più lunga è la durata della liquidazione. Viene così a costituirsi una nuova e, in taluni casi significativa, differenza capace di abbattere il valore del patrimonio netto di liquidazione iniziale.

⁹³ *Modalità di rappresentazione delle rettifiche di liquidazione ed informazioni integrative*, Paragrafo 4.3.4, OIC 5

⁹⁴ *Valutazione delle Attività e Passività. Fondo per costi ed oneri di liquidazione*, Paragrafo 4.3.2, OIC 5

3.4.3 La riforma dell'OIC 5: contenuti della bozza in consultazione

L'Organismo Italiano di Contabilità, attraverso un comunicato stampa pubblicato in data 9 aprile 2024, ha annunciato di aver introdotto significative innovazioni in merito all'OIC 5 in tema di società in liquidazione⁹⁵.

Tali modifiche presentano l'obiettivo di aggiornare lo standard considerando l'evoluzione dei principi contabili nazionali e l'esperienza maturata nelle liquidazioni societarie. L'OIC propone quindi un radicale “cambio di paradigma” per rendere il principio più adeguato alle reali necessità operative.

Nel comunicato pubblicato sul sito dell'OIC, è spiegato che lo standard attualmente in vigore non è stato pienamente recepito dagli operatori non raggiungendo una totale applicazione.

In particolar modo, si fa riferimento all'incapacità di misurare correttamente il c.d. capitale di liquidazione, il quale, nel documento, è definito come *“lo strumento tecnico-contabile che permette di misurare il valore ritraibile dalla cessione dei beni componenti il patrimonio aziendale, dopo aver pagato i debiti ed estinto le altre passività gravanti sull'impresa”*. Le motivazioni che l'OIC individua in merito tale incapacità fanno riferimento ad un atteggiamento eccessivamente prudentiale e di responsabilità da parte dei liquidatori.

Di conseguenza, osserviamo come le modifiche principali riguardino sia la struttura che il contenuto del principio. Da un lato, la proposta si concentra esclusivamente sugli aspetti tecnico-contabili dei bilanci di liquidazione, eliminando dettagli non strettamente legati alla contabilità. Dall'altro lato, invece, propone aggiornamenti significativi basati su approfondimenti pratici che hanno evidenziato alcune criticità nell'applicazione dell'attuale principio, come la valutazione delle attività al valore di realizzo e l'introduzione del riconoscimento del fondo destinato ai costi e oneri della liquidazione

È stata quindi totalmente ripensata la funzione del bilancio di liquidazione, il quale non è più espressione di una semplice metrica finalizzata a rappresentare il valore di realizzo

⁹⁵ <https://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/downloads/2024/04/Comunicato-stampa-Consultazione-bozza-OIC-5-Bilanci-di-liquidazione.pdf>

di un'azienda finita in liquidazione, ma rappresenta un vero e proprio strumento di rendicontazione in merito all'andamento del processo liquidatorio.

Il documento ripercorre le difficoltà valutative che sorgono nel caso di specie e sono dettate dalla non applicabilità dei normali criteri di valutazione delle poste del bilancio di esercizio di un'azienda posta in liquidazione. Tali difficoltà, come espresso anche nei precedenti paragrafi, sono causati dal venir meno del postulato del *going concern*.

La nuova versione dell'OIC 5 tende a venire incontro alle esigenze manifestate dagli operatori di mercato ricercando una logica maggiormente prudenziale e caratterizzata da un'applicabilità operativa superiore.

Gli elementi principali (il documento li definisce "archittravi") che comporranno la nuova impostazione sono i seguenti:

- nella valutazione delle poste dell'attivo dovrà essere utilizzato il criterio del minore tra il costo e il valore di presumibile realizzo desumibile dall'andamento del mercato;
- nelle poste del passivo si farà ricorso al criterio del valore di presumibile estinzione;
- quanto agli oneri della liquidazione si è scelto di limitare gli elementi di incertezza, prevedendo che vengano iscritti fondi solo a fronte di quegli oneri per i quali sussiste un'obbligazione non evitabile da parte della società, non funzionale al completamento della liquidazione.

Il documento, inoltre, ritiene che nonostante il valore di realizzo non rivesta più un ruolo centrale nella nuova versione dell'OIC 5 pubblicata in consultazione, le informazioni relative alle previsioni sui risultati della procedura liquidatoria devono essere inserite nella nota integrativa. È stato infatti stabilito che i liquidatori hanno l'onere di spiegare le prospettive della liquidazione, fornendo indicazioni su come prevedono che si svilupperanno gli incassi e i pagamenti, e sulla capacità di tali incassi di coprire completamente le obbligazioni previste dalla liquidazione.

In merito agli schemi di bilancio, invece, è stata proposta una classificazione dell'attivo per natura, senza distinzione tra immobilizzato e circolante. Ulteriormente, al fine di

semplificare la struttura del bilancio per le piccole e microimprese, esse possono continuare ad utilizzare gli ordinari schemi di bilancio alternativi alla liquidazione.

Infine, qualora l'assemblea degli azionisti decidesse per la continuazione, anche parziale, dell'attività produttiva, gli schemi da utilizzare sarebbero quelli ordinari.

Nel documento originario, si era deciso di mettere in consultazione in nuovo principio fino al 31 luglio 2024, al fine di consentire ampia partecipazione agli *stakeholders*.

Tuttavia, ad oggi, l'OIC 5 è ancora in fase di consultazione ed in attesa di essere definitivamente aggiornato.

3.4.4 OIC 19: il trattamento dei debiti

L'ultimo aspetto da analizzare in merito all'approccio dei principi contabili nazionali alle situazioni di crisi d'impresa e incertezza in merito al *going concern* fa riferimento alla valutazione dei debiti.

In particolar modo, un'azienda in crisi potrebbe ricorrere ad operazioni di ristrutturazione del debito.

La ristrutturazione del debito è disciplinata dall'OIC 19 “*Debiti*”, il quale si preoccupa in primo luogo di fornire un'adeguata definizione del tema ritenendo che “*per ristrutturazione del debito s'intende un'operazione mediante la quale il creditore (o un gruppo di creditori), per ragioni economiche, effettua una concessione al debitore in considerazione delle difficoltà finanziarie dello stesso, concessione che altrimenti non avrebbe accordato. Per tali ragioni, il creditore è disposto ad accettare una ristrutturazione del debito che comporti modalità di adempimento più favorevoli al debitore.*”.

Possiamo quindi evidenziare i tratti significativi della tematica riassumibili in tre particolari condizioni:

1. le difficoltà finanziarie del debitore;
2. la concessione del creditore in virtù delle difficoltà del debitore;
3. le modalità d'adempimento risultano particolarmente favorevoli al debitore.

È necessario quindi che vi sia un beneficio immediato o differito per il debitore generato dalla rinuncia del creditore.

Gli effetti saranno quindi misurati dalla variazione negativa (positiva) del valore economico del credito (debito) rispetto al valore contabile del credito (debito) ante-ristrutturazione.

La ristrutturazione del debito si inserisce spesso nei seguenti strumenti di regolazione della crisi:

- concordato preventivo (artt.84 ss. CCII);
- accordo di ristrutturazione del debito (art.57 CCII);
- piano attestato di risanamento (art.56 CCII).

L'OIC 19 definisce inoltre le seguenti modalità di ristrutturazione del debito:

1. modifica dei termini originari del debito⁹⁶;
2. trasferimento dal debitore al creditore di un'attività (o un gruppo di attività) a estinzione parziale del debito;
3. emissione di capitale e sua assegnazione al creditore, con estinzione parziale del debito, ad esempio, mediante compensazione con le somme dovute per la sottoscrizione delle nuove azioni o quote (o altre forme di assegnazione).

Nella seconda ipotesi la differenza tra il valore contabile del debito estinto e il valore contabile dell'attività ceduta va rilevata nella voce di conto economico più appropriata in relazione alla natura dell'attività ceduta.

Nella terza ipotesi l'aumento del patrimonio netto è pari al valore contabile del debito oggetto di ristrutturazione che, di fatto è convertito in capitale ed il debitore non rileva pertanto alcun utile o perdita dalla ristrutturazione.

Per quanto riguarda il debitore, nel caso in cui vi sia una variazione sostanziale dei termini contrattuali del debito esistente, connesso a modifiche nelle sue condizioni principali, occorre procedere all'eliminazione contabile dello stesso ed alla contestuale iscrizione di un nuovo debito.

⁹⁶ Paragrafo 73, OIC 19

Le nuove condizioni possono essere molto variegata ed interessare il quantum oppure una semplice rivisitazione delle scadenze, le quali potrebbero incidere sul valore del debito. Ciò si verifica poiché i debiti sono rilevati in bilancio secondo il criterio del costo ammortizzato⁹⁷.

Tale criterio, utilizzato per la valutazione dei crediti, dei debiti e dei titoli immobilizzati rappresenta una delle novità di maggior impatto del d.lgs. n. 139/2015 in materia di bilancio d'esercizio e consolidato delle società di capitali. Esso, ampiamente utilizzato nei bilanci redatti secondo i principi IAS/IFRS, tiene conto delle eventuali differenze fra i tassi di interesse nominali e quelli effettivi in stretta applicazione della logica finanziaria e prevede la ripartizione dei costi di transazione (spese di istruttoria, perizie e oneri accessori vari) lungo il periodo di durata del contratto⁹⁸.

Il criterio del costo ammortizzato nella valutazione dei debiti, legando il valore degli stessi ad un fattore temporale attraverso un adeguato tasso di attualizzazione, consente al soggetto debitore di beneficiare di una riduzione della passività iscritta in bilancio, semplicemente attraverso l'allungamento dei tempi di rimborso di quest'ultima.

Un'adeguata e sostanziale rivisitazione delle scadenze potrebbe quindi condurre alla cancellazione e ad una nuova iscrizione del debito.

In tale processo emerge una differenza tra il valore contabile del debito estinto e il valore del nuovo debito iscritto in bilancio, il quale dovrà essere calcolato tenendo conto del valore nominale delle nuove scadenze.

La differenza in questione, ove positiva, genererebbe in capo al debitore un provento da inserire a conto economico.

Nell'ipotesi in cui l'operazione di ristrutturazione riguardi un debito verso i soci, essa viene trattata dall'OIC 19 alla stregua di una ricapitalizzazione.

Quindi, il disavanzo esistente tra le due poste non è rilevata a conto economico, ma è trattata come fosse un apporto dei soci e, quindi, iscritta direttamente nel patrimonio netto in un'apposita riserva.

⁹⁷ Paragrafo 41, OIC 11 e art.2426 comma 1, n.8 del Codice civile “...i debiti sono rilevati in bilancio secondo il criterio del costo ammortizzato, tenendo conto del fattore temporale...”.

⁹⁸ <https://www.fisco7.it/2017/02/bilancio-desercizio-crediti-e-debiti-al-coste-ammortizzato/>

4. ANALISI EMPIRICA

Il presente capitolo offre un'attenta analisi in merito a diverse aziende che sono state sottoposte ad amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi.

L'obiettivo principale riguarda quindi l'individuazione delle cause che hanno condotto le singole imprese in crisi, osservando sia aspetti economico – finanziari che gestionali. In particolar modo, saranno analizzati i bilanci delle imprese in questione, al fine di evidenziare criticità ed aree maggiormente vulnerabili che hanno reso necessaria la procedura in questione.

4.1 Il caso Alitalia

Il primo caso studio oggetto di analisi nella nostra trattazione riguarda la nota compagnia di bandiera italiana “Alitalia”, oggi “ITA Airways (ufficialmente “Italia Trasporto Aereo S.p.A).

Essa ha rappresentato per buona parte del secolo scorso un'icona per i viaggiatori italiani, fin quando una serie di travagliate vicissitudini l'hanno condotta alla privatizzazione, all'insolvenza, all'amministrazione straordinaria ed infine alla definitiva chiusura. Quest'ultimo evento ha reso possibile la nascita di ITA Airways.

Il presente caso studio sarà caratterizzato, in primo luogo, da un'attenta analisi storica della compagnia di bandiera italiana, per poi affrontare le cause che l'hanno condotta ad una situazione prima di crisi e poi di insolvenza, supportate da attente ed accurate analisi di bilancio, relative agli ultimi anni di attività dell'impresa.

4.1.1 Analisi storica della compagnia

Alitalia ha rappresentato per oltre settant'anni un simbolo della nazione italiana nei cieli

di tutto il mondo. La storia dell'impresa⁹⁹ inizia l'8 giugno del 1946, a seguito di un'intesa tra il Ministero della Difesa della Repubblica Italiana e la British Overseas Airways Corporation (BOAC), all'epoca la principale compagnia aerea di proprietà statale del Regno Unito. La motivazione principale che si celava dietro tale collaborazione internazionale faceva riferimento alla volontà di dar vita ad una nuova azienda specializzata che potesse essere leader nel trasporto aereo civile. L'obiettivo era quindi di creare collegamenti efficienti tra le principali città dello "stivale" e molte destinazioni estere ottenendo così un notevole miglioramento degli scambi commerciali e facilitando gli scambi culturali e turistici.

L'atto costitutivo della società fu firmato il 16 settembre del 1946 dando così luce ad "Aerolinee Italiane Internazionali (ALII)". Al fine di avviare tale ambizioso progetto, fu messo a disposizione un capitale sociale di circa 900 milione di lire italiane, somma assolutamente consistente considerando il momento sociale ed economico dell'epoca.

Le quote di partecipazione furono ripartite in modo da attribuire il 60% all'Istituto per la Ricostruzione Industriale¹⁰⁰, il quale svolse un ruolo fondamentale per la ripresa economica italiana in entrambi i periodi post-bellici. La restante quota del 40% fu sottoscritta dalla British European Airways (BEA), compagnia aerea britannica attiva nel panorama europeo dal 1946 al 1974, dove si fuse con la sua controllante BOAC, dando vita all'attuale British Airways, uno dei principali nomi del settore aereo.

Tale quota riuscì ad oltrepassare i limiti di legge imposti all'epoca pari al 33,33% di partecipazione straniera in società miste italiane attraverso il decreto legislativo¹⁰¹ del Capo provvisorio dello Stato del 13 settembre 1946¹⁰².

⁹⁹ Al fine di ottenere una disamina approfondita in merito alla storia della compagnia di bandiera italiana, si veda R. De Blasi, C. Gnesutta, *Alitalia: una privatizzazione italiana*. Donzelli Editore, 2009.

¹⁰⁰ L'IRI è stato un ente pubblico italiano istituito nel 1933 e chiuso nel 2002, a seguito dell'incorporazione in Fintecna. Esso ha svolto un ruolo cruciale nello sviluppo e nella gestione di importanti settori industriali e infrastrutturali del Paese per gran parte del ventesimo secolo divenendo il fulcro dell'intervento pubblico nell'economia italiana.

¹⁰¹ <https://www.normattiva.it/uri->

res/N2Ls?urn:nir:stato:decreto.legislativo.del.capo.provvisorio.dello.stato:1946-09-13;233

¹⁰² A. Bordoni, *Lai e Alitalia negli anni d'oro dell'aviazione commerciale italiana*, 2018.

Nel 1947, la società cambiò nome, divenendo maggiormente riconoscibile, si passa quindi da Aerolinee Italiane Internazionali ad Aerolinee Italiane Internazionali – Alitalia. Acquisisce così il nome che diventerà simbolo di riconoscibilità per la nazione italiana nell'aviazione mondiale.

In quell'anno, più precisamente il 5 maggio avvenne il primo volo con un aereo in partenza da Torino diretto a Catania, con scalo a Roma. Solo due mesi dopo, ci sarà il primo volo internazionale Roma – Oslo.

Il 1947 ha rappresentato un anno di importante crescita, in quanto Alitalia espanse ancor di più le proprie rotte sia nel territorio nazionale che internazionale. Ciò consentì all'Italia di aprirsi maggiormente agli scambi commerciali e turistici, attraverso collegamenti più efficienti per passeggeri e merci.

Alitalia visse poi un periodo particolarmente florido tra gli anni Cinquanta e Sessanta caratterizzato da una significativa crescita e da importanti cambiamenti strutturali. Furono, infatti, introdotti elementi innovativi, come il servizio delle prime hostess e, nel 1950, fu portata avanti l'integrazione della società LATI (Linee Aeree Transcontinentali Italiane), una compagnia statale che gestiva le rotte verso il Sud America, al fine di espandere il raggio d'azione di Alitalia.

La crescita economica e dimensionale costante consentì ad Alitalia di aumentare notevolmente la propria visibilità raggiungendo, nel 1952, il primo pareggio di bilancio. Nel suolo italiano, vi erano due principali compagnie di bandiera, Alitalia, come detto, e Linee Aeree Italiane (LAI), quest'ultima godeva del supporto e del controllo, oltre che dell'IRI, della società americana Trans World Airlines (TWA). Linee Aeree Italiane disponeva di una gestione più efficiente e di una flotta più diversificata, comprendente anche aerei di produzione statunitense.

Tuttavia, nel 1957 ci fu una svolta significativa ed epocale che portò alla fusione delle due società, attraverso l'intervento dell'IRI, in “Alitalia – Linee Aeree Italiane”, la quale divenne così l'unica compagnia di bandiera del paese¹⁰³. Ciò le consentì, nel 1959 di raggiungere il traguardo dei tre milioni di passeggeri trasportati.

¹⁰³ <https://startingfinance.com/approfondimenti/alitalia-stato/>

Negli anni Sessanta, la suddetta entità consolidò notevolmente la propria posizione sul mercato attraverso una crescita vertiginosa che passò, tra l'altro, dal divenire il vettore ufficiale delle Olimpiadi di Roma del 1960.

Nel 1961, la base operativa si trasferì al nuovo aeroporto di Roma-Fiumicino, e l'IRI divenne l'unico azionista. Un'altra svolta arrivò nel 1964 con la creazione di Aero Trasporti Italiani (ATI) a Napoli, una filiale di Alitalia controllata per il 90% dall'azienda stessa e per il 10% dall'IRI, con l'obiettivo di rafforzare i collegamenti con il Sud Italia.

Nel 1967, Alitalia si posizionò come la settima compagnia aerea del mondo e la terza in Europa, grazie a una rete di voli estesa, a un fatturato importante e a un vasto numero di dipendenti. Analisi retrospettive indicano che, fatta eccezione per i primi anni di attività e per l'anno seguente alla fusione con LAI, Alitalia mantenne una redditività stabile nei suoi primi ventitré anni di storia. Il mantenimento dei suddetti standard reddituali fu possibile anche in virtù del fatto che fino all'inizio degli anni Settanta, Alitalia era l'unica compagnia aerea a muoversi con aerei a reazione.

Gli anni Settanta segnarono le prime difficoltà per la compagnia di bandiera italiana determinate, prevalentemente, da fattori esogeni. Essi compresero l'austerità, causata dalla crisi petrolifera del 1973, che ebbe effetti negativi su tutto il settore dell'aviazione¹⁰⁴ e la *deregulation*. Quest'ultima condusse alla nascita delle prime compagnie low cost in America, un modello che in Europa si sarebbe sviluppato solo dopo.

Nonostante la recessione globale, Alitalia continuò a crescere, aprendo nel 1973 la sua prima rotta verso l'Estremo Oriente, con destinazione Tokyo. Negli anni Ottanta, anche se il settore risentiva ancora delle conseguenze della crisi, la compagnia raggiunse risultati positivi, trasportando dieci milioni di passeggeri nel 1982.

Gli anni '90 furono un periodo più complicato, segnato da tensioni sindacali e risultati finanziari deludenti. L'apertura del mercato europeo alle compagnie low cost aumentò la concorrenza. Tuttavia, nel 1993 Alitalia si classificò terza in Europa in termini di

¹⁰⁴ Si veda, F. Petrini, *La crisi energetica del 1973. Le multinazionali del petrolio e la fine dell'età dell'oro (nero)*. *Contemporanea*, 2012, 15.3: pp. 445-473.

traffico internazionale, dietro solo a Lufthansa e British Airways. La compagnia rappresentava un vero e proprio orgoglio per l'Italia, eccellendo in efficienza ed eleganza.

Uno dei punti di forza della compagnia era rappresentato proprio dal servizio a bordo, ritenuto uno dei migliori al mondo. Per rendere l'idea dell'attenzione ai dettagli attuata dalla compagnia e dell'eleganza richiesta al personale di bordo, basti pensare che le divise di lavoro erano disegnate da Delia Biagiotti fino agli anni '60 e dagli anni '90 in poi da Giorgio Armani.

Dopo alcuni anni di bilanci in perdita, nel 1997 l'azienda registrò un utile importante (circa 400 miliardi di lire), il quale le consentì, dopo undici anni, di distribuire un dividendo ai soci, grazie anche a un processo di ristrutturazione e a nuove modalità di negoziazione con i dipendenti. Riconoscendo la necessità di un'alleanza globale per garantirsi una stabilità futura, Alitalia iniziò a trattare con KLM, ritenuta un partner ideale per la complementarità delle reti. In realtà ci fu già un primo tentativo di dialogo nel 1993 finalizzato ad ottenere una fusione con Air France. L'operazione non andò in porto in quanto, nel piano di fusione, era previsto un cospicuo taglio del personale (si parlava di circa 4000 unità) ed i sindacati bloccarono la trattativa.

L'obiettivo dell'operazione con KLM era di giungere ad una fusione che avrebbe reso la nuova compagnia la più grande d'Europa, con condizioni che includevano il trasferimento di traffico a Malpensa e la privatizzazione di Alitalia. Tuttavia, il mancato rispetto degli accordi e i continui rinvii della privatizzazione portarono KLM a interrompere le trattative nel 2000. Uscendo dall'accordo, quest'ultima fu costretta a pagare una penale da circa 250 milioni di euro alla società italiana. Questa crisi, unita all'aumento del prezzo del petrolio, portò a risultati di pareggio nel 1999, ma inferiori alle aspettative (le quali programmavano un utile di circa 200 milioni). Molti ricordano questa fase come un punto critico nella storia di Alitalia, soprattutto perché nel 2004 KLM si unì ad Air France.

Negli anni successivi, le perdite dell'azienda continuarono a crescere, con un solo bilancio in positivo nel 2002, evidenziando quanto fosse fragile di fronte alle sfide del nuovo secolo.

All'inizio del nuovo millennio, il settore del trasporto aereo globale attraversò un periodo di grande instabilità causato, soprattutto, dall'attentato dell'11 settembre 2001 alle Torri Gemelle, con le conseguenti nuove norme sulla sicurezza. L'evento scosse profondamente l'intera industria riportando danni notevoli sulla filiera del trasporto civile. Inoltre, ci fu l'ascesa inarrestabile delle compagnie low-cost, le quali iniziarono a dominare sempre di più il traffico a corto e medio raggio, stravolgendo incredibilmente gli equilibri competitivi precedenti.

Nel mezzo di questo periodo di forte incertezza, nel 2001, Alitalia entrò a far parte dell'alleanza globale SkyTeam, nata poco prima, nel giugno del 2000, per favorire la collaborazione operativa e commerciale tra le compagnie membri. Nel 2006, inoltre, la compagnia italiana si aggiudicò l'acquisto di Volare Airlines¹⁰⁵, società di trasporto aerea fondata nel 1997. Tale acquisizione mirava a rafforzare ed implementare la presenza della compagnia nel mercato interno.

Il 2006, inoltre, segnò anche i primi veri sforzi di privatizzazione di Alitalia, attraverso un lungo e tortuoso processo portato avanti fino al 2007, quando il governo accettò un'offerta di acquisto da parte proprio dell'accoppiata franco – olandese Air France – KLM. L'accordo prevedeva un significativo aumento di capitale per circa un miliardo di euro, il ridimensionamento della flotta aerea ed il taglio di oltre 2000 posti di lavoro,

Nonostante l'accordo fosse giunto alla fase conclusiva, l'Italia decise di interrompere bruscamente le trattative di vendita. Tra le motivazioni di questa improvvisa frenata rientrano la volontà dell'allora Presidente del Consiglio Silvio Berlusconi, il quale aveva promesso di mantenere "l'italianità della compagnia" e l'opposizione dei sindacati a causa del rilevante numero di esuberanti richiesti¹⁰⁶.

Questa decisione inaspettata portò alla prima procedura di amministrazione straordinaria della compagnia e fu considerata un grosso errore da parte di molti analisti¹⁰⁷, i quali sottolinearono come questa mossa, piuttosto che rilanciare la compagnia aerea, abbia in realtà contribuito significativamente a renderla ancor più

¹⁰⁵ A. Baccaro, *Alitalia sale su Volare, ma è battaglia*, Corriere della Sera, 18 marzo 2006

¹⁰⁶ P. Beria; H.M. Niemeier; K. Frohlich, *Alitalia—the failure of a national carrier*. *Journal of Air Transport Management*, 2011, 17.4: pp. 215-220.

¹⁰⁷ M. Morici, *Alitalia: quanto ci è costata la mancata vendita ad Air France nel 2008*, Panorama, 24 settembre 2013

debole ed impreparata a competere in un mercato divenuto complicatissimo. D'altra parte, il Governo giustificò il rifiuto facendo leva sul fatto che, a seguito della stipula dell'accordo, Alitalia sarebbe finita a svolgere solo il ruolo di operatore regionale, perdendo il prestigio e la centralità acquisita in passato, finendo quindi per essere continuamente condizionata dalle strategie di Air France – KLM.

In questo quadro complesso, il 12 gennaio 2009 nacque la Compagnia Aerea Italiana S.p.A. (CAI), una holding italiana dedicata al settore del trasporto aereo, ancora oggi attiva e nata nel 1999 con il nome di Resco Uno s.r.l.

La CAI era una holding di imprenditori italiani promossa dal Governo Berlusconi, il cui obiettivo era di sviluppare un business incentrato sui voli nazionali, aumentandoli di oltre il 50% e tagliando circa 30 destinazioni oltre confine. Fu inoltre ridotto il numero di velivoli, i quali passarono da 175 a 109. La scelta di competere unicamente sulle brevi tratte si rivelò una mera speranza anacronistica e totalmente incapace di competere nel mercato. I consumatori, di fatto, preferivano compagnie aeree low cost e treni ad alta velocità facendo così naufragare le speranze della compagnia.

Questa, potendo contare sull'apporto di Intesa Sanpaolo¹⁰⁸, comprò prima Air One, una compagnia low-cost in forte crisi, per poi decidere di acquisire anche gli asset di Alitalia – Linee Aeree Italiane, ormai sotto amministrazione straordinaria. La holding fu poi rinominata Alitalia – Compagnia Aerea Italiana S.p.A., e il giorno dopo iniziò a volare con un marchio duale, Alitalia-Air One. È importante ricordare che i debiti di Alitalia – LAI rimasero nel patrimonio della vecchia società pubblica, che ancora oggi si trova in regime di amministrazione straordinaria.

La scelta in questione non consentì, però, ad Alitalia di salvaguardare i propri dipendenti, motivazione che, ricordiamo, fu tra le principali cause del mancato accordo con Air France – KLM. Infatti, mentre il personale di Air One mantenne il posto, grazie all'acquisto completo da parte di CAI dell'11 dicembre 2008, molti dei dipendenti di terra e di cabina della vecchia compagnia di bandiera non ebbero la possibilità di essere

¹⁰⁸ A. Penati, *Alitalia, banche e lo strano caso di Toto il Furbo*, La Repubblica, 25 ottobre 2010

assunti nella nuova Alitalia. I tagli del personale furono pesanti, con migliaia di lavoratori che rimasero in LAI per poi essere collocati in cassa integrazione.

Nonostante queste profonde riorganizzazioni, Alitalia continuò a mostrare significative perdite nei bilanci d'esercizio. Si stima che tra il 2009 ed il 2014, la compagnia sia stata costretta a richiedere un apporto di capitale pari a circa 1,5 miliardi di euro sottoscrivendo nuovi debiti per 1,2 miliardi. Basti pensare che le perdite complessive del biennio 2013-2014 superarono il miliardo di euro.

Data la situazione di crisi apparentemente irreversibile, la compagnia fu nuovamente alla ricerca di un nuovo acquirente trovandone uno in Ethiad Airways¹⁰⁹. Nel 2014, la compagnia aerea emiratina manifestò un interesse concreto per l'acquisto di Alitalia e, dopo diversi incontri tra il Governo italiano e quello di Abu Dhabi, acquisì il 49% delle quote della società italiana. Ethiad investì oltre 500 milioni per il rilancio di Alitalia riducendo le tratte brevi, in quanto su queste vi era il netto dominio delle compagnie aeree low cost. Le nuove strategie consentirono di ridurre le perdite nel 2015 ed il piano industriale portato avanti dall'allora CEO Luca Cordero di Montezemolo contribuì a ridare speranza in merito alle sorti della compagnia.

Il primo gennaio 2015, inoltre, l'azienda cambiò nome in "Alitalia – Società Aerea Italiana", mentre Alitalia – CAI, tornò alla sua vecchia denominazione di Compagnia Aerea Italiana, mantenendo il 51% delle azioni.

Tuttavia, quest'ulteriore tentativo di rilancio non raggiunge i risultati sperati e già nel 2016 le perdite tornarono a salire vertiginosamente. I problemi furono legati principalmente alla crescente competizione di compagnie a basso costo, ai maggiori costi operativi e al calo dei passeggeri trasportati. Si optò, a questo punto per un salvataggio della compagnia attraverso un investimento pubblico di circa due miliardi per il quale si rese necessario un referendum popolare. Il referendum si concluse con la vittoria schiacciante del "no" e così il 2 maggio del 2017 l'assemblea dei soci si ritrovò costretta ad approvare nuovamente l'ingresso in amministrazione straordinaria

¹⁰⁹ *Partnership Etihad Airways – Alitalia*, Ethiad Airways.com 14 febbraio 2015
<https://www.etihad.com/it-it/plan/fly-with-etihad/codeshare-partners>

decretando quindi, definitivamente, l'uscita di Ethiad e dei restanti soci di minoranza dalla società.

In risposta a questa difficile situazione, il Ministero dello Sviluppo Economico intervenne concedendo un prestito di 600 milioni di euro, contemporaneamente alla nomina di tre commissari straordinari: Luigi Guibitosi, Enrico Laghi e Stefano Paleari.

L'obiettivo principale di questa mossa era guidare l'azienda attraverso un periodo di gestione controllata, in attesa di trovare un acquirente che potesse rispondere alle complesse esigenze della compagnia¹¹⁰.

La prima decisione di rilievo in questo frangente fu adottata il 1° agosto 2017, quando i commissari straordinari diedero formalmente il via a una procedura competitiva finalizzata alla cessione degli asset e delle attività operative di Alitalia. L'acquirente auspicato, almeno nell'immaginario collettivo e nelle aspettative del governo, sembrò a lungo essere il potente gruppo Lufthansa. Tuttavia, la compagnia aerea tedesca non formalizzò mai una proposta di acquisto reale e concretamente strutturata, focalizzandosi piuttosto su possibili forme di cooperazione commerciale. Esse venivano però subordinate all'implementazione di una profonda e radicale ristrutturazione aziendale di Alitalia, ritenuta preconditione imprescindibile per qualsiasi forma di partnership. La ricerca dell'acquirente si mostrava quindi tremendamente complessa.

In questo contesto, venne sostanzialmente ignorato l'interesse manifestato dal fondo americano di private equity Cerberus Capital Management. Questo fondo, specializzato in "*distressed investments*", ovvero in investimenti in aziende in situazione di crisi e bisognose di un significativo processo di risanamento, si era dichiarato disponibile a partecipare, in qualità di azionista di minoranza, a un progetto di rilancio della compagnia da realizzarsi in sinergia con altri soggetti pubblici italiani.

L'offerta presentata da Cerberus nell'autunno del 2017 prevedeva un investimento complessivo di circa un miliardo di euro, che avrebbe consentito al fondo di acquisire una partecipazione del 49% nel capitale sociale di Alitalia, assumendo quindi un ruolo guida nel processo di ristrutturazione evitando un eccessivo stress sulla finanza pubblica

¹¹⁰ F. Santelli, *Alitalia: Laghi, Guibitosi e Paleari nominati commissari. Prestito da 600 milioni*, La Repubblica, 2 maggio 2017

e sacrifici sui livelli occupazionali. Nonostante la soluzione sembrava essere idonea a preservare la continuità aziendale, fu accantonata dal Governo senza motivazioni esaurienti. La conseguenza diretta di questa gestione fu la mancata conclusione positiva di qualsiasi procedura di vendita e l'incapacità di effettuare un'efficace riduzione degli elevatissimi costi di vendita aziendali.

Al sorgere della pandemia di Covid-19, ci si trovò di fronte ad una crescente difficoltà gestoria ed alla mancanza di alternativa reali alla chiusura aziendale, che divenne l'unica soluzione perseguibile.

Attraverso il decreto-legge 18/2020 (c.d. "Cura Italia"), fu ufficialmente autorizzata la creazione di una nuova compagnia di bandiera italiana, chiamata "ITA" (oggi ITA Airways), abbreviazione di Italia Trasporto Aereo. Questa nuova società, di proprietà al 100% dello Stato, prese ufficialmente il posto di Alitalia il 14 ottobre 2021, acquisendo anche il suo prestigioso marchio per circa novanta milioni di euro. ITA avviò le operazioni di trasporto passeggeri già il giorno successivo, integrando all'interno molti dei beni materiali e immateriali, così come buona parte del personale che lavorava nella vecchia compagnia di bandiera.

Ad oggi ITA Airways rappresenta la principale compagnia aerea italiana ed è entrata a far parte del Gruppo Lufthansa, il quale detiene una partecipazione del 41% del capitale sociale, la restante parte, invece, è ancora sotto il controllo dello Stato, attraverso il Ministero dell'economia e delle finanze (MEF).

4.1.2 Le cause della crisi

Ripercorrendo la storia di Alitalia, è stato possibile cogliere numerosi ed evidenti segnali di crisi che la direzione non è stata capace di intercettare e, soprattutto, una volta evidenziate con colpevole ritardo vi è stata l'incapacità di porre in essere una serie di interventi correttivi volti a ripristinare l'equilibrio economico – finanziario.

Prima di andare nel dettaglio della pletora di eventi che hanno determinato l'insorgere della crisi di Alitalia, i quali ripercorreranno taluni avvenimenti storici descritti poc'anzi, è opportuno identificare la natura connessa alla crisi in questione.

Nei precedenti capitoli, abbiamo posto l'accento sulla differenza significativa esistente tra il concetto di crisi economica e crisi finanziaria, sottolineando come il primo faccia riferimento alla dinamica economica e quindi alla capacità di ottenere un rendimento che risulti congruo con il profilo di rischio aziendale mentre il secondo evidenzia la capacità dell'impresa di far fronte alle proprie uscite nel continuo.

La dinamica patologica che ha coinvolto la crisi di Alitalia risulta essere afferente maggiormente ad una sfera economica in quanto la dimensione finanziaria è da ritenere come una conseguenza secondaria e, per certi versi, inevitabile relativa ad un deterioramento ben più profondo e strutturale.

Le difficoltà dell'azienda, infatti, non affondano le proprie radici in eventi isolati oppure in episodi contingenti legati a mancanze temporanee di liquidità. Le criticità che hanno condotta l'azienda in crisi sono da ritenersi perlopiù organizzative, strategiche ed operative. Esse sono maturate nel corso dei decenni ed hanno progressivamente minato la capacità del vettore di adattarsi al mutato scenario competitivo e di sostenere una crescita solida e duratura nel tempo.

Passiamo adesso ad analizzare nel dettaglio le cause che hanno condotto Alitalia alla situazione di crisi, tramutata poi in insolvenza.

La dinamica in questione ha coinvolto una fitta rete di interazioni esistenti tra problematiche strutturali di natura interna all'impresa e una serie di fattori esogeni che, nel corso degli ultimi vent'anni di vita dell'impresa (a partire dalla fine degli anni '90) hanno progressivamente abbattuto la capacità competitiva di Alitalia.

I primi segnali delle crescenti difficoltà che stavano segnando la vita dell'azienda si ebbero già negli anni Novanta attraverso il processo di liberalizzazione del mercato aereo comunitario. Un processo simile si era già sviluppato, come visto precedentemente, in America negli anni Settanta, ma gli effetti non si erano ancora riverberati completamente nel mercato nazionale ed europeo.

La riforma del 1997 (anno dove Alitalia raggiunge l'utile di 400 miliardi di lire) permise a qualsiasi compagnia aerea, in possesso di valida licenza nel territorio dell'Unione Europea, di volare liberamente sulle rotte nazionali degli altri paesi membri. Questa decisione segnò la fine del sistema di protezione nazionale, che fino a quel momento favoriva le compagnie di bandiera, come Alitalia.

In questo nuovo scenario di libero mercato, le compagnie aeree si trovarono ad affrontare la sfida di rinnovare i propri modelli di business, cercando modi per lavorare più efficientemente e riducendo i costi, per poter restare sul mercato sempre più competitivo. Tuttavia, Alitalia non riuscì a adattarsi abbastanza rapidamente ed efficacemente a queste nuove sfide, e questa mancanza di prontezza influì molto sulla sua capacità di sopravvivere nel settore.

Il fatto che l'impresa fosse incapace di adattarsi tempestivamente ed efficacemente al mutato contesto di mercato ha rappresentato senz'alcun dubbio una prima e rilevante causa di crisi. Mentre la liberalizzazione del mercato aereo ha costituito un fattore esogeno che l'impresa non ha saputo affrontare con successo.

Quest'ultimo aspetto ha dato vita alle compagnie aeree comunemente definite "low cost". Esse, inizialmente, erano del tutto assenti nel panorama nazionale e, una volta entrate, sono riuscite in meno di vent'anni a conquistare oltre la metà del traffico di passeggeri sui voli interni. Sono state capaci di introdurre un modello di business significativamente in linea con le nuove esigenze dei consumatori. Quest'ultimi avevano ampliato il proprio bisogno di spostarsi per ragioni lavorative, culturali o di svago dando priorità all'economicità dei propri spostamenti a scapito, anche, della qualità del servizio di bordo.

Alitalia si trovò quindi ad operare in un contesto nel quale i propri punti di forza non erano più percepiti dai clienti come una fonte di vantaggio competitivo e si dimostrò incapace di far fronte efficacemente a tale problematica.

Per comprendere appieno l'importanza assunta dalle compagnie low cost, basti pensare che nel 2019, in Italia, le compagnie low cost detenevano il 55% della quota di mercato derivante da un 57% sul mercato domestico e dal 54% su quello internazionale,

comprensivo tuttavia dell'intercontinentale su cui la presenza dei vettori low cost è trascurabile¹¹¹.

Alitalia, invece, non è mai cresciuta dagli anni Novanta in termini di passeggeri. Trasportava circa 21 milioni di passeggeri su un totale di 45 milioni, ma nonostante il trasporto aereo in Italia avesse quadruplicato le proprie dimensioni, la compagnia di bandiera non è riuscita a mantenere una crescita proporzionale a quella di settore determinando la riduzione della propria quota di mercato pari a circa il 75%.

Questa complessa situazione si è intrecciata anche con alcune criticità più profonde del contesto italiano: da un lato, il sistema aeroportuale nazionale risultava molto frammentato e privo di una governance unitaria e ben coordinata, fattori che hanno favorito politiche di incentivazione spesso disorganizzate. Dall'altro lato, Alitalia aveva una struttura interna debole e poco capace di attrarre investimenti stabili, necessari a sostenere piani di crescita e ristrutturazione efficaci. Paradossalmente, le suddette politiche hanno contribuito a favorire la penetrazione nel mercato nazionale di compagnie estere.

Si sono verificate poi, come visto, occasioni mancate come l'alleanza con KLM, episodio chiave nella storia della compagnia, che avrebbe consentito all'impresa di inserirsi in un contesto internazionale più ampio, senza arenarsi davanti ad ostacoli politici o a rigidità interne all'organizzazione.

Anche la struttura organizzativa interna di Alitalia ha avuto un ruolo importante nel deterioramento progressivo della sua situazione finanziaria e operativa.

La compagnia era caratterizzata da un'organizzazione molto burocratica, con funzioni aziendali suddivise in modo rigido e spesso frammentato, e un numero elevato di dipendenti distribuiti su molte rotte, soprattutto a livello nazionale. Questo modello, pensato in un'epoca in cui la concorrenza era minore e c'erano più protezioni, si è

¹¹¹ I numeri e le statistiche del seguente paragrafo fanno riferimento a U. Arrigo, A. Battaglia, G. Di Foggia, G. Di Rosa, G. Rossi, *Il trasporto aereo, la crisi di Alitalia e le prospettive di soluzione*, Centro Studi in Economia e Regolazione dei Servizi, dell'Industria e del Settore Pubblico, Università degli Studi di Milano Bicocca, 2021

rivelato intrinsecamente poco efficiente nel nuovo contesto, dominato da compagnie aeree più agili, snelle e attente alla riduzione dei costi.

In un certo senso è possibile ritenere che la gestione della compagnia di bandiera si sia rilevata in un certo senso “arrogante”, convinta di poter mantenere all’infinito la propria posizione sul mercato. Ciò lo si può evincere sia, come detto, dalla pericolosa resistenza al cambiamento praticata dalla società, sia, soprattutto, dall’aver costruito una struttura organizzativa eccessivamente rigida che ha abbattuto notevolmente la potenzialità economico – strutturale¹¹² dell’impresa.

La predominanza dei costi fissi ha irrigidito eccessivamente la struttura societaria rendendola totalmente incapace di modificare il proprio assetto a stretto giro.

La difficoltà di adattarsi a questo mercato in evoluzione si è riflessa anche nella gestione finanziaria di Alitalia. Per anni, la compagnia ha tentato di salvare la situazione attraverso ricapitalizzazioni ripetute e tagli al personale, nel tentativo di contenere le grosse perdite operative. Tuttavia, senza un piano industriale solido e di lungo termine, questi sforzi non hanno mai portato a invertire davvero la rotta.

La resistenza alle riforme profonde, alimentata da una cultura aziendale radicata e spesso poco flessibile, ha complicato ulteriormente le cose. I sindacati, come visto anche precedentemente, hanno spesso giocato un ruolo fondamentale nella storia di Alitalia bloccando più volte opportunità di privatizzazione dell’azienda a causa della programmata perdita di posti di lavoro. Essi, di fatto, hanno esercitato una pressione dominante che ha spesso impedito l’attuazione di riforme necessarie, portando, in diversi casi, al fallimento di molte strategie di risanamento.

Costituisce un ulteriore esempio, quanto verificato nel 2017, con un piano di ristrutturazione che prevedeva ingenti tagli nel personale attraverso mille posti di lavoro in meno, riduzioni salariali e meno giorni di ferie. Tuttavia, questo piano è stato respinto

¹¹² La potenzialità economico – strutturale di un’impresa dipende dalla struttura di costi e dei ricavi aziendali riferendosi soprattutto al rapporto esistente tra costi fissi e variabili. Maggiore è la presenza di costi fissi, minore è la potenzialità economico – strutturale dell’impresa. Sul punto, si veda S. Sciarelli, *La gestione dell’impresa. Tra teoria e pratiche aziendali*, Cedam, Milano 2020, pp. 311 - 317

fermamente dai lavoratori tramite le loro rappresentanze, conducendo l'azienda, necessariamente, prima all'amministrazione straordinaria e poi alla chiusura.

Il Centro Studi di Mediobanca portò avanti un interessante studio che evidenziò come dal 1974 al 2017, lo Stato abbia versato ad Alitalia oltre dieci miliardi di aiuti pubblici¹¹³. Ad ogni modo, come evidenziato, l'ingente somma di denaro non è stata mai capace di invertire la tendenza negativa riportando la compagnia in condizioni di equilibrio economico – finanziario.

La crisi di Alitalia ha quindi costituito un costo eccessivamente oneroso per il nostro sistema economico e sociale, gravando sui contribuenti e sulla collettività.

Riassumendo, possiamo identificare le cause della crisi di Alitalia nei seguenti punti:

- Incapacità di adeguare il proprio business model al mutato contesto ambientale;
- Struttura di costi eccessivamente rigida;
- Incapacità di competere efficacemente con le compagnie low cost;
- Fragilità del sistema aeroportuale italiano;
- Riluttanza alle collaborazioni internazionali necessarie con la liberalizzazione del mercato;
- Inefficace gestione finanziaria attraverso le ricapitalizzazioni non supportate da un adeguato piano industriale;
- Eccessiva pressione sindacale che cristallizzava eccessivamente la struttura aziendale.

4.1.3 Analisi del bilancio della compagnia

A questo punto, ci concentreremo su un'analisi dettagliata dell'informativa di bilancio pubblicata dalla società. In particolare, esamineremo i documenti contabili degli ultimi tre esercizi¹¹⁴ finanziari prima che l'azienda entrasse in amministrazione straordinaria.

Dal momento che l'azienda è stata ufficialmente ammessa alla suddetta procedura il 2 maggio 2017, l'analisi si focalizzerà principalmente sui bilanci relativi agli anni 2015,

¹¹³ B. Massaro, *Alitalia: quanto è costata agli italiani*, Panorama, 3 dicembre 2019

¹¹⁴ I dati e le informazioni specifiche relative ad Alitalia - Società Aerea Italiana S.p.A. presentate nel prosieguo derivano da consultazioni dirette presso l'archivio ufficiale del Registro delle Imprese della Camera di Commercio, Industria, Artigianato e Agricoltura (CCIAA)

2016 e, per offrire comunque un quadro il più completo possibile, considereremo anche la situazione patrimoniale e finanziaria aggiornata al 28 febbraio 2017, cioè pochi mesi prima dell'inizio ufficiale della procedura di amministrazione straordinaria.

Le dimensioni di Alitalia e la modalità attraverso il quale sono rappresentate le poste di bilancio evidenziano l'applicazione dei Principi Contabili Internazionali IAS/IFRS.

Successivamente, presenteremo in modo dettagliato il conto economico e lo stato patrimoniale della società, al fine di analizzare e comprendere al meglio bene la sua condizione economico-finanziaria prima della crisi.

STATO PATRIMONIALE ATTIVO¹¹⁵

SITUAZIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA

<i>importi in euro</i>	31.12.2015	31.12.2016	28.02.2017
ATTIVO			
Attività non correnti			
Flotta	444.774.333	548.524.594	579.421.455
Altre attività materiali	115.576.512	122.323.161	115.170.272
Attività materiali	560.350.845	670.847.755	694.591.727
Avviamento	357.215.593	357.215.593	357.215.593
Marchi e licenze	145.400.000	145.400.000	145.400.000
Altre attività immateriali	59.712.275	115.775.751	115.950.511
Attività immateriali	562.327.868	618.391.344	618.566.104
Partecipazioni	46.713.846	139.473.916	145.444.017
Crediti finanziari non correnti	473.768.937	684.427.581	686.375.645
Altre attività non correnti	10.186.519	3.093.386	2.409.070
Strumenti derivati	8.838.752	9.717.849	5.180.137
Attività per imposte anticipate	30.273.330	30.273.330	30.273.330
Altre attività non correnti	569.781.384	866.986.062	869.682.199
Totale Attività non correnti	1.692.460.097	2.156.225.161	2.182.840.030
Attività correnti			
Rimanenze	67.190.102	70.314.401	65.514.728
Crediti commerciali	194.621.448	182.549.406	246.564.333
Altre attività correnti	120.860.412	226.914.088	218.579.051
Crediti finanziari correnti	205.515.076	260.345.600	271.563.401
Crediti tributari	846.759	737.833	799.200
Strumenti finanziari derivati	5.389.158	45.056.582	37.183.827
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	451.727.942	147.205.402	81.324.883
Totale Attività correnti	1.046.150.897	933.123.312	921.529.423
Attività classificate come detenute per la vendita	21.000.000	-	-
Totale Attività	2.759.610.994	3.089.348.471	3.104.369.452

L'osservazione dello Stato Patrimoniale Attivo potrebbe condurre a pensare, con riferimento alle immobilizzazioni materiali, che la compagnia abbia continuato ad

¹¹⁵ Dal Bilancio d'esercizio di Alitalia -Società Aerea Italiana S.p.A

investire somme di denaro al fine di ampliare la propria flotta di proprietà, in quanto il valore risulta essere crescente nonostante la presenza dell'ammortamento degli stessi.

Analizzando, invece, le note di bilancio è possibile osservare come tale valore risulti essere crescente con il solo riferimento alle manutenzioni e revisioni su aeromobili e altri componenti i quali, ai sensi dello IAS 16, rappresentano dei costi capitalizzabili e, in quanto tali, da considerare incrementativi rispetto al valore delle immobilizzazioni.

È invece opportuno osservare come il valore dell'Avviamento, riferito all'acquisizione de ramo d'azienda del settore *aviation* da Compagnia Aerea Italiana S.p.A (nel 2015), e della voce Marchi e Licenze, emerso in sede di *Purchase Price Allocation* del brand Alitalia, non si sia modificato nel corso di questi ultimi tre esercizi nonostante la situazione di crisi.

Del resto, i suddetti *asset* sono a vita utile indefinita e, in quanto tali secondo i Principi Contabili Internazionali, non sono sottoposti ad ammortamento, ma ad *impairment test*. Sulla base di quanto espresso precedentemente¹¹⁶, la crisi attraversata dall'impresa avrebbe dovuto costituire un indicatore di perdita durevole di valore e, in quanto tale, avrebbe dovuto portare l'impresa ad effettuare un test di *impairment* in merito alle suddette attività iscritte in bilancio.

Dall'analisi dei bilanci della compagnia riferiti ai suddetti esercizi, non emerge la presenza di alcun indicatore di valore rilevato e, conseguentemente, di nessun test effettuato.

La rilevante crescita della voce "Altre attività immateriali" è invece ascrivibile all'incremento significativo dei Diritti di brevetto industriale riferiti essenzialmente alla capitalizzazione di licenze e di progetti *software*.

Le attività detenute per la vendita hanno presentato valore pari a zero negli ultimi due periodi, essendo state cedute le attività pari a 21 milioni dell'esercizio 2015, le quali accoglievano la riclassifica dalla voce "Altre attività immateriali non correnti" degli slot dello scalo di Londra Heathrow.

¹¹⁶ Si rimanda al Capitolo 3, Paragrafo 3.3 "IAS 36"

Un ulteriore aspetto da attenzionare con cura in sede d'analisi dell'attivo patrimoniale non può che far riferimento alla repentina e preoccupante riduzione della cassa. Essa è stata erosa per un valore superiore ai 370 milioni negli ultimi esercizi e, come visto, non è stato determinato da un importante piano d'investimento aziendale, quanto piuttosto alla necessità di far fronte ad impegni finanziari della compagnia.

STATO PATRIMONIALE PASSIVO¹¹⁷

SITUAZIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA

<i>importi in euro</i>	31.12.2015	31.12.2016	28.02.2017
PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'			
Capitale e Riserve			
Capitale Sociale	103.105.127	103.105.127	103.105.127
Riserve di capitale	357.177.531	848.094.344	842.183.208
Risultati portati a nuovo	(262.148)	(354.777.171)	(851.292.920)
Risultato dell'esercizio	(408.138.860)	(496.515.749)	(205.244.696)
Totale patrimonio netto	51.881.650	99.906.551,00	(111.249.281)
Passività non correnti			
Debiti Finanziari non correnti	1.062.262	100.000.000	100.000.000
Prestito obbligazionario	499.579.317	217.543.124	218.691.339
Passività per locazioni finanziarie	141.503.799	135.391.157	132.809.373
Derivati non correnti con fair value passivo	135.979.539	18.323.621	18.355.613
TFR e altri benefici ai dipendenti	16.968.244	9.851.947	9.799.263
Fondo Imposte differite	48.148.151	40.862.842	40.844.952
Altri Fondi	404.216.174	381.351.248	383.703.565
Totale Passività non correnti	1.247.457.486	903.323.939	904.204.105
Passività correnti			
Debiti Finanziari	172.654.810	157.725.874	286.632.745
Prestito obbligazionario	-	383.306.507	386.488.870
Passività per locazioni finanziarie	11.061.322	10.746.378	10.871.579
Derivati correnti con fair value passivo	210.471.109	90.025.901	83.494.579
Altri fondi correnti	92.002.078	175.871.376	177.992.792
Debiti commerciali	628.166.276	819.888.045	819.176.445
Altre passività	334.526.798	437.279.392	538.826.493
Passività fiscali correnti	11.389.465	11.274.508	7.931.125
Totale Passività correnti	1.460.271.858	2.086.117.981	2.311.414.628
Totale Passività	2.707.729.344	2.989.441.920	3.215.618.733
Totale Patrimonio netto e passività	2.759.610.994	3.089.348.471	3.104.369.452

L'analisi dello Stato Patrimoniale Passivo evidenzia una situazione caratterizzata da una repentina decrescita culminata, nel 2017, con una riduzione del Patrimonio Netto

¹¹⁷ Dal Bilancio d'esercizio di Alitalia -Società Aerea Italiana S.p.A

talmente ingente da rendere la posta negativa. Essa è stata determinata dalle perdite portati a nuovo, le quali hanno consuntivato un valore negativo per oltre 851 milioni di euro. Esse si riferiscono a quanto consuntivato da Alitalia negli esercizi precedenti.

Quanto sopra espresso ha determinato al 28 febbraio 2017 l'insorgere della fattispecie di cui all'art. 2446 del Codice civile (perdite, al netto delle riserve, superiori a un terzo del capitale sociale), nonché di quella contemplata dall'art. 2447 c.c. (riduzione del capitale sociale al di sotto del limite legale¹¹⁸).

Il Patrimonio Netto, inoltre, evidenzia dal 2015 al 2016 una netta crescita delle Riserve di Capitale determinata dalla variazione della Riserva di *hedge accounting* contenente la valutazione del *fair value* degli strumenti derivati designati quali strumenti finanziari di copertura efficaci dei flussi di cassa futuri attesi (cash flow hedge), sulla base dello specifico test svolto. Inoltre, nel 2016 è stata costituita la riserva SFP a seguito della emissione, deliberata dall'Assemblea straordinaria degli Azionisti in data 22 dicembre 2016, di uno Strumento Finanziario Partecipativo (c.d. "quasi-equity" o "SFP"), ai sensi dell'articolo 2346 comma 6 del Codice civile¹¹⁹, contestualmente sottoscritto da Etihad.

Si segnala, inoltre, un continuo e costante peggioramento del passivo corrente determinato da una generale crescita dei debiti (commerciali su tutti) e, soprattutto, dall'emissione di un prestito obbligazionario a breve per quasi 400 milioni di euro.

Tra le criticità principali derivanti dall'analisi dello Stato Patrimoniale emerge il peggioramento continuo e costante della Posizione Finanziaria Netta, rappresentato dall'impresa come segue nell'informativa di bilancio¹²⁰.

¹¹⁸ Art. 2447 c.c. "*Se, per la perdita di oltre un terzo del capitale, questo si riduce al disotto del minimo stabilito dall'articolo 2327, gli amministratori o il consiglio di gestione e, in caso di loro inerzia, il consiglio di sorveglianza devono senza indugio convocare l'assemblea per deliberare la riduzione del capitale ed il contemporaneo aumento del medesimo ad una cifra non inferiore al detto minimo, o la trasformazione della società*"

¹¹⁹ Art.2346 comma 6 c.c. "*Resta salva la possibilità che la società, a seguito dell'apporto da parte dei soci o di terzi anche di opera o servizi, emetta strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti. In tal caso lo statuto ne disciplina le modalità e condizioni di emissione, i diritti che conferiscono, le sanzioni in caso di inadempimento delle prestazioni e, se ammessa, la legge di circolazione*".

¹²⁰ Dal Bilancio d'esercizio di Alitalia - Società Aerea Italiana S.p.A

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

€ / mgl	31.12.2015	31.12.2016	28.02.2017
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	(416.924)	(132.673)	(66.531)
Depositi bancari soggetti a restrizione	(34.804)	(14.532)	(14.794)
A. Liquidità	(451.728)	(147.205)	(81.325)
Crediti finanziari verso controllate e collegate	(114.179)	(120.114)	(119.964)
Crediti finanziari correnti	(91.337)	(140.232)	(151.599)
Derivati correnti con fair value attivo	(5.389)	(45.057)	(37.184)
B. Crediti finanziari correnti	(210.905)	(305.403)	(308.747)
Debiti bancari correnti	153.198	150.148	217.512
Prestito obbligazionario	-	383.307	386.489
Passività per locazioni finanziarie	11.061	10.746	10.872
Debiti finanziari verso società controllate e collegate	19.457	6.195	24.181
Debiti finanziari correnti	-	1.383	44.939
Derivati correnti con fair value passivo	210.471	90.026	83.495
C. Indebitamento finanziario corrente	394.187	641.805	767.488
D. Indebitamento finanziario corrente netto (A-B-C)	(268.446)	189.197	377.416
Debiti bancari non correnti	1.062	-	-
Debiti verso altri finanziatori non correnti	-	100.000	100.000
Passività per locazioni finanziarie	141.504	135.391	132.809
Prestiti obbligazionari	499.579	217.543	218.691
Derivati non correnti con fair value passivo	135.980	18.324	18.356
E. Indebitamento finanziario non corrente	778.125	471.258	469.856
F. Indebitamento finanziario netto (D - E)	509.679	660.455	847.272

In una situazione di crisi aziendale, come quella che stiamo descrivendo, il progressivo deterioramento della posizione finanziaria netta, passata in due anni da 510 milioni a quasi 850 milioni rappresenta un chiaro segnale di fragilità economica crescente.

Il continuo peggioramento della condizione in questione rende l'azienda particolarmente vulnerabile all'insorgenza di oneri finanziari, avendo un margine di manovra inferiore per affrontare eventuali imprevisti o investimenti necessari per la ripresa e faticando maggiormente ad accedere a nuove fonti di finanziamento,

Spesso, tale situazione indica la presenza di problematiche ben più profonde e radicate nella quotidianità aziendale, come del resto è accaduto per Alitalia, aumenta il rischio

percepito da investitori e *stakeholder*. I primi, come visto nella realtà, si sono dimostrati particolarmente ostili a concludere trattative con l'impresa in crisi.

Ciò ha reso sempre più difficile superare la crisi senza una serie di interventi tempestivi e ben mirati che, nel caso di specie, non si sono verificati per le cause osservate precedentemente.

Un ulteriore indicatore idoneo a fornire un'accurata descrizione dello stato di crisi aziendale è il c.d. indice di liquidità corrente. Esso, costituito dal rapporto tra attivo corrente e passivo corrente, consente di verificare la capacità dell'impresa di far fronte alle uscite che si verificheranno ragionevolmente entro la fine dell'esercizio in corso.

Segue l'andamento dell'indicatore negli esercizi analizzati finora¹²¹.

	2015	2016	2017
ATTIVO CORRENTE	1.046.150.897	933.123.312	921.529.423
PASSIVO CORRENTE	1.460.271.858	2.086.117.981	2.311.414.628
INDICE DI LIQUIDITA' CORRENTE	0,72	0,45	0,40

Possiamo osservare come l'indice di liquidità corrente si sia abbassato significativamente nel corso degli ultimi tre esercizi, passando da 0,72 a 0,40. Nelle cause della crisi analizzate precedentemente, abbiamo constatato come la crisi di Alitalia sia stata di natura economica per poi riverberare i propri effetti anche sulla sfera finanziaria. L'indice appena analizzato ci fornisce una perfetta fotografia dello squilibrio finanziario nato e perpetrato all'interno dell'impresa.

Un valore di tale indicatore costantemente inferiore all'unità identifica una progressiva e significativa incapacità dell'azienda di far fronte alle proprie obbligazioni a breve termine utilizzandole attività correnti. Per rendere l'idea, esso sta ad indicare che per ogni euro di debito in scadenza, l'impresa può disporre sempre meno di un euro di attività prontamente convertibile in denaro determinando un aumento significativo del

¹²¹ Dal Bilancio d'esercizio di Alitalia -Società Aerea Italiana S.p.A

rischio di liquidità e, nei casi più gravi come quello analizzato, può condurre all'insolvenza.

In riferimento a tale indicatore, occorre considerare che una buona amministrazione della liquidità dovrebbe idealmente mantenere un livello di disponibilità pari a circa il doppio delle spese ordinarie, mantenendo quindi l'indice quantomeno vicino a 2.

Analizzando i dati relativi alla compagnia di bandiera, si può chiaramente vedere come essa non sia stata non solo capace di raggiungere livelli di liquidità soddisfacenti e rassicuranti, ma sia rimasta eccessivamente lontana dal suddetto obiettivo, ricadendo in una situazione di pericolosa crisi.

Ciò ha precluso alla società la possibilità di avere una maggiore flessibilità finanziaria, resa necessaria nel particolare contesto in cui ha operato caratterizzato da imprevisti e cambiamenti repentini. Sarebbe stato necessario per Alitalia cogliere talune opportunità di crescita che si sono palesate davanti a lei nel proprio cammino, soprattutto per far fronte agli ingenti mutamenti tecnologici e governativi che hanno segnato l'ascesa nel mercato delle compagnie low cost. Aver avuto una buona situazione finanziaria avrebbe potuto consentirle di portare avanti importanti strategie di acquisizione idonee a catturare un nuovo segmento di clientela attraverso servizi innovativi.

Tale problematica di base, invece, ha giocato un ruolo importante nel declino dell'azienda rendendola fortemente vulnerabile agli shock esogeni.

Inoltre, la scarsità di risorse liquide ha contribuito al peggioramento della sua reputazione e ha indebolito la fiducia di clienti, fornitori, istituzioni finanziarie e potenziali partner commerciali.

CONTO ECONOMICO¹²²**CONTO ECONOMICO**

<i>importi in euro</i>	31.12.2015	28.02.2016 Restated	28.02.2017
Attività in Funzionamento			
Ricavi del traffico	2.821.293.043	330.509.082	331.394.013
Altri ricavi operativi	332.952.017	38.449.964	43.387.980
Totale ricavi operativi	3.154.245.060	368.959.046	374.781.993
Consumi di materie prime e materiali di consumo	(811.968.999)	(121.614.736)	(127.942.292)
Costi per servizi	(2.020.085.012)	(310.885.275)	(323.694.306)
Costi per il personale	(592.897.402)	(97.756.880)	(99.271.908)
Ammortamenti e svalutazioni	(91.489.060)	(16.778.896)	(28.694.667)
Altri costi operativi	(84.764.260)	195.917	(7.444.556)
<i>A dedurre: Costi capitalizzati per costruzioni interne</i>	27.203.791	13.378.119	5.721.224
Totale costi operativi	(3.574.000.942)	(533.461.751)	(581.326.505)
Risultato operativo	(419.755.882)	(164.502.705)	(206.544.512)
Proventi(oneri) da partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto	-	1.531.629	5.970.101
Proventi (oneri) finanziari	7.132.265	(11.692.045)	(4.638.175)
Risultato prima delle imposte	(412.623.617)	(174.663.121)	(205.212.586)
Imposte correnti e differite	4.484.757	877.911	(32.110)
Risultato dell'esercizio	(408.138.860)	(173.785.210)	(205.244.696)

I dati economici forniti dalla compagnia in merito agli esercizi 2015 – 2016 – 2017 fanno riferimento a due periodi temporali diversi, in quanto l'informativa degli ultimi 2

¹²² Dal Bilancio d'esercizio di Alitalia - Società Aerea Italiana S.p.A

anni riguarda la data del 28 febbraio ed è stata resa necessaria per comparare gli stessi in virtù dell'ingresso di Alitalia alla procedura di amministrazione straordinaria.

Il quadro economico di Alitalia mostra, ad ogni modo, una situazione molto difficile e in rapido peggioramento evidenziando le motivazioni sottostanti alla sua crisi strutturale e alla sua incapacità di operare in modo sostenibile nel settore aereo.

La struttura dei costi operativi si è rilevata insostenibile sia nel breve, che nel lungo periodo, abbattendo anno per anno tutti il valore generato dai ricavi. I risultati operativi, di fatto si mantengono negativi ed in costante peggioramento. Tale tendenza evidenzia chiaramente una gestione poco efficiente delle attività principali dell'azienda.

Analizzando in maniera dettagliate le componenti di spesa, è possibile mettere in luce le aree di gestione particolarmente fragili che riflettono le difficoltà del *business model* societario.

Innanzitutto, i costi per servizi rappresentano la voce più ingente, superando i due miliardi di euro nel 2015. Questa categoria include, tra le varie componenti, i costi di noleggio degli aeromobili e delle infrastrutture, le spese di traffico, che comprendono diritti aeroportuali, gestione dei bagagli e servizi di catering, oltre ad altri oneri operativi legati direttamente al trasporto aereo.

Tale aspetto conferma quanto affermato precedentemente nelle cause della crisi di Alitalia, in quanto le spese in questione sono difficili da ridurre nel breve termine a causa di contratti e vincoli operativi, evidenziando quindi una rigidità strutturale che limita la capacità dell'azienda di reagire alle variazioni della domanda.

A conferma della rigidità strutturale appena evidenziata, osserviamo come un'altra componente di costo assolutamente prioritaria sia il costo del personale che, nel 2015, si attestava a circa 593 milioni di euro. Tale costo rappresenta un'altra componente di peso, tipica di un settore ad alta intensità di forza lavoro come quello del trasporto aereo. La voce in questione, inoltre, è caratterizzata da una rigidità immanente dettata soprattutto dalle normative sindacali che, nel caso di Alitalia, risultano essere particolarmente prioritarie essendo l'impresa sottoposta al controllo dello Stato e, in quanto tale, strumento politico e di campagna elettorale, come visto precedentemente.

La combinazione di questi problemi, insieme ad altre voci di spesa importanti come i costi del carburante, gli ammortamenti e altri costi operativi, ha portato ad un risultato operativo che rimane costantemente negativo e peggiora nel tempo.

L'incidenza degli oneri di altro tipo (fiscale, finanziario, straordinario) risulta essere del tutto marginale evidenziando come lo squilibrio fondamentale che ha condotto l'impresa in crisi sia stato di natura prettamente economica generando una profonda crisi di natura strutturale difficilmente reversibile. L'eccessiva rigidità dei costi ed una conseguente limitata potenzialità economico-strutturale hanno condotto Alitalia alla necessaria procedura di amministrazione straordinaria.

4.1.4 Le relazioni di revisione e l'informativa in merito alla continuità aziendale

Costituiscono oggetto della nostra analisi anche le relazioni della società di revisione, che nel caso di specie si riferisce a Deloitte & Touche S.p.A, dall'esercizio 2010 fino all'esercizio 2016 per osservare se, nel corso di quest'arco temporale, fossero mai state segnalate, da parte dell'organo amministrativo, incertezze in merito all'applicazione del presupposto della continuità aziendale.

In primo luogo, è opportuno precisare che non è stato possibile fare riferimento al Principio di revisione internazionale (ISA Italia) N. 570 avente ad oggetto la continuità aziendale, in quanto quest'ultimo è entrato in vigore solo a partire dai periodi amministrativi che iniziano dal 17 giugno 2016 o successivamente e quindi, nel caso di specie, sarebbe entrato in vigore nel 2017.

Le relazioni di revisione in questione, ad ogni modo, contengono le aspettative e le analisi del consiglio d'amministrazione in merito alla sussistenza del presupposto in questione. Nello specifico gli amministratori, nonostante la persistente situazione di crisi (è riportato successivamente l'andamento delle perdite della società dal 2010 al 2015) hanno sempre ritenuto che Alitalia avesse adeguate risorse per continuare l'esistenza operativa in un prevedibile futuro redigendo il bilancio nel presupposto della continuità aziendale.

Essi, ad ogni modo, hanno sempre esplicitato le risultanze della propria analisi in merito alla sussistenza del presupposto fornendo adeguate informazioni in merito ai possibili elementi capaci di mettere in dubbio la capacità dell'impresa di operare in funzionamento, come richiesto dal Principio contabile internazionale IAS 1, ai paragrafi 25 – 26.



FONTE: DATI DA BILANCIO DI ESERCIZIO ALITALIA – SOCIETÀ AEREA ITALIANA S.P.A

Riportiamo di seguito le varie informazioni fornite dal consiglio d'amministrazione in merito al presupposto della continuità aziendale nei vari esercizi analizzati.

Nel 2010, gli amministratori ritenevano che, “...pur permanendo elementi di criticità dovuti al rallentamento dello sviluppo del mercato, all'andamento del prezzo del carburante, peggiorativo rispetto a quanto ipotizzato, ed al progressivo inasprimento della pressione tariffaria, sulla base della sostanziale conferma degli assunti strategici del Piano Industriali, non sussistono ragionevoli dubbi sulla aspettativa che il Gruppo continui la propria operatività in un futuro prevedibile¹²³”.

¹²³ Relazione di certificazione – Bilancio di esercizio Alitalia – Società Aerea Italiana al 31.12.2010

La direzione aziendale, di conseguenza, aveva identificato nell'esercizio in questione solo fattori esogeni capaci di mettere astrattamente in discussione la capacità dell'impresa di operare in continuità, sottolineando appunto la presenza dei suddetti "elementi di criticità". Ciononostante, è stata fatto grosso affidamento sulle risultanze dei Piani Industriali, i quali fornivano ragionevole certezza che l'impresa sarebbe stata capace di porre fine a tali circostanze patologiche.

Nell'informativa in questione si fa riferimento al fatto che l'impresa era particolarmente confidente nei medesimi Piani in quanto si era passati da una perdita di oltre 260 milioni¹²⁴ dell'esercizio precedente a quella di circa 73 milioni dell'esercizio in questione.

Nel 2011, invece, l'impresa presentava una perdita pari a circa 62 milioni¹²⁵ di euro, in continua riduzione rispetto all'esercizio precedente analizzato poc'anzi. Inoltre, le perdite in questione erano relative, secondo quanto espresso nella relazione del revisore, ad alcuni elementi esogeni, quali le crisi politiche verificatesi in Nord Africa e Medio Oriente, le quali avevano determinato aumenti del prezzo del carburante, e agli effetti negativi verificati sul traffico aereo a causa del violento terremoto registrato in Giappone.

In merito all'adeguatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, gli amministratori si esprimevano nel seguente modo: *"...anche sulla base della recente approvazione del Piano Industriale 2012 – 2015, non sussistono ragionevoli dubbi sulla aspettativa che il Gruppo continui la propria operatività in un futuro prevedibile, pur permanendo elementi di criticità dovuti alle dinamiche dei costi, in particolare all'andamento del costo del carburante, nonché allo sviluppo della domanda e dei ricavi del traffico, in particolare nei segmenti a maggior margine di contribuzione"*.

Possono quindi essere ripetute le considerazioni effettuate a margine della relazione di revisione del 2010, con gli elementi di criticità relativi sempre a fattori esogeni ed al fatto che il consiglio d'amministrazione riponeva particolare fiducia sul benessere dei

¹²⁴ Bilancio di esercizio Alitalia – Società Aerea Italiana al 31.12.2010

¹²⁵ Bilancio di esercizio Alitalia – Società Aerea Italiana al 31.12.2011

Piani Industriali. In entrambi gli esercizi non è presente alcun riferimento ad inefficienze interne e/o gestionali.

L'esercizio 2012 è caratterizzato da un peggioramento repentino dei risultati economici di Alitalia, la cui perdita crolla vertiginosamente a 225 milioni¹²⁶ dopo i 62 dell'anno precedente. Anche in questo caso, sono riportate nella relazione in questione le cause, sempre di matrice esogene e relative all'aumento degli oneri per carburanti, degli oneri di traffico e scalo, degli oneri relativi alla flotta e degli oneri straordinari connessi alla dismissione di alcune tipologie di automobili. Nella relazione in questione si fa anche riferimento ad un parziale miglioramento dei ricavi dovuto all'aumento del traffico passeggeri ed accordi con *partner* commerciali. Tuttavia, l'agire congiunto delle varie forze in campo ha determinato, come visto, un cospicuo peggioramento del rendimento societario.

In tale esercizio, viene segnalata per la prima volta la *“sussistenza di significative incertezze, che possono avere effetto sul presupposto della continuità aziendale”*¹²⁷.

Tali incertezze fanno riferimento al raggiungimento degli obiettivi del Piano Industriale 2013 – 2016 finalizzato a riportare l'impresa in condizioni di equilibrio economico – finanziario.

Nello specifico le incertezze *“...sono legate, secondo gli amministratori, al buon esito delle azioni intraprese, all'adeguatezza delle risorse finanziarie che verranno generate dalla gestione futura e al conseguente rischio che si renda necessario ricorrere ad ulteriori apporti finanziari da parte dei soci”*.

Nonostante le incertezze evidenziate, si fa affidamento sulle azioni intraprese per superare le difficoltà economiche, finanziarie e patrimoniali e si assume che *“...gli obiettivi di piano siano rispettati e che permanga la disponibilità dei soci a sostenere l'azione della Società”*.

Per tali motivazioni, gli amministratori hanno mantenuto la ragionevole aspettativa che *“...il Gruppo abbia adeguate risorse per continuare l'esistenza operativa, in un prevedibile futuro”* e, dunque, il bilancio d'esercizio è stato redatto nel presupposto della continuità aziendale, mantenendo i valori iscritti all'attivo e senza effettuare

¹²⁶ Bilancio di esercizio Alitalia – Società Aerea Italiana al 31.12.2012

¹²⁷ Relazione di certificazione – Bilancio di esercizio Alitalia – Società Aerea Italiana al 31.12.2012

ulteriori specifici accantonamenti di oneri che si manifesterebbero col venir meno dell'operatività aziendale.

Quest'esercizio segna dunque un passaggio particolare in quanto per la prima volta sorgono delle incertezze in merito alla capacità dell'impresa di poter continuare ad operare come entità in funzionamento. Le cause rimangono sempre di carattere esogeno, ma viene anche indebolita, in parte, la fiducia riposta nell'adeguatezza dei Piani Industriali a riportare l'impresa in condizioni di equilibrio, segnalando taluni elementi non controllabili completamente dalla direzione aziendale.

L'informativa finanziaria del 2013 restituisce una situazione economico – finanziaria disastrosa per quanto riguarda Alitalia, con una perdita di oltre 550 milioni di euro ed un indebitamento finanziario netto pari a 213 milioni di euro¹²⁸ segnalando, inoltre, nel primo trimestre del 2014 una perdita civilistica tale da ridurre il capitale sociale di oltre un terzo con conseguente emersione della fattispecie prevista dall'art. 2446 del Codice civile.

Anche in questo caso, le suddette circostanze, hanno rappresentato incertezze tali da far sorgere dubbi significativi circa la capacità del Gruppo Alitalia ad operare in una prospettiva di continuità aziendale.

In virtù di ciò il Consiglio di Amministrazione, oltre a proporre agli azionisti un nuovo aumento di capitale, intraprese una serie di iniziative per lo sviluppo del business finalizzate ad assicurare condizioni di equilibrio strutturale dello stesso, anche attraverso l'operazione descritta precedentemente con Ethiad Airways, la quale avrebbe dovuto consentire, secondo gli amministratori, il “...*riequilibrio finanziario e patrimoniale del Gruppo e la possibilità per lo stesso di operare in condizioni di continuità aziendale*¹²⁹”.

Alitalia, dunque, doveva far conto con una situazione di crisi ancor peggiore rispetto a quella degli anni precedenti e faceva affidamento, quasi solo esclusivamente, sulla riuscita dell'operazione con Ethiad. Sono infatti descritte nella relazione in questione, tutte le azioni e i benefici prospettici connessi alla stessa, sottolineando come gli

¹²⁸ Bilancio di esercizio Alitalia – Società Aerea Italiana al 31.12.2013

¹²⁹ Relazione di certificazione – Bilancio di esercizio Alitalia – Società Aerea Italiana al 31.12.2013

azionisti e gli enti creditori facessero particolare affidamento sulla solidità del colosso emiratino. Si segnalano, tra l'altro, taluni accordi di ristrutturazione finanziaria sospensivamente condizionata alla riuscita dell'operazione. L'incertezza sostanziale che nasceva dunque dall'informativa era relativa sia alle condizioni economico – finanziarie dell'impresa, sia al fatto che non esistesse, alla data di bilancio, alcun impegno vincolante da parte dei soggetti interessati all'operazione.

Gli amministratori, quindi, considerando l'esistenza di tutti i fattori di incertezza appena descritti, i quali possono far sorgere dubbi significativi sulla continuità aziendale e sulla capacità del Gruppo di continuare la propria operatività nel prevedibile futuro, e dopo aver effettuato le opportune verifiche, hanno ritenuto che vi fosse la ragionevole aspettativa che la Società ed il Gruppo possano proseguire nella propria attività e concludere l'operazione strategica con Etihad Airways. Per tali ragioni, *“hanno redatto il bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2013 nel presupposto della continuità aziendale, mantenendo i valori iscritti all'attivo e senza effettuare quelle ulteriori specifiche svalutazioni e accantonamenti che altrimenti sarebbero dovuti”*.

Proprio in virtù della pesante situazione finanziaria dell'impresa, gli amministratori hanno deciso di inserire un ulteriore paragrafo informativo in bilancio, nel quale si fa riferimento che il giudizio effettuato è di carattere prognostico e, in quanto tale, *“...suscettibile di essere contraddetto dall'evoluzione dei fatti ove non si verificano gli eventi dagli stessi Amministratori ragionevolmente previsti ovvero emergano fatti o circostanze con loro incompatibili, oggi non noti o comunque non valutabili nella loro portata”*.

L'esercizio in questione segna un deciso punto di rottura con le informative precedenti in quanto le incertezze divengono talmente significative da subordinare, sostanzialmente, la sussistenza del presupposto della continuità aziendale alla buona riuscita dell'operazione con Etihad Airways. Anche in questo caso, non è fatta alcuna menzione a squilibri gestionali, ma le cause della crisi, fanno riferimento unicamente a fattori esogeni.

Il bilancio 2014, invece, è stato predisposto anch'esso nel presupposto della continuità aziendale e, pur essendo presente una perdita significativa di quasi 700 milioni di

euro¹³⁰ vi era particolare fiducia in merito all'avvenuta *partnership* con Ethiad.

Si prospettata, infatti che Alitalia *“unitamente alle sue dirette controllate e nel contesto di sviluppo della partnership definita con Etihad, venisse trasformata in una premium global airline attraverso un riposizionamento nel mercato del trasporto aereo mediante lo sviluppo delle tratte a lungo raggio, la cooperazione con altre compagnie aeree finalizzata all'ampliamento dell'offerta, la rivisitazione della flotta, nonché una nuova cultura maggiormente orientata al cliente e nuovi standard di prodotto e di servizio”*, sottolineando, però che tali ipotesi sottese alle previsioni di sviluppo della compagnia dovevano restare comunque prudenziali.

Il bilancio d'esercizio 2015 restituisce una società con un risultato sicuramente migliore rispetto al precedente, essendosi la perdita ridotta da quasi 700 a 400 milioni di euro¹³¹ e caratterizzato da una significativa fiducia riposta nella buona riuscita dei Piani Industriali frutto dell'operazione con Ethiad.

In questo contesto, tenendo conto delle incertezze fisiologiche connesse al benessere del piano, gli amministratori hanno ritenuto nuovamente opportuno predisporre il bilancio nel presupposto della continuità aziendale.

L'informativa finanziaria del 2016, che precede la sottoposizione dell'impresa ad amministrazione straordinaria, dedica un intero paragrafo al fine di fornire informazioni integrative in merito al processo valutativo chiamato a discutere sulla sussistenza del requisito della continuità aziendale.

In particolar modo, il consiglio d'amministrazione è stato chiamato a discutere del suddetto requisito il 22 dicembre del 2016, in virtù della riduzione del capitale sociale per oltre un terzo nella quale *“...aveva ritenuto esistente la ragionevole aspettativa che Alitalia potesse proseguire nella propria attività e aveva redatto la situazione contabile al 31 ottobre 2016 nel presupposto della continuità aziendale, mantenendo, anche alla luce delle positive risultanze del test d'impairment effettuato, i valori iscritti nell'attivo*

¹³⁰ Bilancio di esercizio Alitalia – Società Aerea Italiana al 31.12.2014

¹³¹ Bilancio di esercizio Alitalia – Società Aerea Italiana al 31.12.2015

e senza effettuare quelle ulteriori specifiche svalutazioni e accantonamenti che altrimenti sarebbero stati dovuti¹³².

La valutazione positiva, però, condizionava la continuità aziendale nel brevissimo termine a due fattori determinanti:

- La sottoscrizione da parte di Etihad di uno strumento finanziario partecipativo ex art. 2346, 6° comma c.c., onde assicurare nell'immediato un primo adeguato margine di protezione al patrimonio netto rispetto alle soglie di rilevanza di cui agli artt. 2446/2447 del Codice civile;
- La possibilità di tiraggio di alcune delle esistenti linee di credito, al fine di disporre di adeguate risorse finanziarie atte a sostenere Alitalia nel brevissimo periodo, nelle more dell'attivazione di tutte le misure di più lungo termine, industriali e finanziarie, necessarie all'implementazione del Piano industriale.

La prima condizione posta dal consiglio d'amministrazione risultò successivamente soddisfatta.

Al fine di raggiungere la seconda condizione, invece, Il Consiglio di Amministrazione di Alitalia aveva approvato il Piano Industriale 2017-2021 il 15 marzo, con l'obiettivo di ridurre i costi di un miliardo di euro e di aumentare i ricavi del 30% entro il 2019, puntando a ottenere un utile. Tuttavia, il finanziamento del piano dipendeva dall'accordo con i sindacati sul nuovo contratto di lavoro. Dopo aver presentato il piano ai sindacati e al governo, si era raggiunto un verbale di confronto il 14 aprile, che prevedeva misure di riduzione del personale di terra e di volo e una riduzione complessiva degli stipendi.

Le consultazioni con i lavoratori, però, si conclusero con un esito negativo. Poiché non era possibile procedere con questa operazione, il Consiglio decise di avviare le procedure previste dalla legge e di convocare un'assemblea dei soci. La compagnia, infine, evidenziò che, qualora si fosse arrivati all'amministrazione straordinaria, gli elementi nel Piano Industriale approvato potrebbero comunque aiutare a sostenere una possibile ristrutturazione, bilanciando i rischi potenziali (come la richiesta di pagamenti

¹³² Relazione Illustrativa ex artt. 2446/2447 C.C. al 28 febbraio 2017 – Alitalia - Società Aerea Italiana

più rapidi dai fornitori e la diffidenza dei clienti) con l'opportunità di congelare le vecchie posizioni debitorie.

L'amministrazione straordinaria, alla fine, arrivò attraverso l'assemblea dei soci del 2 maggio 2017.

4.1.5 Conclusioni sul caso Alitalia

L'analisi del caso Alitalia ci permette di riflettere sui fattori che conducono alla perdita di continuità aziendale e, di conseguenza, alla crisi di un'impresa. La vicenda della compagnia di bandiera italiana rappresenta, sotto molti aspetti, un esempio chiaro delle dinamiche che possono determinare l'insolvenza di una grande azienda operante in un settore altamente regolamentato, con alti investimenti di capitale e sottoposta al controllo da parte dello Stato.

È possibile evidenziare, innanzitutto, come la rigidità strutturale dell'azienda, caratterizzata principalmente da costi fissi difficili da ridurre nel breve periodo, abbia pesato molto. Le voci di spesa più significative, come il personale e i servizi operativi, hanno reso difficile ogni tentativo di contenimento dei costi, ostacolando la capacità di adattarsi rapidamente alle nuove condizioni del mercato. Queste rigidità hanno limitato la flessibilità dell'impresa, riducendo le possibilità di reagire efficacemente alla crescente concorrenza delle compagnie aeree low cost.

In questo scenario, anche il ruolo dei sindacati si è dimostrato determinante. Spesso, infatti, le loro azioni hanno ostacolato i piani di ristrutturazione e le strategie di rilancio che prevedevano una riduzione del personale o modifiche ai contratti collettivi. Pur agendo nel rispetto delle legittime istanze dei lavoratori, queste posizioni hanno spesso impedito operazioni essenziali per il risanamento dell'azienda, contribuendo a una sorta di immobilismo organizzativo e gestionale che ha impedito l'adozione di modelli più efficienti e sostenibili.

Le relazioni della società di revisione hanno inoltre evidenziato, nel tempo, come la situazione economico-finanziaria sia divenuta via via più complessa. Nonostante

L'incertezza crescesse, i bilanci sono stati stilati assumendo che l'impresa fosse capace di operare come entità in funzionamento, e dunque soddisfacendo il presupposto della continuità aziendale, fino al 2016, basandosi su piani e previsioni che non sempre corrispondevano alla realtà gestionale. In alcuni casi, si è anche rilevata l'assenza di test di impairment su alcune voci dell'attivo, nonostante ci fossero segnali chiari di una perdita di valore che avrebbero richiesto verifiche più approfondite.

Dal punto di vista contabile, i dati mostrano una progressiva crisi di solidità e liquidità: il patrimonio netto si è ridotto, il livello di indebitamento è aumentato e l'indice di liquidità corrente si è abbassato, segnali chiari di una gestione che non riusciva più a sostenersi senza aiuti esterni.

La crisi di Alitalia, dunque, non può essere attribuita a singoli eventi esterni o a crisi temporanee. Piuttosto, si tratta di una crisi principalmente di natura economico-strutturale, causata dalla difficoltà dell'azienda di rinnovarsi, di adattarsi a un mercato in profondo cambiamento e di sviluppare strategie sostenibili nel lungo periodo.

L'analisi del caso evidenzia come la mancanza di una governance efficace, una gestione delle risorse poco efficiente e l'influenza di fattori esterni, come quelli sindacali e politici, possano compromettere irrimediabilmente la continuità dell'impresa.

4.2 Il caso Cirio

Il presente paragrafo affronterà anch'esso a sua volta un caso italiano di particolare rilevanza dei primi anni 2000, ovvero il Gruppo Cirio al quale appartiene il marchio omonimo. L'azienda in questione rappresenta la più antica operante nel settore conserviero italiano.

Il caso in questione risulta di particolare utilità nel merito della nostra trattazione in quanto, a differenza della vicenda Alitalia, il cui percorso è stato caratterizzato da un declino che si è concluso con la chiusura, l'analisi della Cirio offrirà una prospettiva diversa sull'uso dell'amministrazione straordinaria.

In primo luogo, verrà presentata una panoramica storica della Cirio, ripercorrendo i momenti più importanti della sua evoluzione e il suo ruolo nel contesto industriale italiano. In secondo luogo, saranno affrontate le scelte gestionali e le dinamiche che hanno condotto l'impresa in una crisi finanziaria profonda, culminata nella sottoposizione alla procedura dell'amministrazione straordinaria nel 2003, la quale permise in tempi relativamente brevi, di avviare una ripresa dal punto di vista industriale.

Particolare attenzione sarà dedicata al periodo in cui l'impresa fu gestita da Sergio Cragnotti, figura centrale nelle vicende che hanno contribuito alla sua instabilità.

Anche il caso Cirio sarà supportato da un'attenta analisi dei bilanci degli anni precedenti alla dichiarazione di insolvenza, nello specifico saranno osservati quelli sotto la gestione Cragnotti.

A differenza del caso Alitalia, l'amministrazione straordinaria si orienterà verso il risanamento e la tutela della continuità aziendale.

Lo scopo principale che si vuole ottenere attraverso l'analisi del caso studio è di mostrare, in primo luogo come, in determinate situazioni, l'amministrazione straordinaria possa essere uno strumento efficace per rilanciare imprese in difficoltà, aiutando a mantenere produzione e occupazione. In secondo luogo, si vuole offrire una panoramica più ampia in merito alla crisi aziendale, osservando nuove dinamiche patologiche generate da differenti rapporti causa – effetto.

4.2.1 Analisi storica dell'impresa

Il marchio Cirio ha rappresentato e tuttora rappresenta una delle testimonianze più significative e longeve dell'eccellenza dell'industria agroalimentare italiana. Esso nasce nel 1856, quando Francesco Cirio fondò l'omonima impresa a Torino.

La straordinaria intuizione di Cirio fu di intravedere le potenzialità di un mercato internazionale per i prodotti ortofrutticoli italiani, in particolare nei paesi europei più avanzati come la Francia e la Gran Bretagna. Questa lungimiranza consentì

all'imprenditore di anticipare le future tendenze della domanda globale, ponendo le basi per un'espansione duratura.

Un elemento chiave del successo iniziale di Cirio fu l'adozione precoce e l'innovativa applicazione della tecnica dell'appertizzazione¹³³, un metodo di conservazione degli alimenti che, attraverso il calore e la chiusura ermetica, permetteva di estenderne significativamente la durata. Tale tecnologia era incredibilmente rivoluzionaria per l'epoca e diede modo a Cirio di far fronte alla deperibilità dei prodotti agricoli freschi, trasformando un'attività stagionale arcaica in un'impresa industriale moderna e con ampi orizzonti internazionali. L'appertizzazione rappresentò quindi non solo un'innovazione tecnica che avrebbe segnato il settore agroalimentare, ma anche un vero e proprio fattore strategico idoneo a garantire all'impresa un vantaggio competitivo enorme considerando il periodo storico in questione e le prospettive future che sarebbero generate dallo stesso.

L'attività industriale di Cirio si sviluppò con grande velocità e diversificazione. La produzione inizialmente si concentrò sui piselli, un prodotto di alta qualità molto apprezzato sui mercati esteri. Successivamente, la gamma si ampliò rapidamente, includendo il pomodoro, che divenne uno dei prodotti simbolo del marchio, la frutta conservata in diverse forme e persino le carni. Tale strategia fece sì che l'azienda potesse adattarsi rapidamente alla crescita e all'evoluzione della domanda.

Alla morte di Francesco Cirio nel 1900, l'azienda aveva già raggiunto una dimensione internazionale di rilievo. La sua presenza si estendeva ben oltre i confini nazionali, con una rete di stabilimenti produttivi dislocati in diverse regioni italiane, strategicamente posizionati per sfruttare le migliori aree di produzione agricola, e una fitta rete di esportazione che distribuiva i prodotti Cirio in tutto il mondo.

Il secolo che ne seguì fu caratterizzato da diverse trasformazioni e una crescita costante per Cirio, attraverso differenti passaggi di proprietà ed acquisizioni esterne. L'azienda fu inizialmente gestita dalla famiglia Signorini, imparentata con il fondatore, che trasferì la sede centrale a San Giovanni a Teduccio, in provincia di Napoli, dove rimase fino

¹³³ <https://www.macchinealimentari.it/2019/11/18/appertizzazione-conservazione-degli-alimenti-in-scatola/>

agli anni Ottanta. Tale zona presentava una maggiore vocazione alla produzione ortofrutticola e diede modo all'impresa di ottimizzare l'approvvigionamento delle materie prime e ridurre i costi di trasporto. Oltre alla sede, fu modificata anche la denominazione della società, la quale divenne "Cirio società generale conserve alimentari".

Successivamente, tra la fine degli anni Sessanta e i primi anni Settanta, Cirio si trovò ad affrontare crescenti difficoltà economiche, legate a mutamenti del mercato e a scelte gestionali non sempre efficaci. Per superare questa fase critica, l'azienda entrò a far parte del gruppo pubblico SME, un'importante holding controllata dall'Istituto per la Ricostruzione Industriale (IRI). L'ingresso nel gruppo SME rappresentò una fase di transizione, durante la quale si cercò di risanare l'azienda e di rilanciarne la competitività. I marchi alimentari che rientravano nello SME confluirono tutti insieme nella "Cirio, Bertolli, De Rica – Società Generale delle Conserve Alimentari S.p.A".

Nel 1993 il sistema economico italiano fu caratterizzato, come visto nel caso Alitalia, da una forte privatizzazione delle imprese pubbliche italiane. Tale processo interessò anche nella società nata dalla concentrazione nel settore alimentare appena descritta. Essa fu acquistata dalla Sagrit S.p.A, la cui proprietà era composta per il 51% da FIS.VI ("Finanziaria delle Cooperative Agricole Lucane" appartenente all'imprenditore Carlo Saverio Lamiranda) e per il 49% dalla holding olandese Cragnotti & Partners Capital Investments NV, controllata dall'imprenditore Sergio Cragnotti.

Tale operazione rappresentò una svolta decisiva per l'impresa in questione, in quanto pose a capo della stessa un *management* privato, con idee fortemente visionarie ed incentrate verso un progetto di crescita frenetico.

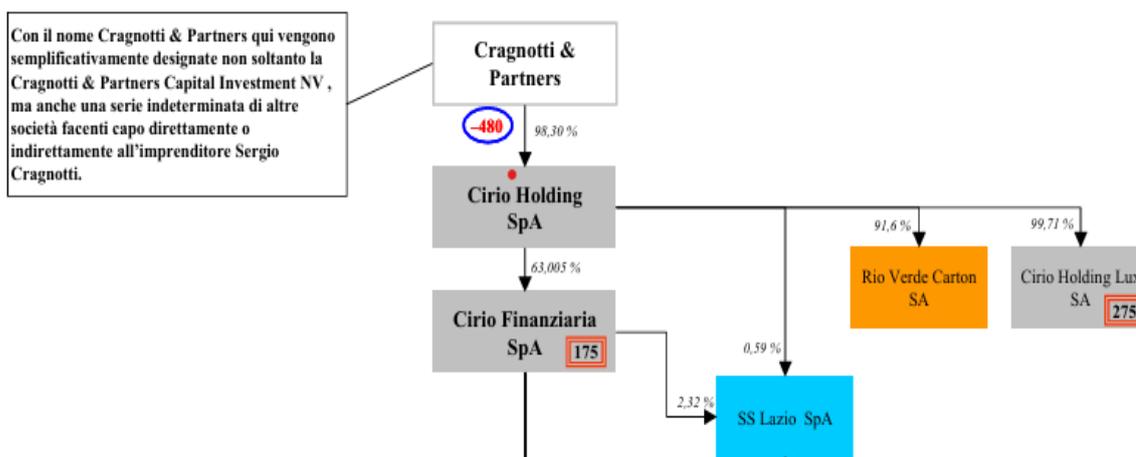
Il 1994 fu caratterizzato da un ulteriore cambio di guida al timone della società poiché FISVI uscì definitivamente dall'azionariato e il controllo del gruppo passò completamente nelle mani di Cragnotti, il quale divenne così il personaggio di spicco nelle successive vicende societarie.

La struttura societaria del gruppo Cirio divenne piuttosto complessa (si allega foto dell'organigramma nella pagina successiva), considerando le numerose holding e società controllate sparse in diversi paesi come Olanda, Lussemburgo e Isole Vergini.

Il gruppo adottò una politica molto attiva incentrata sull'espansione e diversificazione delle attività.

Pur conservando il suo core business nel settore alimentare, con produzione di conserve di pomodoro, succhi di frutta e verdura, il gruppo si espanse anche in altri settori, talvolta apparentemente poco collegati tra loro, attuando quindi una vera e propria diversificazione conglomerale¹³⁴.

Le strategie di acquisizione coinvolsero diversi settori quali: il settore lattiero-caseario, con l'acquisizione di importanti aziende come Polenghi Lombardo, A.L.A. e Centrale del Latte di Roma; il settore dei prodotti per la pulizia della casa, con l'acquisto della brasiliana Bombril S.A.; ma anche l'editoria e, in modo particolare, il mondo dello sport professionistico, entrando nel capitale della Società Sportiva Lazio.



FONTE: GRUPPO CIRIO DEL MONTE RELAZIONE COMMISSARI GIUDIZIALI-COMPOSIZIONE DEL GRUPPO NEL 2002 ¹³⁵

¹³⁴ La diversificazione conglomerale rappresenta una particolare strategia di crescita realizzata dalle aziende e caratterizzata dal fatto che i prodotti legati al nuovo settore nel quale l'impresa sta entrando non presentano alcuna affinità con il *core business* aziendale sotto il profilo tecnologico e di *marketing*. Sul punto, si veda S. Sciarelli, La gestione dell'impresa. Tra teoria e pratiche aziendali, Cedam, Milano 2020, pp. 110 - 112

¹³⁵ La Cirio Finanziaria era la holding che deteneva partecipazioni in tutte le imprese del gruppo sparse nel mondo nei diversi settori (food, detergenza, immobiliari).

Tra i momenti più importanti nel percorso di vita e di crescita dell'impresa, rientra senza dubbio l'acquisizione, nel 1998, del Gruppo Del Monte Royal, operazione dal valore superiore ai 200 miliardi di lire che consentì al gruppo di ottenere i diritti sull'omonimo marchio in Europa, Africa e Sud America. Chiaramente, l'acquisizione non riguardò solo il marchio e fu così possibile inserire nel patrimonio aziendale anche piantagioni, impianti di trasformazione e altri asset produttivi, rafforzando la presenza internazionale di Cirio e aumentando la sua capacità di produzione.

Il gruppo, a questo punto, fu costretto ad optare per una riorganizzazione che diede vita alla Cirio Del Monte Italia S.p.A., una società dove furono concentrati tutti gli asset alimentari e agricoli italiani, al fine di efficientare la gestione operativa.

Le strategie di crescita ed espansione del gruppo, però, condussero ad un livello di indebitamento finanziario sempre maggiore ed erano basate spesso sull'emissione di strumenti obbligazionari (c.d. *notes*), che venivano spesso veicolate attraverso le società estere del gruppo, le quali potevano vantare un trattamento fiscale di favore (ciò valeva soprattutto per le imprese situate nelle Isole Vergini).

Nel periodo compreso tra il 2000 ed il 2002, la società emise ben sette diverse serie di obbligazioni per una cifra a 1,12 miliardi di euro. Essi furono soprannominati i "Cirio Bond" e hanno rappresentato uno dei più grandi scandali finanziari dell'epoca repubblicana, in quanto a collocarli erano furono banche d'affari senza scrupoli, con rating arbitrari e in assenza di prospetti informativi¹³⁶. Essendo collocati solo in banche o fondi d'investimento, i Cirio Bond non furono soggette a tutte le forme di pubblicità stabilite dalla CONSOB, ma furono comunque quotate sulle borse estere per essere acquistabili dal pubblico. La conseguenza di tale operazione fu il semplice spostamento del debito dal sistema bancario agli obbligazionisti, i quali arrivarono ad assumere il 72% dello stesso.

Inoltre, le risorse finanziarie reperite attraverso le suddette modalità, non furono impiegate per rafforzare i risultati delle aziende acquisite, migliorare l'efficienza dei processi produttivi o aumentare la competitività del gruppo nel suo insieme, finendo semplicemente per depauperare la potenzialità aziendale. Esse furono destinate solo a

¹³⁶ Roma Finanza, *Crac Cirio: l'impero fondato sul debito*, 11 luglio 2022

sostenere l'espansione scriteriata della gestione Cragnotti, senza avere un piano dettagliato per mantenere il livello di debito sostenibile, rappresentando quindi un elemento di rilevante fragilità per il gruppo.

I primi segnali di crisi comparvero già nel 2001, quando la stabilità economico-finanziaria del Gruppo Cirio risultava essere fortemente compromessa. La difficoltà ad accedere al credito, causata dalla crescente sfiducia del mercato nella solidità finanziaria del gruppo, insieme alla incapacità di generare flussi di cassa operativi sufficienti a coprire gli oneri finanziari e al peso crescente di questi ultimi, portò nel 2002 a un vero e proprio *default* tecnico, cioè all'incapacità di rispettare le scadenze finanziarie.

Il peggioramento continuo dei fondamentali aziendali, caratterizzato da una diminuzione della redditività, un aumento dell'indebitamento e una gestione finanziaria sempre più rischiosa, culminò con la dichiarazione di insolvenza da parte del Tribunale di Roma.

Tra il 7 e il 14 agosto 2003, infatti, il tribunale dichiarò insolventi quattro società chiave del gruppo: Cirio Holding S.p.A., Cirio Finanziaria S.p.A., Cirio Del Monte NV e Cirio Del Monte Italia S.p.A. Di queste, solo Cirio Del Monte Italia aveva un'attività principalmente industriale, mentre le altre svolgevano ruoli più di carattere finanziario o di holding.

Le società in questione furono sottoposte alla procedura di amministrazione straordinaria. I commissari giudiziali incaricati di indagare sulle cause del dissesto ravvisarono non solo la fragilità della struttura finanziaria del gruppo, resa evidente dall'eccessivo indebitamento e dalla scarsa capacità di generare flussi di cassa, ma anche notevoli disallineamenti tra la strategia aziendale e le scelte gestionali.

In precedenza, ci fu anche un interessamento del gruppo turco Cukutova per risollevare l'impresa ottenendo, però, il parere contrario dell'assemblea degli obbligazionisti.

Nella procedura di Amministrazione straordinaria, il Ministro delle Attività Produttive nominò tre commissari: l'avvocato Attilio Zimatore (esperto legale), il dottor Mario Resca (esperto industriale) e il professor Luigi Farenga (esperto finanziario). Essi presentarono una relazione che individuava le cause della crisi, descriveva la situazione

economico-finanziaria e proponeva le possibili vie per il risanamento. Si sottolineava l'importanza di mantenere la continuità aziendale, considerando il potenziale di recupero e la posizione di rilievo nel settore agroalimentare.

La Procura di Roma, d'altro canto, accusò Sergio Cagnotti di bancarotta distrattiva, preferenziale e truffa, ritenendo che le sue acquisizioni avessero drenato liquidità e aumentato i debiti.

Analizzando i verbali del Consiglio di Amministrazione e i soggetti coinvolti, si scoprì che le banche avevano incoraggiato i risparmiatori ad acquistare obbligazioni rischiose e Cagnotti fu quindi indagato per presunte tangenti a pubblici ufficiali.

Nel novembre 2003 venne nominato un comitato di sorveglianza, guidato da Corrado Calabrò e un mese dopo, fu creata una società a responsabilità limitata per gestire il rimborso delle obbligazioni, il cui piano, approvato dalle banche (Intesa, Capitalia, Unicredit e San Paolo Imi), prevedeva versamenti in conto capitale alla nuova società.

Oltre a Cagnotti, fu indagato anche Cesare Geronzi, presidente di Capitalia e le indagini mostrarono che la Banca di Roma aveva recuperato parte del debito a discapito degli altri creditori, ipotizzando un reato di bancarotta preferenziale.

La Procura ricostruì i rapporti tra Cirio e le banche, specialmente Banca di Roma e Banco di Napoli, e il legame tra Geronzi, Cagnotti e Tanzi di Parmalat, a cui Cagnotti aveva ceduto il ramo lattiero-caseario. Si sospettò che la cessione di Sagrit a Bombril nel 1997 fosse servita a trasferire risorse a Cagnotti & Partners, lasciando a Bombril crediti considerevoli.

In quindici mesi, i commissari dovettero reperire risorse, tutelare circa diciassettemila posti di lavoro e preparare un piano industriale per aumentare produttività e redditività, facendo molta leva sul fatto che Cirio mantenesse ancora una posizione privilegiata nel settore con una presenza globale. Si puntò, inoltre sulla valorizzazione dei marchi Cirio, Del Monte e Bombril. Il punto focale che poteva agevolare enormemente il raggiungimento del piano era legato al consenso dei manager internazionali e delle banche creditrici, convincendoli della fattibilità del risanamento.

Le banche, principali creditori, avrebbero dovuto collaborare per riorganizzare i conti, ridurre i debiti e vendere parti dell'azienda. Inoltre, mentre il rimborso agli azionisti era considerato impossibile, quello degli obbligazionisti fu gestito con maggior cautela dalle banche emittenti, le quali avevano urgente bisogno di ripulire la propria immagine sul mercato.

Le analisi dei commissari indicarono la crisi era di natura finanziaria e non industriale, poiché Cirio, De Rica, Del Monte e Bombril erano comunque leader nei loro settori, con una buona reputazione e una presenza radicata nel consumo.

La fase finale del risanamento coinvolse le aste per la vendita dei reparti aziendali. Del Monte (Europa, Medio Oriente e Africa) ricevette sei offerte, mentre Cirio De Rica ne ottenne otto, tra cui Conserve Italia, Divella e La Doria. La cessione di Cirio De Rica a un'azienda italiana avrebbe potuto soddisfare anche le richieste del Governo, il quale spingeva per far sì che un marchio così prestigioso e riconosciuto dai consumatori di tutto il mondo potesse restare un'eccellenza italiana.

Le offerte furono valutate non solo in base al prezzo, ma anche considerando la credibilità, la protezione dell'occupazione e la strategia a lungo termine, per cercare di ottenere il massimo ritorno per le banche e i creditori.

Si stimava che dalle vendite dei marchi si potesse ricavare circa seicento milioni di euro, più i proventi dalla vendita dell'intera azienda e dei relativi asset.

Al termine della procedura, i commissari riuscirono nel loro intento di ristrutturare le imprese, salvarle dal fallimento e reinserirle sul mercato perfettamente in salute senza comprometterne il marchio e la competitività. Nel 2004, Cirio e De Rica furono acquisite da Conserve Italia.

Nel corso delle vicende giudiziarie, Sergio Cagnotti e Cesare Geronzi furono arrestati nel 2004 e portati davanti ad un processo. Nel 2011, Cagnotti ricevette una condanna a 9 anni, mentre Geronzi fu condannato a 4. La Corte d'Appello di Roma nel 2015 ridusse la pena di Cagnotti a 8 anni e 8 mesi, confermando invece quella di Geronzi.

Successivamente, nel 2017, la Cassazione confermò la condanna di Geronzi, mentre

annullò con rinvio quella di Cragnotti legata al crac di Bombriil. Infine, nel 2019, la Corte d'Appello mantenne la condanna di Cragnotti a 5 anni di carcere.

4.2.2 Le cause della crisi

L'analisi delle cause della crisi del gruppo Cirio evidenzia chiaramente come la dimensione finanziaria, in questo caso, risulti essere preponderante rispetto a quella economico – strutturato, sottolineando una situazione diametralmente opposta rispetto a quella di Alitalia.

La natura della crisi è quindi finanziaria e, nello specifico, è stata generata dall'eccesso di indebitamento, il quale ha determinato un profondo squilibrio tra la natura e la durata delle fonti di finanziamento e le esigenze degli impieghi. Sebbene ci siano state alcune criticità a livello gestionale e industriale, queste non sono state il motivo principale della crisi dell'impresa.

La vera causa, in sostanza, è da ricondurre ad una politica finanziaria eccessivamente aggressiva e scevra da una pianificazione di lungo periodo. La strategia di crescita intensiva descritta precedentemente venne sostenuta solo attraverso un massiccio ricorso al debito, piuttosto che prediligere modalità più sostenibili come l'autofinanziamento.

Sostenere la crescita di un'impresa ricorrendo unicamente all'indebitamento ha abbattuto completamente la solidità finanziaria prospettica complessiva del gruppo. Ci fu un chiaro abuso della leva finanziaria, attraverso l'emissione dei prestiti obbligazionari attraverso le società estere di comodo (come Cirio Finance Luxembourg SA e Del Monte Finance Luxembourg).

Il disallineamento della struttura finanziaria è riscontrabile nel fatto che il miliardo ottenuto attraverso i suddetti strumenti finanziari doveva servire a finanziamenti strategici, secondo quanto dichiarato allora da Cragnotti, ma in realtà fu usato per coprire bisogni di liquidità a breve termine, aiutare controllate in difficoltà, coprire disavanzi operativi e rifinanziare debiti passati.

Il gruppo fece quindi il grave errore di indebitarsi a lungo termine per coprire bisogni di liquidità quotidiana, come il capitale circolante, i pagamenti ai fornitori e il sostegno alle società controllate che non generavano profitto.

Allo stesso tempo, assunse esposizioni di breve termine per finanziare operazioni di investimento a lungo termine, come l'acquisto di asset produttivi o collaborazioni internazionali. Questo errore di sincronizzazione tra le scadenze delle fonti di finanziamento e i tempi di realizzo degli impieghi portò a una continua crisi di liquidità, che impedì al gruppo di pagare puntualmente i propri debiti man mano che scadevano, rifacendo partire il circolo vizioso.

Oltre al profilo quantitativo della crisi in questione (il quale sarà analizzato nel paragrafo successivo attraverso l'osservazione delle risultanze di bilancio) e allo squilibrio finanziario, appena analizzato, un altro aspetto prioritario riguardava, nuovamente, la qualità e la coerenza delle politiche finanziarie e di gestione adottate.

La struttura del gruppo Cirio era davvero molto complessa e dispersiva, con numerose partecipazioni, molte delle quali situate in diversi paesi stranieri a fiscalità privilegiata. Ciò rendeva davvero molto complesso mantenere una gestione unitaria ed efficace delle attività aziendali.

Un possibile tentativo di ristrutturazione interna, che non passasse quindi per un indebitamento spropositato e incoerente con la struttura finanziaria aziendale, era significativamente ostacolato dall'opacità delle decisioni di governo e dalla contestuale difficoltà di controllare i flussi di denaro interni, la quale generava, a sua volta l'assenza di un controllo centrale sulla liquidità operativa.

Un'altra problematica rilevante di carattere strutturale atteneva al fatto che molte società del gruppo si erano impegnate con garanzie personali o reali a supporto delle obbligazioni emesse da altre società finanziarie del gruppo. Ad esempio, Cirio Del Monte Italia S.p.A., che possedeva i principali asset industriali e i marchi Cirio e De Rica, aveva garantito oltre 560 milioni di euro attraverso garanzie personali a favore di emissioni di obbligazioni. Ciò faceva sì che le aziende produttive si trovassero coinvolte nel fallimento delle holding finanziarie, amplificando così il rischio sistemico,

il quale tra l'altro era già particolarmente elevato in considerazione del fatto che tutte le imprese si trovassero nel medesimo gruppo.

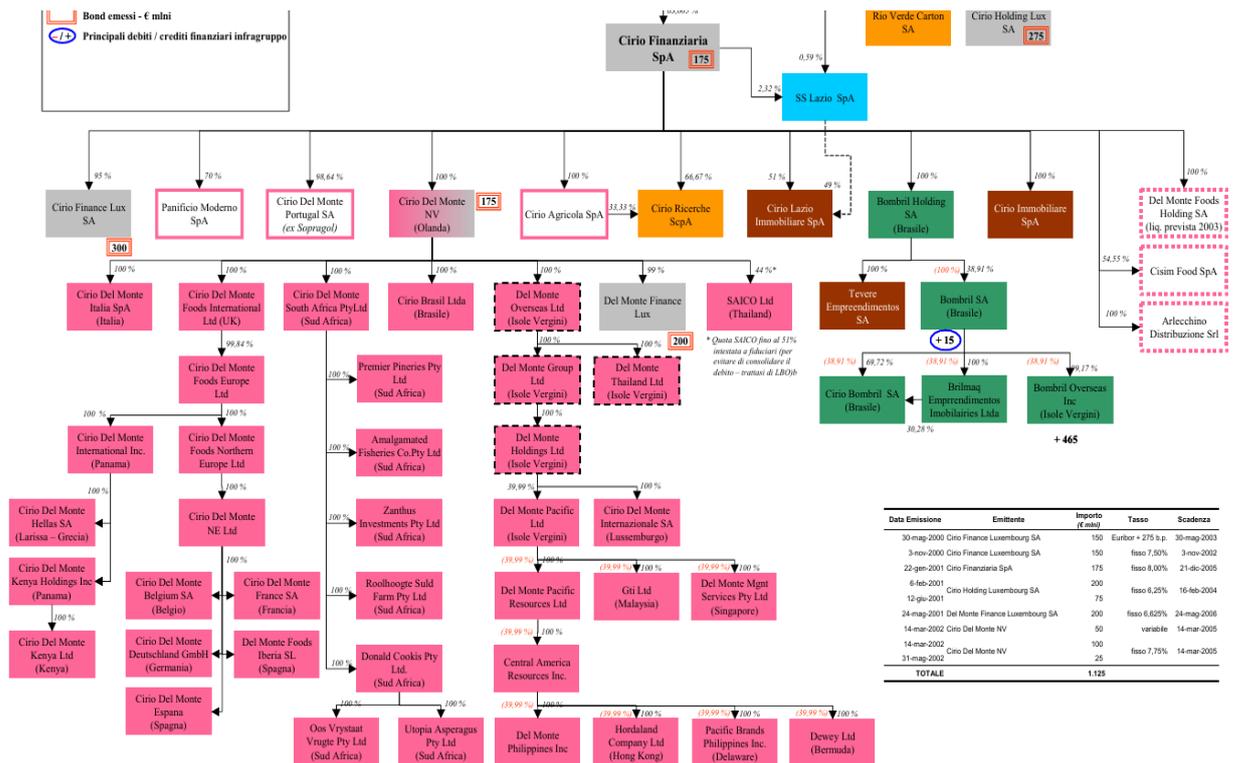
Volendo analizzare il caso in maniera sintetica, è possibile ricondurre le principali cause della crisi di Cirio nei seguenti punti:

- Eccessivo ricorso all'indebitamento per supportare strategie di crescita;
- Squilibrio strutturale tra le fonti di finanziamento e gli impieghi con significativo sbilanciamento sul breve termine;
- Strategia di crescita eccessivamente rapida e disorganizzata;
- Uso di strumenti finanziari impropri e fraudolenti;
- Insufficiente controllo della stabilità e sostenibilità del debito;
- Struttura societaria enormemente frammentata;
- Utilizzo improprio della leva finanziaria;
- Rilascio di garanzie incrociate che ampliavano notevolmente il rischio sistemico.

4.2.3 Analisi dei bilanci della gestione Cragnotti

In questa fase sarà oggetto d'analisi l'andamento economico – finanziario della Cirio Finanziaria S.p.A, ossia la holding di maggior rilevanza del gruppo, alla quale erano legate tutte le società di maggior importanza appartenenti al medesimo gruppo. Nello specifico, saranno analizzati i bilanci consolidati di quest'ultima.

Si allega l'organigramma del gruppo avente a capo Cirio Finanziaria S.p.A, la quale, si ricorda era controllata indirettamente dalla Cragnotti & Partners.



FONTE: GRUPPO CIRIO DEL MONTE RELAZIONE COMMISSARI GIUDIZIALI-COMPOSIZIONE DEL GRUPPO NEL 2002

In merito all'analisi che verrà eseguita nel proseguo, è doveroso sottolineare che le risultanze derivano dalla Relazione dei Commissari Giudiziali e, in quanto tali, presenteranno lo stato patrimoniale ed il conto economico non nel formato civilistico, bensì saranno entrambi riclassificati. Non sarà dunque possibile osservare, come nel caso Alitalia, le relazioni delle società di revisione in merito alla sussistenza del presupposto della continuità aziendale, ma osserveremo un approccio di stampo prettamente numerico, partendo dai numeri ed evidenziando la genesi dei fattori critici principali che hanno condotto l'azienda alla procedura di amministrazione straordinaria.

Si rammenta, inoltre, che, essendo i bilanci in questione relativi al periodo 1994 – 2002, Cirio redigeva il bilancio secondo i principi contabili nazionali (OIC), in ottemperanza con le norme civilistiche.

Del resto, l'obbligatorietà in merito all'adozione dei principi contabili internazionali (IAS/IFRS) sarebbe arrivata solo a partire dall'esercizio 2005 e avrebbero interessato sicuramente anche la Cirio Finanziaria, in quanto quotata alla Borsa Valori di Milano.

BILANCIO CONSOLIDATO CIRIO FINANZIARIA SpA

Dati in € '000

STATO PATRIMONIALE (FONTI / IMPIEGHI)	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002									
Impieghi																		
Attività correnti	277.270	84%	307.388	80%	363.649	82%	403.991	78%	725.600	77%	757.300	84%	877.600	81%	868.000	87%	469.100	57%
Passività correnti	(211.447)	(84%)	(219.845)	(58%)	(236.132)	(53%)	(236.064)	(45%)	(565.900)	(60%)	(533.500)	(45%)	(680.100)	(47%)	(465.300)	(36%)	(234.700)	(29%)
Capitale circolante netto	65.823	20%	87.543	23%	127.517	29%	167.927	32%	159.700	17%	223.800	19%	197.500	14%	402.700	31%	234.400	28%
Immobilizzazioni materiali nette	182.014	55%	206.046	54%	215.867	49%	215.831	41%	464.600	49%	374.000	32%	503.700	35%	444.400	34%	361.900	44%
Immobilizzazioni immateriali nette	149.985	46%	138.803	36%	142.755	32%	132.002	25%	379.100	40%	603.800	51%	848.600	59%	491.400	38%	374.000	45%
Immobilizzazioni finanziarie	7.243	2%	7.858	2%	6.083	1%	52.616	10%	42.000	4%	66.600	6%	12.700	1%	76.400	6%	2.700	0%
Totale attività immobilizzate	339.242	103%	353.507	92%	364.705	82%	400.449	76%	885.700	94%	1.045.200	88%	1.365.000	95%	1.012.200	78%	738.600	90%
Capitale investito	405.065	123%	441.050	115%	492.222	111%	568.376	108%	1.045.400	111%	1.269.000	107%	1.562.500	108%	1.414.900	109%	973.000	118%
Fondo TFR	(24.321)	(7%)	(24.846)	(6%)	(25.744)	(6%)	(27.419)	(5%)	(35.000)	(4%)	(15.200)	(1%)	(17.700)	(1%)	(12.500)	(1%)	(13.100)	(2%)
Altre passività	(52.492)	(16%)	(33.916)	(9%)	(22.881)	(5%)	(12.332)	(2%)	(66.400)	(7%)	(65.400)	(6%)	(101.000)	(7%)	(99.200)	(8%)	(137.200)	(17%)
Capitale investito netto	328.253	100%	382.288	100%	443.597	100%	528.624	100%	944.000	100%	1.188.400	100%	1.443.800	100%	1.303.200	100%	822.700	100%
Fonti																		
Banche	172.000	52%	188.880	49%	284.420	64%	349.580	68%	768.340	81%	873.720	74%	742.549	51%	551.570	42%	335.380	41%
di cui: a breve	171.937		176.795		202.685		268.513		553.440		694.868		582.368		428.327		234.827	
a medio / lungo	68		12.124		81.735		81.067		214.900		278.852		160.181		123.243		100.959	
Debiti verso altri finanziatori	46.833	14%	105.162	28%	5.501	1%	33.313	6%	49.060	5%	145.684	12%	175.944	12%	46.302	4%	27.944	3%
Obbligazioni	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	53.207	4%	406.439	28%	729.322	56%	856.409	104%
Altri debiti	237	0%	21	0%	0	0%	20.462	4%	22.254	2%	158.589	13%	239.268	17%	59.306	5%	108.367	13%
Mezzi di terzi	219.070	67%	294.062	77%	289.920	65%	403.355	76%	839.654	89%	1.231.200	104%	1.564.200	108%	1.386.100	106%	1.328.100	161%
Cassa o crediti finanziari verso terzi	(19.831)	(6%)	(15.137)	(4%)	(25.500)	(6%)	(25.786)	(7%)	(96.113)	(10%)	(244.546)	(21%)	(191.401)	(13%)	(105.164)	(8%)	(103.600)	(13%)
Posizione finanziaria netta VERSO TERZI	199.239	61%	278.925	73%	264.420	60%	367.569	70%	743.541	78%	986.654	83%	1.372.799	95%	1.280.936	98%	1.224.500	148%
Crediti verso consociate/controllanti/controllate	(130)	(0%)	(60.022)	(16%)	(18.754)	(4%)	(34.018)	(6%)	(92.441)	(10%)	(452.254)	(38%)	(606.299)	(42%)	(536.436)	(41%)	0	0%
Posizione finanziaria netta	199.109	61%	218.903	57%	245.666	55%	333.551	63%	651.100	69%	534.400	45%	766.500	53%	744.500	57%	1.224.500	148%
Patrimonio netto	129.144	39%	163.385	43%	197.931	46%	195.074	37%	292.900	31%	654.000	55%	677.300	47%	558.700	43%	(401.800)	(49%)
Totale fonti	328.253	100%	382.288	100%	443.597	100%	528.624	100%	944.000	100%	1.188.400	100%	1.443.800	100%	1.303.200	100%	822.700	100%

Fonte: bilancio consolidato Cirio Finanziaria

FONTE: GRUPPO CIRIO DEL MONTE RELAZIONE COMMISSARI GIUDIZIALI – EVOLUZIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA DEL GRUPPO

In primo luogo, osserveremo lo stato patrimoniale del bilancio consolidato di Cirio Finanziaria. Così come effettuato anche nella relazione dei commissari giudiziali, è possibile suddividere il periodo analizzato in tre fasi distinte, le quali riflettono tre differenti condizioni nelle quali l'azienda operava.

Innanzitutto, è possibile distinguere il periodo 1994 -1996 nel quale Cirio si impegnò in una crescita per larghi tratti ordinata che non alterò significativamente la struttura finanziaria permettendo alla stessa di mantenersi equilibrata. In tale periodo, come già anticipato, il gruppo Cirio si concentrò principalmente sulla crescita nel settore lattiero-caseario e conserviero, che rappresentava il suo *core business* storico. Osservando le voci di bilancio, è possibile intercettare una crescita del capitale investito netto del 35%, il quale passò da circa 328 milioni di euro a 444 milioni, grazie a operazioni di acquisizione strategiche di aziende come ALA, Polenghi Lombardo, Centrale del Latte di Legnano e di Ancona. Tali acquisizioni furono parzialmente finanziate dalla vendita del marchio Bertolli ad Unilever ad un prezzo di circa 108 milioni di euro e del marchio Castellino per circa 22 milioni di euro. Inoltre, nel 1995 ci fu un significativo aumento

di capitale, per circa 56 milioni di euro, sottoscritto interamente dalla controllante Cirio Holding, per 33 milioni e dal mercato.

Ciò generò anche rilevanti riflessi sulla posizione finanziaria netta che passò da 199 milioni di euro a 246 milioni. Tale incremento, però, trova la propria giustificazione nella crescita del gruppo e si è mantenuto tutto sommato stabile, attestandosi tra il 55% e il 61% del capitale investito.

Tuttavia, questa fase, per quanto piuttosto equilibrata, fece emergere i primi segnali di vulnerabilità, attraverso il rapporto tra EBIT ed oneri finanziari (il c.d. *interest coverage ratio*). Quest'ultimo, però, sarà analizzato in concomitanza al conto economico.

Il triennio 1997 – 1999 ha rappresentato anch'esso un periodo di profonda espansione ma, in questo caso, il gruppo Cirio ha prediletto una strategia eccessivamente disordinata finalizzata ad entrare in settori eccessivamente lontani dal proprio *core business*. Tale approccio ha generato un deterioramento strutturale che ha poi portato l'impresa in crisi.

L'espansione perseguita dall'impresa inizia infatti nel 1997 ed è di matrice internazionale, in quanto non ci si limita solo ad entrare in settori di mercato distanti dal proprio, ma lo si fa anche valicando il confine nazionale. Cirio è entrata così in mercati diversi come quello della frutta in scatola (con l'acquisizione di Del Monte Royal), dei detergenti (con Bombril) e addirittura nel calcio professionistico, attraverso l'acquisto della S.S. Lazio.

Durante questo periodo l'impresa decise anche di lasciare il settore lattiero-caseario, attraverso la cessione del medesimo a Parmalat. L'idea di lasciare la propria area di attività per entrare in nuovi *business* rappresentò senza dubbio una scelta sbagliata da parte della gestione Cagnotti, impattando sul piano patrimoniale in modo piuttosto grave. Il capitale investito netto è quasi triplicato, passando da circa 444 milioni di euro a oltre 1,1 miliardi. Anche le immobilizzazioni immateriali sono aumentate notevolmente, passando da 143 milioni a più di 600 milioni di euro, a causa della capitalizzazione di avviamenti e marchi acquisiti a valori molto più alti rispetto al patrimonio netto delle società coinvolte.

Il livello di indebitamento totale, principalmente bancario e a breve termine, ha superato gli 870 milioni di euro nel 1999, creando squilibri importanti nella struttura delle fonti di finanziamento. Il capitale circolante netto è risultato essere ogni anno insufficiente a coprire i debiti bancari a breve a termine evidenziando uno squilibrio finanziario costante che obbligava la società ad ampliare il proprio livello di indebitamento rinviando le scadenze, senza implementare significativamente la propria capacità reddituale. Ciò ha fatto sì che la capacità di coprire gli interessi si sia ridotta fino a diventare negativa, mostrando come la gestione operativa non fosse più capace di coprire i costi del debito.

Un altro aspetto problematico è stato l'aumento dell'esposizione verso la controllante Cragnotti & Partners, registrata tra i crediti intra-gruppo e arrivata a oltre 450 milioni¹³⁷ di euro nel 1999. Questi crediti, privi di una reale capacità di rimborso, sono stati successivamente svalutati integralmente (nel 2002), mettendo in evidenza quanto fosse insostenibile la struttura patrimoniale costruita in questo modo.

L'ultimo triennio da trattare fa riferimento alle annate che vanno dal 2000 al 2002 e nelle quali vi furono inutili tentativi da parte dell'impresa di ristrutturare la propria situazione debitoria senza, però, alcun successo e portando la stessa al necessario collasso finale. In tale triennio vi fu la nota emissione dei prestiti obbligazionari con l'obiettivo di rifinanziare i debiti bancari esistenti, i quali, come anticipati, non vennero utilizzati integralmente per rimborsare le ingenti passività, ma una parte di essi fu impiegata in operazioni straordinarie come l'OPA su Del Monte, finanziamenti alla S.S. Lazio e investimenti in partecipazioni.

Tali interventi non solo non aiutarono l'impresa ad uscire dallo squilibrio finanziario, che a questo punto era divenuto cronico, ma riuscirono addirittura a complicare ancor di più la vicenda. Analizzando la questione numericamente, la posizione finanziaria netta nel 2002 raggiunse circa €1,2 miliardi, equivalente al 149% del capitale investito netto. Il patrimonio netto consolidato risultò negativo per oltre €400 milioni, segnando una condizione di crisi ormai irreversibile. Le immobilizzazioni immateriali, che in precedenza erano state iscritte per circa €849 milioni, furono svalutate fino a €374

¹³⁷ Dato risultante dalla Relazione dei Commissari giudiziali

milioni, riflettendo l'inconsistenza di quei valori nei bilanci più recenti. Soprattutto, l'ammontare di tale svalutazione consentì di osservare come le operazioni di acquisizioni fossero concluse a prezzi eccessivamente alti e l'ammontare corrisposto in eccesso venisse scaricato interamente sull'avviamento. Ricordiamo, infatti, che la normativa contabile italiana non presupponeva, come quella internazionale, l'obbligo di sottoporre le immobilizzazioni immateriali a vita utile indefinita (come l'avviamento) ad *impairment test*. È indubbio che tale obbligo contabile sarebbe stato funzionale a far emergere il dissesto qualche anno prima.

Come se non bastasse, la composizione del debito era molto compromessa: più del 60% era costituito da obbligazioni a medio-lungo termine, collocate in condizioni di mercato poco trasparenti. Le strategie di ristrutturazione finanziaria adottate si rivelarono del tutto inefficaci, poiché non erano supportate da un'adeguata strategia industriale sostenibile.

L'agire congiunto delle condizioni patrimoniali e finanziarie desumibili dall'analisi dello stato patrimoniale riclassificato hanno condotto il gruppo Cirio ad un inevitabile *default* sanato, come visto, solo da un grande lavoro dei commissari nella procedura di amministrazione straordinaria.

BILANCIO CONSOLIDATO CIRIO FINANZIARIA SpA										Dati in € '000								
CONTO ECONOMICO	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002									
Valore della produzione	777.672	100%	808.389	100%	851.292	100%	837.717	100%	1.335.041	100%	1.244.324	100%	1.293.020	100%	1.131.162	100%	1.003.729	100%
Consumi di materie prime e servizi	(635.061)	(82%)	(667.390)	(83%)	(691.378)	(81%)	(676.784)	(81%)	(1.100.019)	(82%)	(937.441)	(78%)	(915.261)	(71%)	(809.231)	(72%)	(775.812)	(77%)
Margine di contribuzione lordo	142.611	18%	140.998	17%	159.915	19%	160.933	19%	235.022	18%	256.883	21%	377.739	29%	321.951	28%	227.917	23%
Altri costi operativi	(7.169)	(1%)	(4.490)	(1%)	(6.242)	(1%)	(6.774)	(1%)	(9.616)	(1%)	(15.400)	(1%)	(34.922)	(3%)	(29.845)	(3%)	(15.626)	(2%)
Costo del lavoro	(78.135)	(10%)	(72.505)	(9%)	(78.170)	(9%)	(83.247)	(10%)	(140.115)	(10%)	(180.508)	(15%)	(256.587)	(20%)	(225.937)	(20%)	(124.674)	(12%)
Margine operativo lordo (EBITDA)	57.487	7%	64.003	8%	75.503	9%	70.912	8%	85.289	6%	60.975	5%	86.230	7%	66.109	6%	87.617	9%
Ammortamenti	(36.708)	(5%)	(37.835)	(5%)	(39.908)	(5%)	(41.459)	(5%)	(69.289)	(4%)	(64.949)	(5%)	(66.550)	(7%)	(100.794)	(9%)	(44.507)	(4%)
Ammortamenti immobilizzazioni immateriali	(19.764)		(20.172)		(20.531)		(20.792)		(29.755)		(39.408)		(62.950)		(69.916)		(15.757)	
Ammortamenti immobilizzazioni fisse	(16.944)		(17.663)		(19.377)		(20.667)		(29.534)		(25.541)		(33.600)		(30.878)		(28.750)	
Accantonamenti e svalutazioni	(4.483)	(1%)	(7.087)	(1%)	(4.776)	(1%)	(2.114)	(0%)	(17.913)	(1%)	(30.400)	(2%)	(26.664)	(2%)	(43.042)	(4%)	(25.885)	(3%)
Accantonamenti per rischi e altri	(1.256)		(2.105)		(445)		(245)		(7.625)		(13.124)		(15.758)		(21.375)		(12.424)	
Svalutazione immobilizzazioni e crediti attivo circolante	(3.100)		(1.603)		(1.629)		(2.837)		(4.881)		(11.403)		(9.902)		(3.958)		(10.281)	
Rettifiche di valore di attività finanziarie	(128)		(3.379)		(2.703)		968		(3.407)		(5.873)		(954)		(17.709)		(3.180)	
Reddito operativo (EBIT)	16.295	2%	19.081	2%	30.819	4%	27.339	3%	8.087	1%	(34.374)	(3%)	(36.984)	(3%)	(77.727)	(7%)	17.225	2%
(Oneri)/proventi finanziari	(17.724)	(2%)	(24.579)	(3%)	(19.784)	(2%)	(24.332)	(3%)	(41.981)	(3%)	(39.285)	(3%)	(78.553)	(6%)	(67.124)	(6%)	(65.814)	(6%)
Altri oneri e proventi	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0	0	0	0%	0	0	0%
(Oneri)/proventi straordinari	51.775	7%	21.837	3%	9.363	1%	(349)	(0%)	18.320	1%	201.244	16%	38.093	3%	148.490	13%	(946.122)	(94%)
Risultato ante-imposte	30.347	4%	16.339	2%	20.397	2%	2.658	0%	(15.574)	(1%)	127.585	10%	(77.444)	(6%)	3.639	0%	(1.014.711)	(101%)
Imposte	(24.379)	(3%)	(7.477)	(1%)	(9.378)	(1%)	(1.203)	(0%)	(9.807)	(1%)	(26.329)	(2%)	25.228	2%	23.593	2%	32.575	3%
Risultato netto di Gruppo	25.968	3%	8.862	1%	11.020	1%	1.455	0%	(25.381)	(2%)	101.256	8%	(52.216)	(4%)	27.232	2%	(982.136)	(98%)

Fonte: bilancio consolidato Cirio Finanziaria

FONTE: GRUPPO CIRIO DEL MONTE RELAZIONE COMMISSARI GIUDIZIALI – EVOLUZIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA DEL GRUPPO

Anche l'analisi del conto economico farà riferimento alle tre fasi distinte, come fatto per lo stato patrimoniale.

Il primo triennio è stato caratterizzato da una crescita costante sia del valore della produzione che dell'EBITDA. Il fatturato è aumentato da circa 778 milioni di euro a oltre 851 milioni (+10%), con un miglioramento significativo dell'EBITDA che è passato dal 7,4% all'8,9% del fatturato evidenziando anche una gestione maggiormente efficiente delle risorse produttive. L'EBIT, a sua volta, ha visto un incremento ancor più significativo passando da 16 milioni a circa 31 milioni, giungendo quasi a raddoppiare il proprio valore. Tuttavia, sin da questo periodo emerse la problematica evidenziata in precedenza, ossia l'incapacità della gestione operativa di coprire adeguatamente gli oneri finanziari. Il rapporto tra EBIT ed oneri finanziari (*interest coverage ratio* – *rappresentato sotto*) risultava, di fatto, inferiore ad 1 (ad eccezione del 1996). Ciò indicava che, per almeno due anni, Cirio non riusciva a coprire integralmente gli interessi con i profitti generati dall'attività operativa, evidenziando come la redditività aziendale non fosse capace di sopportare l'enorme peso dell'indebitamento. I risultati prima delle imposte erano fortemente influenzati da proventi straordinari, specialmente nel 1994, quando rappresentavano oltre il 6% del fatturato, permettendo di realizzare un utile netto molto significativo. Tale importo derivava dalla plusvalenza generata dalla cessione del marchio Bertolli.

Il triennio 1997 – 1999 caratterizzato dalla diversificazione e dalle acquisizioni internazionali del gruppo, ha portato a una forte crescita del fatturato, salito da 838 milioni a 1,24 miliardi di euro, grazie anche al consolidamento di Del Monte e a nuove iniziative. Tuttavia, questa espansione ha portato a un rapido deterioramento dei risultati operativi. L'EBITDA in rapporto ai ricavi è sceso dall'8,5% nel 1997 al 4,9% nel 1999, e l'EBIT è diventato negativo di oltre 34 milioni.

Ciò è dovuto all'agire congiunto di differenti fattori, come un forte impatto degli ammortamenti, generati dalle immobilizzazioni acquisite a valori elevati come avviamenti e marchi (i quali si ricorda erano utilizzati per giustificare acquisti effettuati a prezzi eccessivi). Vi fu, inoltre, un incremento esponenziale degli oneri finanziari, quasi raddoppiati in tre anni a causa di un maggiore indebitamento.

Infine, l'impresa ha osservato un calo drastico dell'interesse coverage, che nel 1997 era del 112% (1,12), ma è precipitato al 19% nel 1998 e a valori negativi (-87%) nel 1999, segnalando un'inversione completa tra gestione operativa e oneri finanziari.

Nel 1998, il risultato prima delle imposte risultava negativo di 15 milioni di euro. Solo nel 1999, grazie a oltre 200 milioni di proventi straordinari provenienti da plusvalenze e rivalutazioni, il Gruppo è riuscito a tornare in utile. Tuttavia, questo risultato positivo era interamente dovuto a eventi straordinari, rendendo evidente come l'equilibrio economico dipendesse ancora troppo da operazioni non ricorrenti e, ormai, la gestione aziendale ordinaria non fosse più capace di assicurare all'impresa una condizione di equilibrio economico – finanziario attuale e prospettico.

Il periodo 2000 – 2002 identifica una situazione di declino non solo dal punto di vista patrimoniale e finanziario, come analizzato in precedenza, ma anche considerando la dinamica economica aziendale. Infatti, il fatturato di Cirio si riduce progressivamente, passando da circa 1,29 miliardi di euro a poco più di 1 miliardo. Tale decremento aveva come causa sia fattori interni, come problemi nelle operazioni e la cessione della S.S. Lazio, sia fattori esterni, come la pressione della concorrenza.

Nonostante nel 2002 ci sia stata una lieve ripresa dell'EBITDA, raggiungendo gli 87 milioni di euro, l'EBIT rimane negativo per due degli ultimi tre anni, con -36,9 milioni nel 2000 e -77,7 milioni nel 2001, tornando a essere positivo solo nel 2002. Tale dinamica non era dovuta, però, ad un miglioramento della situazione aziendale, ma al calo degli ammortamenti immateriali dovuti alle svalutazioni straordinarie registrate nelle voci di bilancio.

Gli oneri finanziari, invece, si mantengono sempre molto alti, superando gli 85 milioni di euro nel 2002 e l'*interest coverage ratio* resta anch'esso inferiore all'unità, a conferma della difficoltà dell'impresa a sostenere il debito rispetto alla propria potenzialità operativa.

Infine, nel 2002, Cirio arriva a registrare una perdita consolidata superiore al miliardo di euro, causata da svalutazioni di attivi immateriali e crediti infragruppo diventati inesigibili (come visto in precedenza), dal fallimento delle emissioni obbligazionarie e

dall'impossibilità di ricorrere ad altre operazioni straordinarie che in passato erano state necessarie per rendere possibile la prosecuzione dell'attività aziendale.

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
EBIT	16.295,00	19.081,00	30.819,00	27.339,00	8.087,00	(34.374,00)	(36.984,00)	(77.727,00)	17.225,00
Oneri finanziari	17.724,00	24.579,00	19.784,00	24.332,00	41.981,00	39.285,00	78.553,00	67.124,00	85.814,00
ICR	0,92	0,78	1,56	1,12	0,19	(0,87)	(0,47)	(1,16)	0,20
ICR %	92%	78%	156%	112%	19%	-87%	-47%	-116%	20%

FONTE: GRUPPO CIRIO DEL MONTE RELAZIONE COMMISSARI GIUDIZIALI – ANDAMENTO ED EVOLUZIONE ICR

L'analisi dello stato patrimoniale e del conto economico della Cirio Finanziaria nasceva dall'esigenza di identificare all'interno dell'informativa di bilancio elementi coerenti con le cause della crisi evidenziata precedentemente. Possiamo affermare quindi che tale attività è stata capace non solo di confermare le premesse iniziali ma, ulteriormente, ci ha fornito spunti per evidenziare altre dinamiche patologiche riflesse nelle poste di bilancio. Esse hanno quindi mostrato sia gli effetti delle cause evidenziate precedentemente, sia ci hanno consentito di identificare delle nuove cause.

Abbiamo quindi osservato come l'impresa facesse ricorso ad una massiccia capitalizzazione di attivi immateriali, avviamento e marchi su tutti, i quali erano del tutto privi di generare valore in maniera autonoma. Essi avevano il fine di mascherare investimenti errati non solo in merito al settore di riferimento, ma anche relativamente al prezzo di acquisizione. Ciò ci consente di risalire ad una nuova causa della crisi, vale a dire, una politica di investimento carente, effettuata in settori onerosi, non profittevoli e non sinergici con il *business model* aziendale.

In aggiunta, abbiamo notato come le risultanze di bilancio fossero eccessivamente dipendenti dalle fonti infragruppo (come, ad esempio, i crediti verso la controllante), le quali falsavano la reale rappresentazione della situazione economico – patrimoniale dell'azienda in quanto poi si sono dimostrati non esigibili. Inoltre, è stata registrata una progressiva dipendenza dai proventi straordinari finalizzati a chiudere gli esercizi in utile. Essi consentivano all'impresa di beneficiare di cessione di rami aziendali,

rivalutazioni contabili e vendite di partecipazioni per migliorare, apparentemente, il risultato di bilancio. Ciò, però, non contribuiva in alcun modo a riportare l'impresa in condizioni di equilibrio, anzi, aveva esattamente l'effetto opposto, ovvero quello di mascherare una situazione di crisi alimentandola ancor di più.

Come ultimo aspetto, l'analisi dell'*interest coverage ratio*, costantemente inferiore all'unità (se non addirittura negativo), ha manifestato l'incapacità della redditività operativa non solo a sostenere la crescita aziendale tramite le acquisizioni (come visto in precedenza), ma anche di fronteggiare l'indebitamento via via crescente.

4.2.4 Conclusioni sul caso Cirio

L'analisi del caso Cirio ci permette di riflettere nuovamente sul rapporto necessario che intercorre tra la crisi d'impresa e la perdita del presupposto della continuità aziendale.

Inoltre, ci consente di ampliare il nostro sguardo in merito alla procedura di amministrazione straordinaria, osservando come essa possa essere uno strumento efficace di risanamento, a condizione che sia applicata in situazioni strutturali appropriate.

Diversamente da Alitalia, che aveva una natura di impresa pubblica e di interesse nazionale, il caso Cirio presuppone una crisi che nasce da uno squilibrio di matrice finanziaria.

L'azienda aveva adottato una strategia di crescita ambiziosa e di diversificazione, facendo un uso aggressivo della leva finanziaria: ha fatto ricorso in maniera eccessiva all'indebitamento, anche attraverso emissioni obbligazionarie opache collocate tramite società estere, senza una pianificazione strategica solida e senza fondamenti economici sostenuti in maniera robusta. Tale strategia ha condotto l'azienda ad un progressivo deterioramento della salute finanziaria e patrimoniale del gruppo, aggravato da investimenti poco coerenti con il core business, da una struttura societaria molto complessa e dispersiva, e da un'esposizione elevata verso soggetti del gruppo privi di affidabilità finanziaria.

Tuttavia, sebbene anche Cirio abbia attraversato una crisi profondamente invasiva, culminata con la dichiarazione di insolvenza e l'avvio della procedura di amministrazione straordinaria, il risultato finale è stato diverso rispetto ad Alitalia.

In particolare, la procedura di amministrazione straordinaria si è rivelata più efficace nel garantire la continuità aziendale, tutelando il marchio, mantenendo piuttosto inalterati i livelli occupazionali e valorizzando gli asset industriali. Questi ultimi sono stati ceduti a operatori del settore, tra cui Conserve Italia, permettendo così al business agroalimentare del gruppo di superare la crisi finanziaria della capogruppo.

Una prerogativa che ha facilitato il buon esito dell'operazione è stata, indubbiamente, la natura privata di Cirio, che le ha consentito maggiore autonomia gestionale e più libertà di manovra rispetto a un'impresa di interesse pubblico come Alitalia. Questa maggiore autonomia ha permesso ai commissari di agire in modo più rapido ed efficiente, senza pressioni politiche o sindacali, differenziandosi dalle difficoltà incontrate dalla compagnia di bandiera italiana.

Inoltre, il fatto che il nucleo principale di attività di Cirio fosse ancora industriale e redditizio ha aiutato a mantenere una certa continuità economica, anche in presenza di problemi finanziari gravi.

Secondo i report dei commissari, infatti, i marchi Cirio, Del Monte e De Rica erano ancora riconoscibili e capaci di generare valore, a differenza di Alitalia, che soffriva di rigidità strutturali, costi elevati e modelli di business insostenibili. Mentre la crisi di Alitalia ha provocato una progressiva perdita di fatturato e di operatività, nel caso di Cirio si trattava principalmente di una crisi gestionale e finanziaria, in cui l'intervento tempestivo dell'amministrazione straordinaria e la gestione dei consiglieri sono stati elementi fondamentali per salvare quanto possibile, preservando produzione e occupazione, anche se solo parzialmente.

L'analisi congiunta dei due casi consente di interpretare in maniera ancor più approfondita come la continuità aziendale dipenda senza dubbio dalla natura e dalla gravità della crisi, in quanto la portata di quest'ultima determina se essa possa essere reputata reversibile o meno. Diviene prioritario, però, anche il contesto istituzionale ed organizzativo nel quale l'impresa opera, in quanto esso può irrigidire ancor di più la

struttura aziendale, limitando notevolmente il margine di manovra in caso di risanamento.

Diviene quindi necessario per la procedura concorsuale intrapresa – nel caso di specie l'amministrazione straordinaria – adattarsi in maniera coerente alle caratteristiche specifiche di ciascuna impresa coinvolta al fine di raggiungere con maggiore efficacia ed efficienza gli obiettivi per la quale la stessa è stata attuata.

4.3 Il caso Acciaierie d'Italia (ex Ilva)

In questo paragrafo sarà approfondito uno dei casi più complessi e attuali che interessano il panorama industriale italiano, ovvero quello di Acciaierie d'Italia, precedentemente nota come Ilva.

Tale vicenda ha assunto un'importanza rilevante non solo per le imponenti dimensioni dell'impresa, la quale è stata una delle principali acciaierie d'Europa, ma soprattutto per le conseguenze economiche, sociali ed ambientali che ha scaturito.

Contrariamente ai casi analizzati in precedenza, Acciaierie d'Italia è ancora sottoposta alla procedura di amministrazione straordinaria, con il futuro che, ad oggi, appare ancora fortemente incerto. Ciò fa sì che il caso si distingua propria per la propria grande attualità.

Attraverso la trattazione del suddetto caso, potremmo esplorare nuovi orizzonti della procedura in questione, identificandone meglio il ruolo, i limiti e la capacità di gestione delle crisi aziendali, considerando che essa è entrata a far parte più volte della vita dell'impresa.

Si anticipa che la crisi di Acciaierie d'Italia non è stata causata solo da errori manageriali, condizioni di mercato sfavorevoli o fattori esogeni improvvisi, ma ha avuto una forte componente legata a problemi ambientali e alla complessa relazione con le istituzioni e le comunità locali.

Nel corso di questo paragrafo, verrà ripercorsa la storia dell'azienda, dalle sue origini e passando per la moltitudine di fusioni¹³⁸ che l'ha vista protagonista, evidenziando la sua importanza nel settore siderurgico nazionale.

Saranno inoltre analizzate le principali cause che hanno portato alla crisi, con attenzione sia agli aspetti industriali ed economici, sia al contesto normativo e giudiziario che ha influenzato l'evoluzione della situazione.

Come già effettuato nei precedenti casi, l'analisi sarà supportata da un'interpretazione critica dei bilanci aziendali, al fine di individuare taluni campanelli d'allarme per valutare l'efficacia delle misure messe in atto.

La più grande peculiarità che caratterizza il caso in questione riguarda l'enorme livello di incertezza ancora oggi esistente riguardo alla procedura e al suo esito finale. Tale elemento amplia la significatività dell'analisi finalizzata a comprendere i limiti delle strategie di salvataggio di grandi imprese in difficoltà in Italia.

L'obiettivo, così come nei casi precedenti, è di effettuare una riflessione sulla crisi aziendale, che evidenzii gli aspetti economico – finanziari integrandoli con il collegamento, sempre più stretto ormai, esistente tra industria, ambiente e società.

4.3.1 Analisi storica dell'impresa

La storia industriale di Acciaierie d'Italia S.p.A., precedentemente conosciuta come ILVA, si sviluppa attraverso più di un secolo, rappresentando un racconto complesso che ha influenzato profondamente l'economia del paese, le strategie di sviluppo nel Sud e le evoluzioni globali del settore siderurgico.

La sua nascita risale al 1905, quando, grazie all'intervento di importanti gruppi finanziari e industriali, nacque a Genova l'ILVA, un acronimo che richiama "Industrie laminati a ciclo verticale acciaio". Questa iniziativa non nacque solamente dall'esigenza di espandere la produzione, ma aveva come obiettivo ambizioso la creazione di un grande polo siderurgico nel Sud Italia. Questa visione fu sostenuta sia da norme

¹³⁸ A. De Palma, *ILVA: una storia di fusioni*, Il De Martino 22-23/13

dell'epoca, come la legge 351/1904, pensata per incentivare l'apertura di nuove industrie a Napoli e zone circostanti, con lo scopo di attirare investimenti e favorire lo sviluppo in un'area economicamente più arretrata.

I primi anni dell'impresa manifestavano chiaramente la volontà politica e imprenditoriale di costruire un'industria forte, in grado di competere anche a livello internazionale e finalizzata a risollevarle le zone d'Italia particolarmente sottosviluppate dal punto di vista economico.

Subito dopo la Prima guerra mondiale, l'ILVA attraversò un periodo di grande incertezza e difficoltà, segnato da fluttuazioni della domanda e dai complessi processi di riconversione bellica. Questa fase complicata culminò nel 1937, quando l'azienda fu assorbita all'interno dell'IRI (già affrontato nei precedenti casi studio). L'ingresso dell'ILVA nell'ambito dell'industria statale segnò l'inizio di un lungo cammino di interventi pubblici nel settore siderurgico italiano, che avrebbe influenzato profondamente le modalità di sviluppo del settore per diversi anni. L'IRI, infatti, aveva come obiettivo prioritario quello di consolidare le grandi aziende strategiche, garantendone la sopravvivenza e il progresso attraverso una pianificazione economica coordinata.

Il secondo dopoguerra, specialmente tra gli anni Cinquanta e Sessanta, rappresentò un periodo di grande crescita per l'industria dell'acciaio in Italia. Il Paese, impegnato nella ricostruzione e nel rapido sviluppo chiamato "Miracolo Economico", vide il consumo di acciaio pro capite aumentare notevolmente: da circa 65 kg nel 1950 a circa 393 kg nel 1970. Questo incremento mostrava chiaramente come il settore stesse crescendo in maniera vigorosa, alimentato dalla domanda interna, dall'attività edilizia e dalla produzione manifatturiera in espansione.

È in questo contesto favorevole di forte sviluppo che, tra il 1960 e il 1965, il governo decise di realizzare il quarto grande polo siderurgico a ciclo completo in Italia, scegliendo Taranto come sede strategica. Questa imponente opera, promossa dall'IRI, si inseriva nell'ambito della legge n. 634/1957, promulgata dall'allora Ministro del Bilancio Vanoni, che obbligava le aziende di proprietà pubblica a destinare almeno il

40% degli investimenti al sud, con l'obiettivo di ridurre il divario economico tra nord e sud.

Possiamo quindi ritenere come, in un certo senso, il polo siderurgico fosse strumentalizzato dallo Stato per tentare di risolvere la nota "questione meridionale". Il polo di Taranto, conosciuto nel tempo anche come ILVA, Italsider o "l'acciaiera più grande d'Europa," occupava un'area enorme, oltre 15 chilometri quadrati nel quartiere Tamburi, proprio accanto alla città. Tale struttura divenne subito un emblema molto forte della politica di industrializzazione di massa nel territorio meridionale italiano. Inoltre, rappresentava una sorta di scommessa in merito al futuro industriale del paese, fungendo da vero e proprio punto di riferimento finalizzato a promuovere lo sviluppo locale.

All'inizio degli anni Settanta, però, emersero i primi segnali di crisi. Nonostante le sue dimensioni imponenti e la sua importanza strategica, l'Italsider fu gestita con diffusa inefficienza, dovuta non solo alle condizioni di mercato, ma anche a una eccessiva ingerenza politica e sindacale che ostacolava le riforme necessarie. Questo portò ad un aumento delle perdite operative e a un indebitamento¹³⁹ sempre più difficile da sostenere.

Lo stabilimento di Taranto, anche se all'epoca era considerato incredibilmente all'avanguardia dal punto di vista tecnologico, si rivelò molto energivoro e, soprattutto, fortemente inquinante, generando impatti ambientali e sanitari significativi. Si evidenziò anche una disparità tra la sua enorme capacità produttiva e le vere esigenze di mercato di acciaio, sia a livello nazionale che internazionale, dimostrando che la visione iniziale non si adattava più alle nuove dinamiche del mercato globale. Ciò generò una crisi da sovrapproduzione.

Negli anni Ottanta arrivarono le politiche economiche di stampo neoliberista, le quali facevano leva su un ruolo sempre più ridotto dello Stato nell'economia lasciando maggiore spazio all'iniziativa privata. In tale momento storico, si avviò quindi una fase di ridimensionamento e di smaltimento della siderurgia pubblica nella quale molti

¹³⁹ M. Balconi, *La siderurgia italiana (1945-1990): tra controllo pubblico e incentivi del mercato*, Bologna, Il Mulino, 1991, pp. 119-125.

impianti furono chiusi definitivamente. Tra i quali si ricorda nello specifico quello di Bagnoli che rappresentò il simbolo di una deindustrializzazione cocente. Altri impianti, invece, furono privatizzati e progressivamente venduti al settore privato, decretando la fine di un'epoca caratterizzata da una grossa ingerenza dello Stato nel settore in questione.

Nel 1995, l'ILVA, che nel frattempo aveva subito un importante riorganizzazione trasformandosi in ILVA Laminati Piani S.r.l. per facilitarne la vendita, fu sottoposta anch'essa ad un processo di privatizzazione, attraverso il quale passò al gruppo Riva. Quest'ultimo praticò una gestione improntata su un severo controllo dei costi e su un costante aumento della produttività anche, purtroppo, a scapito della sicurezza sul lavoro e della tutela ambientale.

All'inizio del nuovo millennio si susseguirono molteplici denunce da parte dei sindacati e delle autorità giudiziarie nelle quali venivano evidenziati importanti problematiche riguardanti l'emissione di sostanze inquinanti ben al di sopra dei limiti di legge. Inoltre, fu segnalata l'obsolescenza e l'inefficienza dei dispositivi di protezione in ambienti di lavoro pericolosi, i quali mettevano seriamente a rischio la salute dei lavoratori.

In tale periodo emerse il triste caso della “Palazzina LAF¹⁴⁰”, nella quale gli operai considerati non conformi o scomodi venivano isolati e costretti a lunghi periodi di inattività, come forma di punizione¹⁴¹. Ciò generò un clima di tensione e di violazione dei diritti fondamentali dell'uomo insostenibile che contribuì a preparare il terreno a vicende giudiziarie e sanitarie sempre più drammatiche.

Nel 2012 si raggiunge probabilmente il punto più basso sul tema in questione, attraverso l'apertura delle indagini giudiziarie note come “ambiente svenduto”. Tale procedimento fu condotto con grande attenzione dalla magistratura di Taranto, la quale si basò su approfondite analisi epidemiologiche capaci di ricercare un nesso causale esistente tra l'aumento di malattie come tumori e problemi cardiorespiratori della popolazione residente vicino allo stabilimento e l'impatto ambientale mostrato da accurate misurazione tecniche. Queste riuscivano a dare un'idea quantitativa del danno

¹⁴⁰ E. Riboni, *Professione nullafacente: pagati per non lavorare*, Corriere della Sera, 21 gennaio 2000

¹⁴¹ Molti esperti hanno ritenuto tale vicenda, come il primo caso di *mobbing* della storia italiana

ambientale recato dallo stabilimento di Taranto e fu accompagnato da accurate testimonianze di lavoratori e residenti.

I risultati delle indagini furono molto duri ed invasivi in quanto decretarono, il 26 luglio 2012, il sequestro degli impianti più dannosi¹⁴², con annesso divieto di utilizzo degli stessi, e l'arresto di ben otto dirigenti, tra cui alcuni membri importanti della famiglia Riva, con l'accusa di disastro ambientale ed omissione di misure di sicurezza.

Tale avvenimento scaturì una reazione rapida e complessa da parte del governo, il quale si occupò di equilibrare le esigenze economiche con la tutela della salute e dell'ambiente, attraverso l'approvazione di una serie di decreti come il Decreto-legge 207/2012 convertito poi in legge attraverso la L. n. 231/2012. Tali risposte legislative contribuirono a dichiarare lo stabilimento di Taranto di interesse strategico per il paese. Infatti, all'art.1 comma 4 del Decreto-legge si stabilisce che *“il Ministro dell'Ambiente ha il potere di autorizzare il proseguimento dell'attività produttiva di uno stabilimento di interesse strategico nazionale per un periodo non superiore a 36 mesi anche nel caso in cui l'autorità giudiziaria abbia adottato provvedimenti di sequestro”*.

Tale decisione fu parecchio discussa in quanto consentiva all'impresa di continuare le attività produttive nonostante la presenza di restrizioni giudiziarie al fine di non bloccare totalmente l'attività produttiva la quale, comunque, forniva migliaia di posti di lavoro sia direttamente che indirettamente.

Nel 2015 l'azienda fu sottoposta alla procedura di amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi con la presenza di tre commissari incaricati di gestire una situazione divenuta particolarmente complessa.

Contemporaneamente, fu avviato un ambizioso ed esoso piano di risanamento ambientale, attraverso un investimento stimato di 1,1 miliardi di euro, anche se i tempi e le modalità attuative non furono mai pienamente rispettate, alimentando il dibattito, già particolarmente infuocato, sulla convivenza tra produzione e tutela dell'ambiente.

¹⁴² Tribunale di Taranto, N. 938/10 R.G.N.R. (ad esso riuniti proc. n. 4868/10 R.G.N.R., n. 4508/09 R.G.N.R. e n. 8842/11 R.G.N.R.) e N. 5488/10 R. G.I.P. (ad esso riunito proc. n. 5821/10 R.G.I.P.)

Nel 2018, l'ILVA passò a una società controllata da ArcelorMittal¹⁴³, leader mondiale nel settore siderurgico, chiamata AM InvestCo Italy S.r.l. Tale decisione prevedeva anche l'ingresso di Invitalia, l'agenzia nazionale dedicata agli investimenti, creando un partenariato pubblico-privato che all'inizio sembrava promettente, ma si rivelò subito fragile e aggravato da conflitti.

Un tema costante in merito a tali operazioni era legato alla responsabilità penale, profondamente segnata dall'introduzione del c.d. "scudo penale" attraverso il decreto-legge visto precedentemente che proteggeva legalmente da eventuali procedimenti per reati ambientali. La rimozione dello stesso segnò senza dubbio un punto di svolta nella vicenda ma spinse anche ArcelorMittal a minacciare di ritirarsi, reputando eccessivamente incerte le condizioni legali per continuare ad operare. Il governo italiano ha cercato di risolvere la crisi riattivando temporaneamente lo scudo e avviando negoziati complessi per evitare che il partner privato decidesse di abbandonare l'azienda. Successivamente a tali eventi, il ArcelorMittal non esercitò più attività di direzione e coordinamento ed il gruppo è stato conseguentemente rinominato Acciaierie d'Italia S.p.A.

Tuttavia, le difficoltà di gestione, le continue criticità finanziarie e i conflitti irrisolvibili tra i soci hanno contribuito ad aggravare la situazione, portando a una vera e propria paralisi operativa fino a giungere al punto più critico di questa lunga e difficile vicenda nel febbraio 2024. Infatti, dopo anni di stand-by produttivo caratterizzati da frequenti scontri tra i soci che impedivano qualsiasi decisione strategica, crisi ripetute legate anche a problematiche relative all'approvvigionamento e manutenzione, oltre a un costante disaccordo sulla governance aziendale, Acciaierie d'Italia S.p.A. è stata sottoposta nuovamente alla procedura di amministrazione straordinaria¹⁴⁴.

Questa decisione è stata presa su richiesta di Invitalia, il socio pubblico, in conformità al Decreto-legge 2/2023, che introduce misure urgenti per gli impianti di interesse strategico nazionale. Essa è arrivata dopo il rigetto del Tribunale di Milano in merito

¹⁴³ M. Meneghello, *ArcelorMittal e Ilva: nella crisi dell'acciaio l'Italia paga il prezzo più alto*, Il Sole 24 ore, 8 novembre 2019

¹⁴⁴ R. Gallo, *Ex Ilva, servono 1,3 miliardi. Che succede se ArcelorMittal abbandona?* Milano Finanza, 6 gennaio 2024.

alla richiesta di concordato preventivo con riserva¹⁴⁵, presentata dalla società come tentativo estremo di evitare il commissariamento. Come preventivabile, tale richiesta non ha trovato accoglienza.

Questa nuova fase di commissariamento relativa alla procedura di amministrazione straordinaria rappresenta quindi un nuovo drammatico capitolo di una vicenda che coinvolge aspetti industriali, sociali e ambientali e che appare ancora una volta ben lontana dal raggiungere una soluzione definitiva.

Il caso Acciaierie d'Italia continua a pesare come un macigno sulle finanze dello Stato e sulla comunità locale. La sua evoluzione rappresenta quindi un complesso esempio di gestione della crisi d'impresa, che mostra quanto possa essere difficile gestire illustrando, soprattutto, la difficoltà di far conciliare una pletera di interessi ugualmente importanti ma contrari. Entrano in gioco la tutela della salute pubblica, la salvaguardia dell'ambiente, la protezione dei posti di lavoro che sono vitali per il tessuto socioeconomico locale e, infine, la necessità di garantire la continuità produttiva di un'azienda strategica per il Paese.

L'amministrazione straordinaria, in questo caso, dovrà fare i conti con la salvaguardia di tutti gli interessi in gioco, riportando, soprattutto, l'impresa in condizione di equilibrio, a meno che non ritenga come ipotesi migliorativa quella inerente alla liquidazione della stessa.

La vicenda resta quindi ancora aperta ed irrisolta e rappresenta sicuramente uno dei più importanti test per valutare l'adequazione dello strumento, in particolar modo sarà fondamentale osservare come gestirà le pluralità di interessi in ottica comparativa.

¹⁴⁵ Rappresenta una particolare tipologia di concordato preventivo che facilita ulteriormente per l'imprenditore l'accesso alla procedura concorsuale facendogli godere, fin da subito, dei vantaggi ad essa connessi. Si tratta di una procedura molto più snella poiché l'imprenditore, depositando il ricorso per concordato preventivo con riserva può riservarsi di depositare, in un secondo momento, tutti quei documenti che invece sono necessari per il deposito della domanda di concordato. Sul punto, <https://www.fallimenti.it/notizie/concordato-preventivo-con-riserva-vantaggi-ed-effetti>

4.3.2 Le cause della crisi

Dopo aver effettuato un'attenta ed accurata disamina in merito alla storia di Acciaierie d'Italia, possiamo adesso definire nello specifico quali sono state, nello specifico, le principali cause che hanno condotto l'azienda in crisi.

Il caso in questione identifica una crisi particolarmente complessa dove si intrecciano una moltitudine di fattori che, come visto in precedenza, risultavano essere anche confliggenti tra loro. Quest'esperienza consente di combinare fattori economici, produttivi, finanziari, gestionali, ambientali, normativi e sociali.

Non può essere considerato un semplice crollo causato da una successione di eventi fortuitamente sfavorevoli oppure da banali inefficienze interne, ma rappresenta una combinazione di elementi che nel tempo hanno reso tale situazione strutturale, a tratti cronica, minando più volte la capacità dell'impresa di operare come entità in funzionamento.

Banalmente, la decisione di ricorrere alla procedura di amministrazione straordinaria per ben due volte in meno di dieci anni non può essere ritenuta causale, ma rappresenta il segnale di una fragilità profonda e radicata che abbraccia numerose dimensioni aziendali.

Dal punto di vista economico, l'impresa ha patito notevolmente la sovrapproduzione cronica rispetto alla domanda d'acciaio esistente nel mercato interno, affrontando la cosiddetta crisi da sovracapacità (per la quale si rimanda al capitolo 2, paragrafo 2). Diversi stabilimenti produttivi, tra cui quello di Taranto, furono fondati negli anni Sessanta, quando si prevedeva uno sviluppo industriale continuo e crescente il quale, tra l'altro, era anche sostenuto dallo Stato. Tuttavia, ci furono numerosi mutamenti del mercato, soprattutto attraverso la crisi petrolifera del 1973, che generarono una progressiva saturazione della domanda europea. Nel frattempo, le emergenti economie asiatiche iniziavano ad offrire sul mercato produzioni a costi notevolmente più bassi acquisendo man mano sempre più potere.

Ciò portò ad un sottoutilizzo sempre maggiore degli impianti che finì col divenire cronico generando gravi ripercussioni sull'efficienza operativa. I costi fissi divennero

sempre più alti e la produzione non era più capace di sostenerli deteriorando sempre più il margine di profitto. Sarebbe stato fondamentale per il gruppo adeguarsi rapidamente ai continui cambiamenti sulla sfera tecnologia, i quali avrebbero potuto risollevarne la competitività del gruppo a scapito della concorrenza estera.

Dal punto di vista finanziario, invece, l'impresa ha patito sicuramente l'eccessivo ricorso all'indebitamento, divenuto poi insostenibile e frutto di decenni di gestione inefficace, investimenti non redditizi, costi di ristrutturazione ambientale mai completati e passività ereditate dalle gestioni precedenti sia pubbliche che private. Già nella metà degli anni Settanta, l'azienda manifestava perdite operative importanti nonostante un aumento della produzione, segno di un modello industriale poco sostenibile e coerente con quanto affermato precedentemente in tema di sovrapproduzione.

Negli anni successivi, con la privatizzazione e l'acquisto da parte del gruppo Riva nel 1995, si assistette più a una gestione orientata al contenimento dei costi piuttosto che a un riequilibrio patrimoniale, a volte sacrificando, come detto, sicurezza e sostenibilità. Negli ultimi anni, nonostante l'ingresso di ArcelorMittal e Invitalia, la situazione finanziaria non è migliorata sostanzialmente a causa di piani di investimento inefficienti, conflitti tra i soci e una governance sicuramente precaria. Le note vicende di cronaca e la crisi di liquidità derivante dai fattori appena mostrati hanno limitato profondamente anche l'accesso al credito, divenuto necessario per effettuare tutti gli interventi strutturali richiesti, inclusi quelli previsti dal piano ambientale.

A livello gestionali ed organizzativo, il caso in questione è portatore di numerose inefficienze, in particolar modo collegate alla direzione del gruppo Riva. Quest'ultima fu caratterizzata da un accentramento decisionale poco trasparente che creò un ambiente molto ostile tra lavoratori, comunità locali e autorità pubbliche specialmente in considerazione della "Palazzina LAF".

Successivamente con l'ingresso di ArcelorMittal ed Invitalia si sperava in un miglioramento quantomeno sotto l'aspetto della governance. Tuttavia, ciò non avvenne e l'assenza di ruoli chiari tra il partner industriale e quello pubblico portò ad una vera e propria paralisi decisionale. Di conseguenza, si creò una situazione di totale mancanza di guida e coordinamento, che si tradusse in problemi come la mancata manutenzione

degli impianti, una diminuzione della produzione e un'incertezza sulle strategie di sviluppo industriale.

Hanno avuto un impatto sicuramente notevole numerosi fattori esterni alla gestione e facenti riferimento alle tematiche ambientali e normative.

In primo luogo, l'inchiesta "ambiente svenduto" ha rappresentato un danno reputazionale enorme per l'impresa causando un impatto sanitario molto grave sulla popolazione di Taranto. Inoltre, ha determinato il sequestro dell'area in questione e diverse restrizioni imposte dall'autorità giudiziaria. L'agire congiunto di questi due eventi ha colpito copiosamente la continuità operativa dell'impresa, amplificando ancor di più la crisi in atto.

Tra i fattori normativi, è doveroso citare le numerose novità introdotte, attraverso decreti temporanei che cercavano di bilanciare la tutela della salute e l'interesse strategico nazionale. Successivamente, la rimozione e poi il ripristino dello "scudo penale" hanno invece portato molta incertezza dal punto di vista legale, penalizzando i nuovi investitori sui quali era stato fatto un grosso affidamento al fine di risanare l'impresa.

Il quadro delineato ha contribuito a minare fortemente la credibilità dell'impresa e delle istituzioni in merito alla gestione della situazione di crisi, generando un clima di profonda incertezza sulle prospettive future aziendali.

Dopo aver analizzato la situazione nel suo complesso, è possibile ritenere che l'impresa sia stata costretta a far ricorso alla procedura di amministrazione straordinaria a causa, principalmente, del raggiungimento dello stato di insolvenza dettato da un eccessivo ricorso all'indebitamento, da una sovracapacità produttiva, dalla paralisi operativa e, infine, dalla mancanza di attuazione dei piani ambientali.

4.3.3 Analisi di bilancio

L'analisi che segue coinvolgerà le risultanze di bilancio della società Acciaierie d'Italia S.p.A. negli ultimi cinque esercizi disponibili, considerando quindi il periodo 2018 –

2022. Come per gli altri casi osservati precedentemente, saranno oggetto di studio lo stato patrimoniale ed il conto economico, valutando, ove fosse ritenuto significativo, anche l'evoluzione di taluni indicatori di bilancio.

I dati sono stati estratti dalla piattaforma AIDA e rielaborati su Excel al fine di fornire una presentazione più chiara ed ordinata.

L'impresa redige il bilancio secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS ma la piattaforma in questione ha provveduto a convertire l'informativa economico - finanziaria direttamente nel formato civilistico.

Seguirà l'analisi dello stato patrimoniale attivo, passivo e del conto economico.

STATO PATRIMONIALE ATTIVO (€ / mgl)	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018
B. TOTALE IMMOBILIZZAZIONI	1.993.889	1.873.410	1.589.006	1.330.815	95.625
B.I. TOTALE IMMOB. IMMATERIALI	20.327	22.186	13.271	10.263	2.470
B.I.3. Diritti brevetto ind.	12.690	9.446	5.106	10.205	6
B.I.6. Imm. in corso	788	4.870	1	1	1
B.I.7. Altre immobiliz. Immateriali	6.849	7.870	8.164	57	2.463
B.II. TOTALE IMMOB. MATERIALI	1.807.726	1.624.930	1.312.458	1.123.532	84.455
B.II.1. Terreni e fabbricati	487.515	438.852	284.112	273.442	0
B.II.2. Impianti	829.097	701.220	539.494	550.496	406
B.II.3. Attrez. industriali	0	0	0	0	2.821
B.II.4. Altri beni	5.917	5.789	6.990	8.730	96
B.II.5. Imm. in corso/acconti	485.197	479.069	481.862	290.864	81.132
B.III. TOTALE IMMOB. FINANZIARIE	165.836	226.294	263.277	197.020	8.700
C. ATTIVO CIRCOLANTE	3.354.392	3.977.662	1.977.529	2.317.290	2.679.028
C.I. TOTALE RIMANENZE	1.169.281	1.360.931	920.596	929.337	873.317
C.I.1. Materie prime	296.541	436.783	391.813	388.038	295.394
C.I.2. Prodotti semilav./in corso	442.427	531.276	289.070	279.493	175.670
C.I.4. Prodotti finiti	430.313	392.872	239.713	261.806	402.253
C.II. TOTALE CREDITI	2.143.689	2.566.917	1.015.069	1.044.192	628.488
C.II.1. Cred. vs Clienti entro	337.351	1.258.853	108.401	62.900	345.885
C.II.3. Cred. vs Collegate entro	1.035.100	733.273	756.669	780.609	0
C.II.5. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti entro	0	0	0	0	90.193
C.II.5.bis. Cred. tributari entro	6.917	1.699	418	12.611	47.198
C.II.5.ter. Cred. per imposte anticipate oltre	237.625	222.082	0	0	0
C.II.5.quater. Cred. verso altri entro	526.696	351.010	149.581	188.072	75.348
C.II.5.quater. Cred. verso altri oltre	0	0	0	0	69.864
C.II. Crediti a breve	1.906.064	2.344.835	1.015.069	1.044.192	558.624
C.II. Crediti a oltre	237.625	222.082	0	0	69.864
C.III. TOTALE ATTIVITA' FINANZIARIE	0	18.795	39.932	342.404	1.108.187
C.III.7. Attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria	0	18.795	39.932	342.404	1.108.187
C.IV. TOT. DISPON. LIQUIDE	41.422	31.019	1.932	1.357	69.036
D. RATEI E RISCONTI	15.162	10.787	8.455	181	13.041
TOTALE ATTIVO	5.363.443	5.861.859	3.574.990	3.648.286	2.787.694

L'attivo dello stato patrimoniale mostra una situazione abbastanza complessa, soprattutto con riferimento alla composizione di immobilizzazioni ed attività più liquide.

Le immobilizzazioni materiali (nel 2022 pari a circa 1,8 miliardi di euro) rappresentano una delle voci principali dell'informativa di bilancio. Ciò risulta essere ampiamente giustificato considerando il settore di riferimento, in quanto l'ambiente siderurgico è, quasi per definizione, ad alta intensità di capitale. Tuttavia, l'ossessivo mantenimento, o addirittura la crescita dei suddetti valori in un contesto caratterizzato da perdite continue pone diversi interrogativi in merito alla reale capacità dell'azienda di generare profitti futuri. Possiamo infatti notare un'enorme crescita della voce in questione, pari a circa 700 milioni di euro in soli tre anni. Inoltre, sorgono numerosi dubbi in merito all'effettiva recuperabilità dei valori iscritti in bilancio. Quanto appena affermato contribuisce a dare ancor più rilevanza alla sovrapproduzione e alla sovracapacità produttiva dell'impresa, identificando tale parametro come una delle principali cause di crisi dell'impresa.

D'altra parte, le attività correnti, che includono soprattutto disponibilità liquide, crediti commerciali e rimanenze, mostrano segnali preoccupanti. Quest'ultime sono aumentate significativamente negli ultimi anni superando il miliardo di euro nel 2021, mantenendosi poi su livelli elevati anche nell'anno successivo. Tale parametro, in assenza di una crescita proporzionale delle vendite, segnala una certa difficoltà nello smaltire la produzione e, inoltre, fotografa la presenza di inefficienze nella logistica e nelle vendite.

Inoltre, la quantità di liquidità disponibile, anche se talvolta sostenuta da finanziamenti o aumenti di capitale, non basta mai a coprire i bisogni operativi dell'azienda, come si nota dal continuo ricorso al credito a breve termine (si veda l'immagine successiva).

Analizzando quindi la situazione nel complesso, possiamo ritenere che l'attivo patrimoniale mostri un crescente squilibrio verso posizioni meno liquide e più soggette a svalutazione, segnalando un graduale indebolimento della solidità finanziaria dell'azienda.

STATO PATRIMONIALE PASSIVO (€ / mgl)	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018
A. TOTALE PATRIMONIO NETTO	625.749	557.266	247.335	513.068	1.332.515
A.I. Capitale sociale	401.400	401.400	401.400	401.400	401.400
A.II. Riserva da sovrapprezzo	936.600	936.600	936.600	936.600	936.600
A.VI. Altre riserve	80.280	0	0	0	0
A.VIII. Utile/perdita a nuovo	(861.014)	(1.090.665)	(824.933)	40.967	0
A.IX. Utile/perdita di esercizio	68.483	309.931	(265.732)	(865.899)	(5.485)
B. TOTALE FONDI RISCHI	151.093	213.999	260.345	195.364	0
B.2. Fondo Imposte anche differite	0	0	7.362	7.901	0
B.4. Altri Fondi	151.093	213.999	252.983	187.463	0
D. TOTALE DEBITI	4.586.601	5.090.594	3.067.310	2.939.854	1.455.178
D.4. Banche entro l'esercizio	206.001	0	10	2.553	103
D.4. Banche oltre l'esercizio	0	0	0	4.118	0
D.5. Altri finanziatori entro	631.041	402.533	3.937	2.184	14.792
D.5. Altri finanziatori oltre	11.500	13.038	16.527	14.761	0
D.6. Acconti entro	0	0	0	0	303
D.7. Fornitori entro	600.437	941.890	371.854	412.911	497.590
D.10. Imprese Collegate entro	1.483.633	2.226.116	1.025.239	839.272	0
D.11. Controllanti entro	0	0	0	0	45.473
D.11.bis. Debiti VS imprese sottoposte al controllo delle controllanti entro	0	0	0	0	321.550
D.12. Debiti Tributari entro	18.801	28.014	15.473	14.166	1.582
D.13. Istituti previdenza entro	35.623	26.573	21.198	26.662	865
D.14. Altri Debiti entro	852.399	598.982	556.210	580.096	59.349
D.14. Altri Debiti oltre	747.166	853.448	1.056.862	1.043.131	513.571
Total debiti entro l'esercizio	3.827.935	4.224.108	1.993.921	1.877.844	941.607
Total debiti oltre l'esercizio	758.666	866.486	1.073.389	1.062.010	513.571
TOTALE PASSIVO	5.363.443	5.861.859	3.574.990	3.648.286	2.787.694

L'analisi dello stato patrimoniale passivo di Acciaierie d'Italia nel periodo 2018–2022 dipinge un quadro chiaro, anche se preoccupante, dell'andamento finanziario dell'azienda. Si nota, infatti, una progressiva perdita di equilibrio tra i mezzi propri e i debiti di terzi, con un chiaro segnale di deterioramento della solidità patrimoniale.

Il patrimonio netto, ad esempio, nonostante si sia mantenuto pressoché stabile negli ultimi anni, o quanto meno non soggetto ad un deterioramento significativo, ha dovuto affrontare per diversi esercizi le risultanze di perdite piuttosto ingenti che hanno sfiorato i 900 milioni di euro nel 2019. Tale peculiarità ha abbattuto notevolmente la capacità di auto finanziamento dell'impresa.

Analizzando le passività non correnti, si nota un progressivo disinvestimento e un rifinanziamento a breve termine. I debiti a medio-lungo termine, inizialmente

consistenti, si sono ridotti nel tempo, mentre sono aumentati considerevolmente i debiti a breve termine. Questa dinamica indica una strategia di rifinanziamento di emergenza, tipica delle aziende in crisi, che non riescono ad accedere con facilità a finanziamenti bancari strutturati e si affidano a strumenti di finanziamento meno impegnativi ma più rischiosi in termini di liquidità.

La crescita delle passività correnti rappresenta uno degli aspetti più critici: in particolare, i debiti verso fornitori sono aumentati negli ultimi esercizi, a dimostrazione di tensioni nella gestione del capitale circolante e di pagamenti dilazionati.

Contestualmente, si osserva anche un incremento importante dei debiti a breve termine con le banche. La voce in questione era pari a 0 nel 2021 ed ha superato i 200 milioni nell'esercizio successivo, a dimostrazione dell'enorme difficoltà nel sostenere le proprie esigenze operative con le risorse interne.

Lo stato patrimoniale passivo, quindi, evidenzia un peggioramento della struttura finanziaria complessiva, intaccando soprattutto l'equilibrio tra mezzi propri e di terzi.

L'impresa passa infatti da una situazione di equilibrio, non proprio solida, ad una dipendenza crescente dal debito a breve termine e da strumenti di finanziamento meno affidabili, erodendo, anche se di poco, il patrimonio netto

Tale squilibrio rende l'impresa molto più vulnerabile a shock esterni che, nel contesto economico, politico e sociale nel quale essa opera, caratterizzato da variabili troppo aleatorie come materie prime, energia, normative ambientali e tensioni geopolitiche, sottopone l'impresa ad una situazione di costante incertezza.

CONTO ECONOMICO (€ / mgli)	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018
A. TOT. VAL. DELLA PRODUZIONE	6.326.048	4.712.375	2.033.173	3.016.921	1.000.039
A.1. Ricavi vendite e prestazioni	5.426.929	3.386.543	1.618.554	2.502.524	329.853
A.2. Var. rimanenze prodotti	0	0	0	0	577.922
A.2. + A.3. Totale Variazioni	0	0	0	0	577.922
A.5. Altri ricavi	899.119	1.325.832	414.619	514.397	92.264
B. COSTI DELLA PRODUZIONE	6.289.252	4.578.141	2.291.413	3.894.413	1.013.268
B.6. Materie prime e consumo	1.936.815	1.968.612	1.082.564	1.985.918	928.277
B.7. Servizi	3.476.981	2.117.804	752.793	1.245.980	347.233
B.8. Godimento beni di terzi	0	0	0	0	27.998
B.9. Totale costi del personale	339.913	331.457	325.575	476.945	1.864
B.9.a. Salari e stipendi	232.660	230.173	224.342	328.871	924
B.9.b. Oneri sociali	86.042	81.062	81.502	126.204	873
B.9.c. Tratt. fine rapporto	0	0	0	0	64
B.9.e. Altri costi	21.211	20.222	19.731	21.870	4
B.9.f. TFR + quiescenza + altri costi	21.211	20.222	19.731	21.870	68
B.10. TOT Ammortamenti e svalut.	124.728	124.763	96.621	85.695	1.426
B.10.a. Amm. Immob. Immat.	5.543	4.535	1.572	1.163	3
B.10.b. Amm. Immob. Mat.	99.184	113.600	95.049	82.683	117
B.10.a+b+c. Amm. e svalut. delle immob.	104.727	118.135	96.621	83.846	120
B.10.d. Svalut. crediti	20.001	6.628	0	1.849	1.306
B.11. Variazione materie	191.650	(440.336)	(22.235)	54.644	(295.394)
B.14. Oneri diversi di gestione	219.165	475.841	56.095	45.231	1.864
RISULTATO OPERATIVO	36.796	134.234	(258.240)	(877.492)	(13.229)
Valore Aggiunto	501.437	590.454	163.956	(314.852)	(9.939)
C. TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	12.077	(28.238)	(13.784)	(19.563)	19.095
C.16. TOT Altri Proventi	62.546	4.066	493	2.955	25.956
C.17. Totale Oneri finanziari	42.461	27.123	19.882	22.518	4.829
C.17.bis Utili e perdite su cambi	(8.008)	(5.181)	5.605	0	(2.032)
TOTALE PROVENTI/ONERI STRAORDINARI	(425)	0	738	(48)	0
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	48.448	105.996	(271.286)	(897.103)	5.866
20. Totale Imposte sul reddito correnti, differite e anticipate	(20.035)	(203.935)	(5.554)	(31.204)	11.350
21. UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO	68.483	309.931	(265.732)	(865.899)	(5.485)

Osservando il conto economico, è possibile confermare ed approfondire la situazione critica già emersa. I ricavi delle vendite sono risultati molto variabili, con cali significativi nei due anni 2019–2020, causati sia dalle difficoltà del settore industriale che da problemi legati a contenziosi ambientali e alla pandemia.

Anche durante gli anni successivi, quando si è verificata una parziale ripresa (2021–2022), l'azienda non è riuscita a trasformare questa crescita in margini operativi molto soddisfacenti, nonostante fossero, quanto meno, positivi.

Le perdite operative sono state particolarmente pesanti nel 2019 (quasi 1 miliardo di euro) e nel 2020 (quasi 260 milioni), mentre il 2021 ha rappresentato un'eccezione

positiva, grazie principalmente a fattori esterni come aumenti straordinari dei prezzi dell'acciaio, contributi pubblici e politiche fiscali favorevoli dopo il Covid.

Anche i costi mostrano situazioni problematiche: il costo del personale rimane elevato rispetto a una produttività stabile, mentre gli oneri finanziari sono cresciuti con l'aumento del debito a breve termine, contribuendo ad aggravare il risultato prima delle tasse.

Inoltre, i margini di contribuzione sono stati abbattuti dall'aumento dei costi delle materie prime e dell'energia, molto sensibili alle condizioni del mercato internazionale.

Tutti questi elementi consentono di poter ritenere che sia messo, quanto meno in dubbio, la sussistenza del presupposto di continuità aziendale, come previsto dallo IAS 1 e, a livello nazionale, dall'art. 2086 del Codice civile.

	2022	2021	2020	2019	2018
INDICE DI LIQUIDITA' CORRENTE	0,57	0,62	0,53	0,74	1,92
EBITDA	161.524	258.997	(161.619)	(791.797)	(11.803)

A completamento dell'analisi effettuata finora, è fondamentale esaminare attentamente due indicatori economico-finanziari che non compaiono direttamente nell'informativa di bilancio. Gli stessi sono particolarmente esplicativi di come l'impresa abbia nel tempo peggiorata il proprio equilibrio economico – finanziario sollevando dubbi in merito al presupposto della continuità aziendale.

Innanzitutto, l'indice di liquidità corrente, che si ottiene dividendo, osservato già nel caso precedente, mostra una diminuzione continua e significativa. Nel 2018, questo indice era di 1,92, indicando che l'azienda aveva una buona copertura delle obbligazioni a breve termine. Tuttavia, già nel 2020 scende sotto l'unità, arrivando a 0,78, e nel 2022 tocca il livello di 0,57, a dimostrazione dell'incapacità dell'impresa di far fronte agli

impegni a breve termine e sottolineando nuovamente una struttura finanziaria vulnerabile ed insostenibile.

Questo trend evidenzia come l'impresa stia facendo fatica a coprire le spese immediate con i mezzi di cui dispone, costituendo quindi uno dei principali segnali di crisi imminente dell'impresa.

Dal punto di vista della redditività, l'EBITDA si presenta negativo in tre dei cinque anni analizzati. Nel 2019, l'area negativa raggiunge -€791 milioni, nel 2020 -€161 milioni, mentre gli anni successivi mostrano un parziale miglioramento (€330 milioni nel 2021 e €220 milioni nel 2022), ma quest'ultimo non basta a garantire una sostenibilità duratura. Questo oscillare dell'indicatore, che misura la capacità dell'impresa di generare margini operativi prima di ammortamenti e costi finanziari, segnala anche la fragilità economica e la debole struttura del modello di business.

L'elemento principale che emerge dall'analisi congiunta di questi due indicatori fa riferimento alla perdita progressiva sofferta dall'azienda della capacità di sostenersi senza l'ausilio di mezzi di terzi. La perdita di autonomia ed indipendenza ha reso fortemente complesso mantenere i presupposti contabili, economici e giuridici della continuità aziendale e può essere ritenuta tra le cause principali che hanno portato l'impresa alla procedura di amministrazione straordinaria.

4.3.4 Conclusioni sul caso Acciaierie d'Italia

Affrontando il caso Acciaierie d'Italia è stato possibile approfondire ancor di più la comprensione della crisi d'impresa e della continuità aziendale, con uno scenario differente rispetto a quello già esaminato nelle imprese Cirio ed Alitalia.

Nel caso di Cirio, la crisi era principalmente legata ad una struttura finanziaria inadeguata mentre in Alitalia si riferiva ad un'eccessiva rigidità strutturale con problemi di gestione tipici di aziende di proprietà pubblica. In questo caso, invece, la situazione è risultata molto più complessa, con molteplici fattori che si sono intrecciati (ambientali, sanitari, sociali, finanziari, normativi).

A differenza dei casi precedenti, la crisi di Acciaierie d'Italia è stata travolta da problematiche senza precedenti legate prevalentemente all'ambiente e alla salute, che hanno influenzato non solo la produzione, ma anche l'immagine dell'azienda, la fiducia degli *stakeholders* e la sua credibilità nel territorio.

L'indagine "ambiente svenduto" e i sequestri di impianti ritenuti dannosi hanno creato una rottura profonda con la comunità locale e le istituzioni, mettendo in discussione non solo il modello industriale adottato, ma anche la legittimità sociale e ambientale dell'attività. Le gravi conseguenze sanitarie e ambientali nelle zone vicine allo stabilimento, collegate a malattie nella popolazione, hanno trasformato una semplice crisi aziendale in una perdita di fiducia collettiva.

Ciò ha fatto sì che la gestione ambientale e il rispetto delle norme di sicurezza e tutela della salute dei lavoratori siano divenuti elementi centrali in merito alla comprensione delle dinamiche patologiche che conducono l'impresa ad una situazione di crisi. Non ci si riferisce più, quindi, a questioni soltanto economiche o strategiche, ma alla capacità dell'impresa di operare in modo sostenibile e socialmente responsabile.

Dal punto di vista economico-finanziario, il problema si è sviluppato principalmente a causa di due fattori, ossia l'affidamento eccessivo a finanziamenti a breve termine e la sovrapproduzione produttiva.

L'analisi dei bilanci mostra chiaramente come l'azienda si sia trovata spesso con una struttura debitoria sbilanciata, con il patrimonio netto deteriorato e sempre più dipendente da finanziamenti brevi, che ne hanno messo in serio rischio la stabilità. La mancanza di strumenti di pianificazione adeguati e di accesso a capitali più stabili ha portato a una gestione finanziaria reattiva e poco lungimirante, aumentando il rischio di insolvenza. Inoltre, il problema della sovrapproduzione nasce dall'originaria progettazione degli impianti, che sono stati costruiti in un periodo di forte espansione industriale con il sostegno pubblico.

Oggi, gli impianti in questione risultano sovradimensionati rispetto alla domanda reale esistente sul mercato sia nazionale che internazionale, causando un sottoutilizzo della capacità produttiva ed un aumento preoccupante dei costi fissi, con conseguente calo dei margini operativi e generando una preoccupante inefficienza economica. L'incapacità di

adattare rapidamente la struttura produttiva alle innovazioni tecnologiche e di mercato ha generato un profondo indebolimento della competitività dell'azienda, dimostrandosi inerme di fronte all'ascesa dei leader esteri.

Questa problematica è stata affiancata dalla fragilità del partenariato pubblico – privato generatosi con l'ingresso nel capitale di ArcelorMittal ed Invitalia. Esso sembrava all'inizio un tentativo di rilancio del polo siderurgico, grazie alla sinergia tra competenze industriali e supporto istituzionale. Eppure, tale collaborazione si è rivelata eccessivamente fragile a causa delle divergenti opinioni strategiche e del mancato coordinamento tra soci che ha portato ad una vera e propria paralisi nella gestione.

Anche gli interventi ambientali previsti nel piano di risanamento non sono mai stati attuati completamente, nonostante la priorità che gli era stata assegnata, alimentando ancor di più l'insoddisfazione sociale.

Effettuando un paragone con i precedenti casi studio, possiamo affermare che rispetto a Cirio, il quale poteva ancora contare su asset industriali appetibili e una filiera agroalimentare capace di generare valore anche in un contesto di crisi, Acciaierie d'Italia si presenta oggi come un'azienda ancora strategica, ma bloccata da vincoli ambientali, legali e tecnologici. Invece, rispetto ad Alitalia, che pur essendo bloccata dalla propria rigidità, aveva ancora l'appoggio governativo essendo sempre considerata la compagnia di bandiera, l'azienda siderurgica ha compromesso ampiamente la fiducia non solo delle istituzioni, ma anche del mercato e della cittadinanza stessa.

Il ricorso alla procedura di amministrazione straordinaria, applicato due volte in meno di dieci anni, è un segnale chiaro della fragilità strutturale profonda e ancora irrisolta. Inoltre, a differenza di Cirio, dove la procedura è stata capace di realizzare il risanamento e la valorizzazione degli *asset* industriali attraverso cessioni strategiche ad operatori di settore, Acciaierie d'Italia si trova ad affrontare un percorso piuttosto incerto bloccato sia dalla gestione paralizzata dei soci, che dalla convivenza di una pluralità di interessi confliggenti.

Ad oggi, possiamo ritenere che le prospettive future dell'azienda siano dipendenti dalla capacità della procedura non solo di riparare il dissesto economico – finanziario ma, soprattutto, di ripensare completamente al modello di produzione ed al rapporto con il

territorio ripulendo la propria immagine, attraverso investimenti in sostenibilità e sicurezza sul lavoro.

Al termine dell'analisi, possiamo ritenere che l'esperienza di Acciaierie d'Italia evidenzia come si sia modificato l'approccio della collettività in merito a tematiche sociali ed ambientali. La capacità dell'amministrazione straordinaria di rendere prioritari i suddetti elementi costituirà un banco di prova fondamentale per valutare l'efficacia effettiva dello strumento che, a questo punto, passa per la propria abilità nell'adeguarsi repentinamente al contesto in cui è adoperata.

CONCLUSIONI

Il lavoro svolto ha avuto il fine di affrontare dettagliatamente l'importanza e l'applicazione del principio di continuità aziendale, o *going concern*, nel contesto delle aziende che adottano i principi contabili internazionali IAS/IFRS.

È stato, inoltre, effettuato un confronto con il quadro concettuale applicativo dei principi contabili nazionali OIC cercando di sovrapporre tale approccio con il nuovo impianto normativo introdotto dal Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza, il quale ha definitivamente appreso come la crisi, in un sistema economico turbolento e sottoposto a continui mutamenti come quello attuale, sia ormai divenuta un elemento immanente. In quanto tale, necessita di essere affrontato e trattato sia dal punto di vista della prevenzione, la quale ha lo specifico fine di intercettare qualsiasi segnale di crisi, sia dal punto di vista della "cura", identificando interventi correttivi celeri e indirizzati al fine di riportare l'impresa in condizioni di equilibrio economico – finanziario, a seconda della dinamica patologica esistente.

La parte teorica è stata arricchita attraverso un'analisi empirica che esamina tre casi emblematici di crisi aziendali – Alitalia, Cirio e Acciaierie d'Italia – che sono state poi sottoposte alla procedura di amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi.

I primi capitoli del presente lavoro hanno voluto esprimere la centralità del principio in questione al fine di giungere alla corretta comunicazione dei dati economico – finanziari, mostrando come esso possa essere definito l'architrave dell'intero sistema informativo. Esso non può quindi essere ricondotto ad un assunto implicito per la redazione del bilancio, ma esprime l'effettiva capacità dell'impresa di mantenere un equilibrio economico, finanziario e patrimoniale nel medio e lungo periodo.

Nel novero dei principi contabili internazionali, lo standard di riferimento principale è lo IAS 1, il quale richiede, tra i vari aspetti, alla direzione aziendale di effettuare una scrupolosa valutazione in merito all'esistenza di dubbi significativi sulla possibilità che l'azienda possa continuare a operare come un'entità in funzionamento per almeno i dodici mesi successivi alla chiusura dell'esercizio. Nel caso in cui non fosse possibile

soddisfare le condizioni in questione, emerge una modifica di approccio rilevante, passando da una prospettiva futura a una di liquidazione.

Tale modifica porta con sé, effetti notevoli sulla misurazione delle attività e delle passività, sulla classificazione degli strumenti finanziari, sul riconoscimento di impairment, e sulla determinazione dei costi ammortizzati. Tali effetti sono approfonditi nel terzo capitolo, dove è possibile osservare come gli stessi si riverberino sulla struttura del bilancio. Ciò genera conseguenze importanti per assicurare una rappresentazione fedele e corretta dello stato aziendale, ampliando la fiducia degli *stakeholders* verso l'informativa economico – finanziaria.

I principi contabili internazionali, come è stato osservato, tendono a dare particolare rilievo alle obbligazioni di informativa nelle note integrative e alla trasparenza nella comunicazione, soprattutto quando si verificano incertezze rilevanti riguardo al *going concern*. Ciò si riflette anche nelle indicazioni fornite dallo IAS 10, in merito agli eventi successivi alla data di bilancio.

Al fine di effettuare un'analisi maggiormente esauriente, è stato osservato anche l'approccio esistente nei principi contabili nazionali dove l'OIC 11, ribadisce l'importanza di valutare la continuità aziendale, imponendo un'informativa obbligatoria nel caso in cui questa assunzione venga meno.

L'analisi comparativa posta in essere tra i differenti approcci nazionali ed internazionali ha evidenziato come, nonostante differenze afferenti prettamente al tema della formalizzazione ed eventuali approfondimenti, entrambi gli schemi contabili siano coerenti nel riconoscere nella continuità aziendale un elemento cruciale per valutare la sostenibilità delle aziende, supportando il processo di armonizzazione contabile iniziato diversi anni fa.

È stato inoltre affrontato il ruolo svolto dalla governance e, nello specifico, dei soggetti responsabili di vigilare in merito al rispetto del suddetto presupposto, affrontando l'approccio opposto praticato dall'*agency theory* e dalla *stewardship theory*. Tali interpretazioni, nonostante siano ontologicamente in contrapposizione, risultano essere complementari dei comportamenti manageriali rispetto all'esistente rischio di crisi. Emerge da un lato, la necessità di monitorare incentivi e informazioni asimmetriche che

possono favorire comportamenti opportunistici mentre dall'altro lato è presente una valorizzazione della cultura aziendale fondata su valori etici, futura e condivisione di responsabilità.

In merito alla sussistenza del presupposto della continuità aziendale è richiesto, oltre al lavoro svolto dalla direzione aziendale, anche una specifica valutazione da parte dell'organo di revisione il quale, ai sensi del principio di revisione internazionale ISA 570, deve assicurare l'affidabilità delle informazioni presenti in bilancio. Il principio in questione richiede ai revisori di raccogliere elementi probativi sufficienti ed appropriati per determinare l'esistenza di incertezze significative riguardo alla continuità aziendale. È espressamente previsto che il giudizio positivo non garantisce di per sé la capacità dell'azienda di continuare ad operare, ma rappresenta comunque una valutazione autorevole effettuata con l'adeguato e ponderato scetticismo professionale. Viene quindi assegnato alla revisione un ruolo di secondo controllo, che rafforza la trasparenza e la credibilità delle informazioni rivolte al mercato.

Sta, inoltre, crescendo l'importanza del sistema di controllo interno che, come emerge sempre più spesso dalla normativa e dalle *best practice* aziendali, deve essere capace di intercettare prontamente segnali premonitori di crisi, attraverso un'attenta attività di monitoraggio dei flussi economici e finanziari. La presenza di strutture organizzative adeguate, come previsto dall'art. 2086 c.c. e riformato dal CCII, diventa quindi un elemento fondamentale per individuare tempestivamente eventuali segnali di perdita della continuità.

L'ultima parte del lavoro ha previsto l'analisi di tre aziende che, in fasi e contesti differenti, sono state colpite da profonde crisi economiche e finanziarie, culminate con la procedura di amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi. L'analisi empirica ha mostrato la presenza di differenti elementi patologici che hanno condotte le aziende in crisi e di come il principio di continuità aziendale sia stato spesso interpretato in maniera troppo ottimistica.

Il caso Alitalia, in primo luogo, ha osservato le vicende della storica compagnia di bandiera, la quale ha vissuto un periodo di difficoltà conclusosi con l'uscita dal mercato e la sostituzione con ITA Airways.

I bilanci antecedenti alla crisi mostravano già gravi perdite operative, una forte dipendenza dai contributi pubblici, poca competitività e costi fissi elevati. Tuttavia, la continuità è stata formalmente mantenuta come premessa per la stesura del bilancio, grazie anche a dichiarazioni di supporto da parte dello Stato. Ciò solleva diverse domande sull'effettiva neutralità delle valutazioni manageriali e sulla completezza delle informazioni forniti ai sensi dello IAS 1 e dell'ISA 570. L'esperienza di Alitalia ha quindi mostrato come, alle volte, il concetto di *going concern* possa essere talvolta strumentalizzato per fini politici, rimandando nel tempo un inevitabile declino.

Il caso Cirio, invece, descrive gli elementi che hanno condotto l'azienda agroalimentare, nota sia in Italia che all'estero, alla procedura di amministrazione straordinaria. La crisi è stata causata prevalentemente da inefficienze gestionali, che hanno portato a pratiche poco trasparenti, e da un eccessivo ricorso all'indebitamento. I bilanci antecedenti al dissesto mostravano segnali di tensione finanziaria attraverso una costante crescita dei debiti ed un rapido peggioramento della posizione finanziaria netta. La crisi di Cirio, esplosa anche a causa delle condizioni economiche e di scelte strategiche discutibili, mette in evidenza le debolezze del sistema informativo e l'importanza di rafforzare il ruolo del *going concern* come strumento di responsabilizzazione. Inoltre, il fatto che la procedura di amministrazione straordinaria sia stata effettivamente capace di ripristinare l'originario equilibrio, ha evidenziato come la natura privata dell'impresa, a differenza degli altri casi, abbia avuto un ruolo fondamentale snellendo notevolmente il processo decisionale ed informativo.

Acciaierie d'Italia rappresenta un caso ancora in evoluzione, ma molto interessante in quanto consente di riflettere in merito all'interazione tra industria strategica, politiche pubbliche e crisi aziendale. L'impresa è stata sottoposta diverse volte alla procedura d'amministrazione straordinaria, ultima volta nel 2024, ed illustra un modello di crisi sistemica in cui l'importanza dell'occupazione e del territorio ha portato a numerosi interventi di salvataggio. Ad ogni modo, la solidità economico – finanziaria è sempre stata sostanzialmente fragile, come evidenziato da risultati gestionali negativi e ripetute ricapitalizzazioni. I bilanci analizzati mostrano una certa volatilità nelle performance e incertezze sulla sostenibilità del modello industriale. In questo contesto, l'informativa di bilancio sul *going concern* diventa fondamentale per garantire trasparenza,

responsabilità e strumenti efficaci di valutazione per tutti gli stakeholder, pubblici e privati. Infine, il caso in questione mostra come interessi sociali ed ambientali possano avere un ruolo fondamentale all'interno di eventuali dinamiche patologiche aziendali.

L'intero percorso seguito ha mostrato la strategicità e la centralità del principio di continuità aziendale, il quale ancora oggi rappresenta un punto di vista privilegiato per valutare la qualità delle informazioni finanziarie, l'efficacia della governance, l'adeguatezza degli assetti organizzativi e la sostenibilità del modello di business.

Tale principio ha il compito di guidare l'intero sistema economico, potendo influenzare il comportamento degli operatori, il funzionamento dei mercati e la tutela degli interessi collettivi. I casi studio hanno consentito di dimostrare come la perdita di continuità sia spesso anticipata da segnali chiari, anche se troppo spesso sottovalutati. Inoltre, è possibile ritenere che una maggiore responsabilizzazione dei soggetti coinvolti, come manager, revisori, organi di controlli, possa favorire diagnosi più precoci ed efficaci, come richiesta dalla normativa vigente.

Lo step che manca ancora al principio in questione per raggiungere la piena efficacia all'interno dell'informativa economico – finanziaria riguarda un più forte e coeso dialogo tra gli organismi che stabiliscono gli standard, i professionisti, le autorità di vigilanza e le istituzioni accademiche, per rafforzare una cultura della prevenzione, della trasparenza e della resilienza delle aziende. Lo sforzo fatto dal legislatore con le nuove normative introdotte va esattamente in questa direzione. Resta quindi da verificare se tali novità avranno un effetto sostanziale sui bilanci e sul sistema economico generale oppure se lasceranno il principio in questione in una sfera prettamente formale da essere semplicemente compilata all'interno dell'informativa di bilancio.

BIBLIOGRAFIA

A

- Adamo S., Fasiello R., *Problemi di inquadramento della prospettiva di continuità aziendale nella crisi di impresa*, in *Diritto Fallimentare e Crisi d'impresa*, p. 385 ss.
- Ambrosini S., Andreani G., Tron A., *Il piano di risanamento quale strumento risolutivo della crisi*, in *Crisi d'impresa e restructuring Aspetti economico-aziendali, giuridici e fiscali alla luce delle prime applicazioni e interpretazioni delle norme introdotte dalla legge 1134/2012*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2013.
- Arrigo U., Battaglia A., Di Foggia G., Di Rosa G., Rossi G., *Il trasporto aereo, la crisi di Alitalia e le prospettive di soluzione*, Centro Studi in Economia e Regolazione dei Servizi, Università degli Studi di Milano Bicocca, 2021.

B

- Baccaro A., *Alitalia sale su Volare, ma è battaglia*, in *Corriere della Sera*, 18 marzo 2006.
- Balconi M., *La siderurgia italiana (1945-1990): tra controllo pubblico e incentivi del mercato*, Il Mulino, Bologna, 1991
- Bastia P., *Gestione della crisi e piani di risanamento aziendale*, Giuffrè Editore, 2022.
- Beccaceci B., Gandini I., Perez A., Piacentin M., *La continuità aziendale*, Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Roma, 2016.
- Beria P., Niemeier H.M., Frohlich K., *Alitalia – the failure of a national carrier*, in *Journal of Air Transport Management*, 2011, 17(4), pp. 215-220.
- Bordoni A., *Lai e Alitalia negli anni d'oro dell'aviazione commerciale italiana*, Logisma, 2018.

- Bruno S., *Cambiamento climatico e organizzazione delle società di capitali a seguito del nuovo testo dell'art. 2086 c.c.*, in *Banca Impresa e Società*, 2020.

C

- Cestari G., *Diagnosi precoce della crisi aziendale. Analisi del processo patologico e modelli predittivi*, Giuffrè, Milano, 2009, p. 6 ss.

D

- De Blasi R., Gnesutta C., *Alitalia: una privatizzazione italiana*, Donzelli Editore, 2009.
- De Palma A., *ILVA: una storia di fusioni*, in *Il De Martino*, n. 22-23, 2013.
- Di Amato S., *Diritto della Crisi di Impresa*, Giuffrè Editore, 2024.
- Di Lazzaro F., Fabi T., Tezzon M., *Principi Contabili Internazionali: temi e applicazioni*, Giappichelli, Torino, 2023.
- Di Sarli M., *Emergenza Covid-19 e inapplicabilità della presunzione di continuità ex art. 7, d.l. 23/2020 per i soli soggetti IAS-adopter*, in *Rivista Telematica di Diritto Tributario*, 2020.
- Donaldson L., Davis J.H., *Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns*, in *Australian Journal of Management*, 1991.

F

- Fajoui H., *Diagnosi precoci delle crisi d'impresa: obiettivo raggiunto dall'evoluzione normativa? Un'analisi aziendalistica*, 2022.
- Favino F., *L'adeguato assetto organizzativo, amministrativo e contabile nelle Pmi – III° parte*, in *Euroconference News*, 16 gennaio 2020.
- Fiondella C., *Il principio di Prudenza. Profili teorici, orientamento della prassi ed evidenze empiriche*, Giappichelli, Torino, 2015.
- Fondazione Nazione dei Commercialisti, *La continuità aziendale nella crisi d'impresa*, 15 ottobre 2015

G

- Gallo R., *Ex Ilva, servono 1,3 miliardi. Che succede se ArcelorMittal abbandona?* in *Milano Finanza*, 6 gennaio 2024.
- Guatri L., *Crisi e risanamento delle imprese*, Giuffrè, Milano, 1986.
- Guatri L., *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, Egea, Milano, 1995.

M

- Maffei M., *Il principio della continuità aziendale e il controllo della sua corretta applicazione*, Giappichelli, Torino, 2017.
- Marcello R., *L'accertamento della continuità aziendale nella crisi di impresa: metodologie e prassi professionale*, 2015.
- Marcello R., Loia A.M., *Poteri, doveri e problematiche operative dell'organo liquidatorio*, 2013.
- Massaro B., *Alitalia: quanto è costata agli italiani*, in *Panorama*, 3 dicembre 2019.
- Meckling W., Jensen M.C., *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, in *Journal of Financial Economics*, 1976.
- Meneghello M., *ArcelorMittal e Ilva: nella crisi dell'acciaio l'Italia paga il prezzo più alto*, in *Il Sole 24 Ore*, 8 novembre 2019.
- Moretti P., *Finalità e destinatari di un bilancio IAS*, in *Corriere Tributario*, 2004.
- Morici M., *Alitalia: quanto ci è costata la mancata vendita ad Air France nel 2008*, in *Panorama*, 24 settembre 2013.

P

- Penati A., *Alitalia, banche e lo strano caso di Toto il Furbo*, in *La Repubblica*, 25 ottobre 2010.

- Petrini F., *La crisi energetica del 1973. Le multinazionali del petrolio e la fine dell'età dell'oro (nero)*, in *Contemporanea*, 2012, 15(3): pp. 445-473.
- Pezzutto A., *La riforma del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza in una prospettiva europea*, in *Diritto Fallimentare e Crisi d'impresa*, 10 dicembre 2021.
- Potito L., *Economia Aziendale*, Giappichelli, Torino, 2020.
- Potito L., *Pianificazione e controllo di gestione*, Giappichelli, Torino, 2019.
- Proho M., *Going concern assessment: a literature review*, in *Journal of Forensic Accounting Profession*, 2023, 3(2), pp. 48–62.

Q

- Quagli A., *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli, Torino, 2021

R

- Riboni E., *Professione nullafacente: pagati per non lavorare*, in *Corriere della Sera*, 21 gennaio 2000.
- Rinaldi P., *OIC 11 e continuità aziendale: un contributo fondamentale alla salvezza dell'impresa*, in *Il Fallimentarista*, 2018.
- Romano M., Favino C., *Il giudizio sulla continuità aziendale nella prospettiva delle soluzioni concordate alla crisi d'impresa*, p. 585.

S

- Salvato L., *Strumenti di allerta e di composizione assistita della crisi di impresa (anche al tempo del Covid-19)*, in *Giustiziacivile.com*, 16 aprile 2020.
- Santelli F., *Alitalia: Laghi, Guibitosi e Paleari nominati commissari. Prestito da 600 milioni*, in *La Repubblica*, 2 maggio 2017.
- Sciarelli S., *La gestione dell'impresa. Tra teoria e pratiche aziendali*, Cedam, Milano, 2020.

- Senteney D.L., Chen Y., Gupta A., *Predicting impending bankruptcy from auditor qualified opinions and audit firm changes*, in *Journal of Applied Business Research*, 22, 2011, pp. 41-56.

T

- Terranova G., *Stato di crisi e stato di insolvenza*, Giappichelli, Torino, 2007.

V

- Viganò E., *Il concetto generale d'azienda*, Cedam, Padova, 2000,

SITOGRAFIA

- **Appertizzazione e conservazione degli alimenti in scatola**, *Macchine Alimentari*, 18 novembre 2019. Disponibile su:
<https://www.macchinealimentari.it/2019/11/18/appertizzazione-conservazione-degli-alimenti-in-scato-la/>
- **Bilancio d’esercizio: crediti e debiti al costo ammortizzato**, *Fisco7*, 27 febbraio 2017. Disponibile su: <https://www.fisco7.it/2017/02/bilancio-desercizio-crediti-e-debiti-al-coste-ammortizzato/>
- **Borsa Italiana – Impairment test e svalutazioni**, *Borsa Italiana – Sotto la lente*. Disponibile su: <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/impairment-test158.htm>
- **Borsa Italiana – Le stock option come forma di incentivazione del management**, *Borsa Italiana – Sotto la lente*. Disponibile su:
<https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/stockoption203.htm>
- **Circolare n. 263 della Banca d’Italia – Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche**, *Banca d’Italia*. Disponibile su:
<https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/circolari/c263/index.html?dotcache=refresh>
- **Codice Etihad: compagnia partner e accordi di codeshare**, *Etihad Airways*. Disponibile su: <https://www.etihad.com/it-it/plan/fly-with-etihad/codeshare-partners>
- **Comunicato stampa – Consultazione OIC 5 “Bilanci di liquidazione”**, *Fondazione OIC*, aprile 2024. Disponibile su:
<https://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/downloads/2024/04/Comunicato-stampa-Consultazione-bozza-OIC-5-Bilanci-di-liquidazione.pdf>

- **Concordato preventivo con riserva: vantaggi ed effetti**, *Fallimenti.it*.
Disponibile su: <https://www.fallimenti.it/notizie/concordato-preventivo-con-riserva-vantaggi-ed-effetti>
- **Disciplina generale e monitoraggio degli aiuti di Stato “de minimis”**, *Sistema Associati*. Disponibile su: <https://sistemassociati.it/aiuti-di-stato-una-sintesi-della-disciplina-generale-e-monitoraggio-degli-aiuti-cd-de-minimis/>
- **Impairment test in un contesto di crisi**, *Studio Panato*. Disponibile su: <https://www.studiopanato.it/perizie-di-stima/impairment-test-in-un-contesto-di-crisi/>
- **ISA Italia 315 – Identificazione e valutazione dei rischi di errori significativi**, *Revisione Legale – MEF*, 11 febbraio 2020. Disponibile su: https://revisionelegale.rgs.mef.gov.it/area-pubblica/export/mef/resources/PDF/ISA-ITALIA-315-11_02_2020.pdf
- **La resilienza in azienda**, *BSI Group Italia*. Disponibile su: <https://www.bsigroup.com/it-IT/I-nostri-servizi/La-resilienza-in-azienda/>
- **Norme di coordinamento tra Banca d’Italia, ISVAP e CONSOB**, *Banca d’Italia*, 6 febbraio 2009. Disponibile su: https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/accordi/tavolo_coordinamento/com_isvap_consob_BI_060209.pdf
- **Riduzione del valore dei crediti secondo l’IFRS 9**, *La Revisione Legale*, 2 gennaio 2021. Disponibile su: <https://www.larevisionelegale.it/2021/01/02/riduzione-valore-dei-crediti-secondo-lifrs-9/>
- **Stato e storia di Alitalia**, *Starting Finance*. Disponibile su: <https://startingfinance.com/approfondimenti/alitalia-stato/>
- **Testo del Decreto Legislativo del Capo Provvisorio dello Stato n. 233/1946**, *Normattiva*. Disponibile su: <https://www.normattiva.it/uri-res/N2Ls?urn:nir:stato:decreto.legislativo.del.capo.provvisorio.dello.stato:1946-09-13;233>

