

Patrizia Riva - Alessandro Danovi
Maurizio Comoli - Ambra Garelli

**GLI ATTORI DELLA
GOVERNANCE COINVOLTI
NELLE FASI DELL'ALLERTA E GLI
INDICI DELLA CRISI SECONDO IL
NUOVO C.C.I.**

Estratto

Gli attori della governance coinvolti nelle fasi dell'allerta e gli indici della crisi secondo il nuovo C.C.I. (*)

SOMMARIO: 1. La crisi d'impresa come opportunità di crescita. — 2. Fasi della crisi e allerta. Il ruolo degli attori coinvolti nella governance aziendale e dei soggetti esterni. — 3. L'ampliamento della platea degli enti obbligati a forme legali di controllo quale condizione per il successo del procedimento d'allerta. — 4. Il percorso che ha portato alla definizione del cruscotto di indici che comportano l'allerta: oscillazione tra approccio "deterministico" e approccio "sistemico" dell'economia aziendale. — 5. Valutazione dell'applicazione in termini "deterministici" degli indicatori della crisi proposti nelle differenti bozze: una analisi empirica. — 6. Conclusioni.

1. *Premessa.* — Come è ormai comunemente accettato in dottrina, la crisi è una situazione in cui, prima o poi, la maggior parte delle imprese verrà a trovarsi nell'ambito del proprio ciclo di vita. La crisi, infatti, costituisce una discontinuità patologica ancorché non necessariamente esiziale. Se gestita, e soprattutto individuata per tempo, può essere convenientemente affrontata. La dottrina nell'inquadrare da tempo la crisi nella più generale teoria del cambiamento ⁽¹⁾ ha evidenziato come questa possa in alcuni casi essere anche una opportunità di crescita e rappresentare un evento da cui derivare un rafforzamento dell'impresa con prospettive evolutive che non si sarebbero configurate senza il manifestarsi dello stato stesso di difficoltà ⁽²⁾.

Nondimeno, il concetto di crisi è in genere per gli imprenditori particolarmente ostico e complesso da affrontare. Molti assumono un atteggiamento di negazione o rigetto con difficoltà ad ammettere anche il declino che li vede

⁽¹⁾ Si vedano sul tema: RIVA, *Ruoli di Corporate Governance. Assetti organizzativi e DNF*, Milano, Egea, 2020; DANOVÌ - GILARDONI, *Cambiamento, ristrutturazione e sviluppo dell'impresa*, Milano, Egea, 1998; ARCARI, *Prevenire la crisi e gestire il turnaround nelle PMI attraverso le analisi economiche*, Varese, Uninsubria, anno 2004/5, 4; RIVA - PROVASI, *The ability of the turnaround index to assess going concern assumptions: evidence from its application to Italian listed companies*, in *Global Business & Economic Review*, vol. 18, no. 1, 2016, 54; PALUCHOWSKI - PAJARDI, *Manuale di diritto fallimentare*, Milano, Giuffrè, 2008; FABIANI - NARDECCHIA, *Legge fallimentare. Formulario commentato*, Milano, Ipsoa, 2014; ZANICHELLI, *La nuova disciplina del concordato preventivo*, Roma, Neldiritto, 2019; *Circolare ABI*, Serie Legale n. 2, 19 aprile 2019; RIVA, COMOLI, *The impact of the new Italian early warning system provided by the IC-Code on family SMEs governance*, *Corporate Ownership and Control*, volume 16, issue 3, Spring 2019, 64; BAISTER, *Salvaguardare il valore dell'impresa in tempo di crisi: normativa italiana e inglese a confronto*, 2014.

⁽²⁾ Così SCIARELLI, *La crisi d'impresa*, Padova, Cedam, 1995. Il binomio crisi-opportunità va inteso nel senso della necessità che la crisi sia fronteggiata anche investendo sulle risorse e sulle competenze interne, orientandole verso il raggiungimento di nuovi equilibri e ad un comportamento resiliente. Una crisi tempestivamente diagnosticata e gestita può portare con sé non solo un miglioramento delle competenze dei membri nell'organizzazione e l'introduzione di innovazioni gestionali, bensì anche l'accrescimento del livello di coesione del gruppo imprenditoriale e l'accumulo di un effetto esperienza molto utile per la prevenzione di crisi future.

coinvolti, fintanto che non assume dimensioni tali da essere diagnosticato come vera e propria crisi conclamata.

La dottrina ⁽³⁾ ha evidenziato come il fenomeno presenti una evoluzione a stadi cronologicamente successivi: di prassi le crisi sono precedute da fasi di declino, che se tempestivamente diagnosticate ed affrontate consentono di fermare il processo degenerativo ed innescare un'inversione di rotta. Spesso le crisi si amplificano non perché siano inevitabili, ma perché le imprese non riescono a cogliere i segnali di allarme, non sono in grado di limitare gli effetti dannosi e soprattutto di monitorare le minacce per prevenirle. Anche il processo degenerativo è sovente acuito dall'inadeguatezza delle risorse imprenditoriali e manageriali rispetto alla complessità dei problemi da gestire.

Di prassi, quando una azienda entra in crisi iniziano a manifestarsi squilibri e inefficienze, si riducono la produttività e il fatturato e si manifesta una inadeguata copertura del fabbisogno finanziario ⁽⁴⁾. Questo provoca una contrazione degli utili e poi perdite con conseguente impoverimento dei mezzi propri disponibili. Spesso si affiancano problemi d'immagine e di credibilità, con conseguente perdita di clientela e di riduzione della fiducia del sistema finanziario. Ciò si traduce, nel contesto italiano, in primo luogo nella perdita degli affidamenti. Il perdurare di questa situazione può portare, se non sono presi tempestivi provvedimenti a difficoltà più significative e alla incapacità di far fronte alle obbligazioni assunte.

La dottrina ha tipizzato la scansione temporale delle situazioni che si presentano da quando una azienda entra in crisi fino a quando (qualora non sia riuscita a realizzare un efficace e tempestivo *turnaround*) arriva ad essere insolvente.

A ciascuna fase è possibile e rilevante associare le azioni che i soggetti preposti al governo aziendale e quindi alla gestione delle fasi di crisi (sia con ruolo gestionale sia con ruolo di vigilanza e controllo ⁽⁵⁾) devono compiere man mano che le difficoltà si presentano. Anche su impulso delle indicazioni della Direttiva Europea in tema di ristrutturazione preventiva e insolvenza

⁽³⁾ GUATRI, *Turnaround*, Milano, Egea, 1995. DANOVÌ - QUAGLI, *Gestire la crisi d'impresa. Processi e strumenti di risanamento*³, Milano, Ipsoa, 2015; QUAGLI, *Il concetto di crisi d'impresa come incontro tra la prospettiva aziendale e quella giuridica* in *Crisi d'Impresa e Fallimento*, 2 febbraio 2016, www.ilcaso.it/articoli/crisi.php?id_cont=863.php. ARCARI, (nt. 1), 4; CODA, *Le tappe critiche per il successo dei processi di ristrutturazione aziendale*, A.A.V.V., Giuffrè, 1987. AMIGONI, *Il controllo di gestione e le crisi d'impresa*, in A.A.V.V., *Crisi di impresa e sistemi di direzione*, Milano, Etas, 1977; LAMANNA, *Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, Milano, Giuffrè, 2019.

⁽⁴⁾ AMBROSINI, *Crisi e insolvenza nel passaggio fra vecchio e nuovo assetto ordinamentale: considerazioni problematiche*, in *IlCaso.it*, 14 gennaio 2019, www.ilcaso.it/articoli/crisi.php?id_cont=1071.php; STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, Bologna, Il Mulino, 2007. DANOVÌ - QUAGLI, *Crisi aziendali e processi di risanamento*, Milano, Ipsoa, 2012; AMBROSINI - ANDREANI - TRON, *Crisi d'impresa e restructuring*, Milano, Il Sole24Ore, 2013.

⁽⁵⁾ ABRIANI, *Doveri e responsabilità degli amministratori e dei sindaci*, in *La riforma del fallimento. Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, a cura di Pollio, in *Italia Oggi*, 23 gennaio 2019; LAMANNA, *Responsabilità degli organi gestori nell'approssimarsi dell'insolvenza: nuovi "sistemi di allerta" e disciplina vigente*, in *Il Fallimentarista*, 2016; PARISI, *L'adeguato assetto organizzativo e il rafforzamento degli obblighi e dei doveri dell'organo amministrativo e di controllo dopo il d.lgs. 14/2019*, Osservatorio OCI, Aprile 2019, www.osservatorio-oci.org.

(COM(2016)723) ⁽⁶⁾ il legislatore italiano pare aver recepito la necessità di una più tempestiva individuazione dei fenomeni patologici e conseguentemente della necessità di un più efficace presidio organizzativo. Il Codice della crisi e dell'insolvenza si propone un migliore soddisfacimento dei creditori salvaguardando i diritti del debitore, nonché di favorire il superamento della crisi assicurando la continuità aziendale, nel presupposto che interventi tempestivi possano consentire di ottenere più agevolmente il risultato ⁽⁷⁾.

Nelle pagine che seguono si cerca di affrontare una lettura "sistemica" e aziendale del nuovo istituto dell'allerta, disposto dagli artt. 12 e ss. del Codice della crisi e dell'insolvenza ⁽⁸⁾. Per comprendere la portata del procedimento di allerta ⁽⁹⁾ occorre, ad avviso di chi scrive, formulare qualche prima riflessione di carattere aziendale sul processo di sviluppo della crisi e sulle opportune iniziative da assumere in ogni fase, contestualizzando le nuove prescrizioni. Allo scopo può essere utile una modellizzazione che, riprendendo le indicazioni suggerite dalla teoria e dall'analisi empirica, ricordando, tuttavia, che la scelta del legislatore ha portato ad una definizione giuridicamente rilevante del concetto di "crisi", quale situazione di difficoltà economica e finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore e che per le società, si manifesta come un'inadeguatezza dei futuri flussi di cassa per poter regolarmente adempiere ai previsti obblighi.

Poiché l'orizzonte temporale al termine del quale si deve valutare probabile la crisi è particolarmente contenuto (6 mesi, come previsto nell'art. 13 C.C.I.), è evidente che nell'ambito del processo degenerativo a stadi che gli aziendalisti chiamano "crisi", lo stadio giuridicamente rilevante è assai prossimo all'insolvenza, con una serie nutrita di conseguenze rilevanti. Il tema sarà ripreso nelle pagine successive.

2. Il procedimento di allerta.

2.1. *Prima fase. Incubazione della crisi e allerta interna "informale".* — Si è detto che il processo di crisi può essere visto come un processo a stadi o fasi. Ebbene, all'inizio si sviluppa una fase di incubazione che può ancora considerarsi fisiologica in quanto vi incorre prima o poi qualsiasi impresa. Si manifesta con la rilevazione di inefficienze gestionali o produttive. La sua gravità ed evoluzione

⁽⁶⁾ Si vedano in merito NIGRO, *La proposta di direttiva comunitaria in materia di disciplina della crisi delle imprese*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, 201; PANZANI, *La proposta di Direttiva della Commissione UE in tema di regime di ristrutturazione preventiva dell'impresa, seconda chance ed esdebitazione*, in *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria*, diretto da Ambrosini; STANGHELLINI, *La proposta di direttiva UE in materia di insolvenza*, in *Fallimento*, 2017, Vol. 39, 2017, 873.

⁽⁷⁾ BRONI, *Tempestiva emersione e gestione della crisi d'impresa. Riflessioni sul disegno di un efficiente «sistema di allerta e composizione»*, in *Questioni di Economia e Finanza*, Occasional Paper n. 440, 15 giugno 2018, 6.

⁽⁸⁾ L'art. 12 del Codice stabilisce che "Costituiscono strumenti di allerta gli obblighi di segnalazione posti a carico dei soggetti di cui agli articoli 14 e 15, finalizzati, unitamente agli obblighi organizzativi posti a carico dell'imprenditore dal Codice civile, alla tempestiva rilevazione degli indizi di crisi dell'impresa ed alla sollecita adozione delle misure più idonee alla sua composizione".

⁽⁹⁾ JORIO, *Su allerta e dintorni*, in questa *Rivista*, I, 2016, 261; JORIO - VONA - SCIARELLI - DE MATTEIS - DECOURT, *L'emersione anticipata della crisi d'impresa*, Milano, Giuffrè, 2017.

deve essere valutata dagli amministratori ⁽¹⁰⁾ anche con l'ausilio di strumenti previsionali come il *business plan* per valutare l'evoluzione della gestione e intervenire con specifici correttivi. Gli organi di controllo societari ⁽¹¹⁾ vigileranno sul comportamento degli organi amministrativi assicurandosi che sia implementato un sistema organizzativo adeguato con particolare riferimento alla presenza, articolazione e funzionamento da un lato di un adeguato sistema di controllo interno che monitori la robustezza dei dati contabili e dall'altro di un adeguato sistema di gestione utile per la costruzione di un cruscotto di indicatori attendibile ed efficace che monitori tutti i parametri e le soglie individuati nel nuovo "Codice della crisi dell'insolvenza". Si rinvia *infra* al par. 4 in cui si approfondisce il tema degli "indicatori della crisi". Il nuovo assetto legislativo italiano prevede che quando sono rilevati "fondati indizi" della crisi gli organi di controllo devono informare "immediatamente" l'organo amministrativo per gli opportuni provvedimenti.

La delicatezza del momento è di assoluta evidenza e richiede l'esercizio di un alto grado di professionalità e di esperienza da parte di tutti gli attori in gioco. È solo il caso di osservare che in questa fase l'intervento previsto degli organi di controllo societario dovrà essere equilibrato e dovrà tenere conto del fatto che l'azienda sta affrontando delle difficoltà, ma che queste con alta probabilità si riveleranno reversibili. Solo una comprensione delle caratteristiche che connotano la situazione affrontata permetterà pertanto di dosare correttamente i comportamenti. Azioni troppo invasive e sproporzionate, dovute ad esempio a errori di classificazione della situazione che portino ad anticipare comportamenti, e quindi segnalazioni, previsti per le fasi successive, potrebbero di per sé costituire cause di un peggioramento e irrigidimento della situazione certamente non voluti, rischiando di prendere la forma di profezie auto verificantisi.

D'altra parte, gli amministratori dovranno imparare a comprendere l'importanza del ruolo degli organi di controllo societario e dei nuovi doveri, ma, è bene sottolinearlo, anche dei nuovi poteri che il novellato assetto normativo ha loro oggettivamente riconosciuto legittimandone ulteriormente l'operato, accanto a quello di allerta è stato infatti introdotto quello di chiedere la liquidazione giudiziaria della società. Specialmente nelle realtà di minori dimensioni dovrà perciò essere necessario per gli amministratori — onde evitare inutili contrapposizioni e quindi rischi di ripetute segnalazioni — sviluppare da un lato una migliore capacità di ascolto delle indicazioni degli organi di controllo e dall'altra

⁽¹⁰⁾ JEANTET - VALLINO, *La responsabilità degli amministratori: guardare al passato, pensare al futuro e interpretare il presente*, in *Il Fallimentarista*, 02 maggio 2019, ilfallimentarista.it/articoli/focus/la-responsabilit-degli-amministratori-guardare-al-passato-pensare-al-futuro-e; RORDORF, *Doveri e responsabilità degli amministratori di società di capitali in crisi*, in *Società*, 669 ss.; STANGHELLINI - DONATI, *Un (possibile) fronte nuovo: la responsabilità dei soci per la mancata adozione di deliberazioni*, in *La gestione della crisi d'impresa: scelta dello strumento, tecniche, responsabilità*, Università degli studi di Firenze, Materiale del corso di perfezionamento "Il nuovo diritto fallimentare", 2015, I, 155.

⁽¹¹⁾ BERNARDI - TALONE, *Quaderno nr. 71, Sistemi di allerta interna. Il monitoraggio continuativo del presupposto di continuità aziendale e la segnalazione tempestiva dello stato di crisi da parte degli organi di vigilanza e controllo societario*, a cura della Commissione Controllo Societario dell'ODCEC di Milano, 2019, 55.

parte acquisire una migliore capacità di rendicontazione che dovrà essere sistematica, formalizzata e tempestiva delle azioni intraprese e dell'impatto delle stesse.

2.2. *Seconda fase. Maturazione della crisi e allerta interna "formale".* — Se la situazione descritta nel precedente paragrafo non trova soluzione, l'azienda può scivolare in una seconda fase detta di maturazione della crisi. Le inefficienze che nella incubazione non sono state sanate producono effetti più consistenti che cominciano ad intaccare le risorse aziendali. Si iniziano a registrare le prime difficoltà finanziarie che possono tradursi in peggioramenti dei risultati economici conseguiti e altresì in effetti patrimoniali con una riduzione dei mezzi propri disponibili, intaccati dai risultati insoddisfacenti di periodo. La lettura dei bilanci ufficiali può portare a prime, probabilmente deboli, reazioni da parte degli *stakeholders*, che possono iniziare a manifestare preoccupazione. In questa fase è ancora più essenziale che l'intervento degli organi amministrativi sia deciso e mirato in quanto si deve valutare la gravità dell'evoluzione più probabile della situazione e gli effetti della stessa sulla continuità aziendale.

Al fine rendere più tempestiva l'allerta e, in considerazione della rilevanza degli istituti di credito, specialmente nel contesto italiano, quali finanziatori dell'attività aziendale principali se non, nelle realtà di più piccole dimensioni, unici, il nuovo assetto normativo ha introdotto degli obblighi informativi diretti tra questi soggetti e gli organi di controllo societario. In particolare, gli istituti di credito, nel momento in cui comunicano al cliente variazioni o revisioni negli affidamenti, ne devono dare notizia anche agli organi di controllo societari, se esistenti ⁽¹²⁾.

Gli organi di controllo e in particolare, come si vedrà meglio *infra* il collegio sindacale ⁽¹³⁾, che monitora costantemente una serie di indicatori di performance aziendale, sono chiamati in questa fase a valutare se porre in essere un sistema di "allerta interna". Essi devono verificare che gli amministratori siano coscienti della esistenza di una criticità più rilevante che nella fase precedente e della

⁽¹²⁾ Art. 14 comma 4: "Le banche e gli altri intermediari finanziari di cui all'articolo 106 del testo unico bancario, nel momento in cui comunicano al cliente variazioni o revisioni o revoche degli affidamenti, ne danno notizia anche agli organi di controllo societari, se esistenti".

⁽¹³⁾ RIVA - COMOLI, (nt. 1), 64; RIVA - DANOVÌ - COMOLI - GARELLI, *Corporate Governance in Downturn Times: Detection and Alert - The New Italian Insolvency and Crisis Code*; in *Crisis management. Theory and practice*, IntechOpen, giugno 2018, 158; RIVA, *Crisi d'impresa, amministrazione e controllo presidiano il «rischio allerta»*, *Quotidiano del Fisco Il Sole 24 Ore*, 23 aprile 2019, www.quotidianofisco.ilsole24ore.com/art/societa-e-bilanci/2019-04-15/crisi-d-impresa-amministrazione-e-controllo-presidiano-rischio-allerta--164846.php?uuid=AB19jGpB; RIVA, DIFINO, *Crisi d'impresa: controlli societari più ampi per le società a responsabilità limitata*, IPSOA *Quotidiano Wolters Kluwer*, 23 aprile 2019, www.ipsoa.it/documents/impresa/fallimento-e-procedure-concorsuali/quotidiano/2019/04/18/crisi-impresa-obblighi-sabilita-limitata; RIVA - DIFINO, *Crisi d'impresa: obblighi e ruolo del collegio sindacale nelle segnalazioni di allerta*, in *Quotidiano Wolters Kluwer*, 18 aprile 2019, 14; RIVA - DIFINO, *La rilevanza strategica del collegio sindacale*, *Crisi d'impresa Il Sole24Ore*, aprile 2019, 47, www.ipsoa.it/documents/impresa/fallimento-e-procedure-concorsuali/quotidiano/2019/04/18/crisi-impresa-obblighi-ruolo-collegio-sindacale-segnalazioni-allerta; RIVA, *La mappa dei ruoli di amministrazione e controllo*, *Crisi d'impresa*, in *Il Sole24Ore*, aprile 2019, 15.

necessità di intraprendere un percorso ben individuato per evitare il consolidamento di una situazione di crisi.

A tale fine il collegio sindacale ⁽¹⁴⁾ e gli altri controllori possono decidere di porre in essere alcune ulteriori iniziative, questa volta più formali. Una volta classificata la situazione come significativa e, naturalmente, in caso di inerzia degli amministratori, ossia nel solo caso in cui non siano già stati assunti adeguati provvedimenti da parte di questi ultimi anche a seguito di interazioni meno invasive con gli stessi organi di controllo, i controllori possono decidere di implementare una specifica “procedura di segnalazione”. Il Codice non considera sufficiente l'utilizzo dello strumento della verbalizzazione da parte del collegio nei propri verbali delle riunioni piuttosto che in una specifica nota di richiamo al consiglio di amministrazione. È richiesto infatti che il documento con cui il collegio prende nei fatti una posizione precisa nei confronti dell'organismo amministrativo abbia data certa e che sia comprovata la ricezione da parte dei destinatari.

Il collegio sindacale e gli altri controllori dovranno quindi inviare, motivando la propria decisione, una specifica comunicazione scritta ufficiale agli amministratori, a mezzo presumibilmente di mail pec o di raccomandata AR con la quale deve essere fissato un termine congruo, ma breve e che la norma individua come non superiore a trenta giorni (*cf*r Art. 14 comma 2) — entro il quale l'organo amministrativo deve riferire in ordine alle soluzioni individuate e alle iniziative intraprese. Gli organi di controllo societari, quando effettuano la segnalazione, ne informano senza indugio anche il revisore contabile o la società di revisione; allo stesso modo, il revisore contabile o la società di revisione informano l'organo di controllo della segnalazione effettuata.

Al fine di valutare la situazione in modo corretto, dovrà essere tenuto in debita considerazione, sia dagli amministratori sia dagli organi di controllo, il rischio che, in assenza di un intervento tempestivo si superino, già in questa fase, le soglie che possono comportare segnalazioni automatiche da parte dei creditori pubblici qualificati, meglio descritte *infra*.

2.3. *Terza fase. Crisi conclamata reversibile allerta interna “verso l'esterno” e allerta esterna.* — Se l'intervento descritto nel precedente stadio non è tempestivo o se non produce un esito positivo, la società può entrare in una fase di crisi conclamata. Quest'ultima è caratterizzata dal manifestarsi di squilibri finanziari più rilevanti che, ancora una volta, se non gestiti in modo attivo, possono seriamente compromettere la continuità aziendale. Si arriva alla “crisi” in senso giuridico ossia, come anticipato, alla “inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate”. In questa fase diventa fondamentale il rapporto in primo luogo con i finanziatori, ai quali deve essere data la possibilità di disporre di informazioni di dettaglio consuntive e

⁽¹⁴⁾ RIVA, *Ruoli di Corporate Governance. Assetti organizzativi e DNF*, Milano, Egea, 2020; *I nuovi compiti degli organi sociali. La mappa dei ruoli di amministrazione e di controllo nel going concern, nell'allerta e nella gestione del turnaround*, a cura di RIVA, Il Sole 24 Ore, Crisi d'impresa 6/7, Aprile 2019, 15.

prospettiche al fine di consentire loro di valutare la situazione aziendale e con i quali deve essere concordata una strategia condivisa e razionale. Il rischio di perdere la fiducia degli interlocutori aziendali è però in questa fase più generale e non circoscrivibile a questa sola categoria. Anche i clienti, i fornitori, i dipendenti, per citare i principali *stakeholders* devono essere posti in una situazione di simmetria informativa, diversamente la società può perdere risorse fondamentali per la propria stessa sopravvivenza. L'impresa, e quindi i suoi amministratori devono pertanto dimostrare in modo trasparente e convincente che esistono elementi di forza — di tipo industriale o commerciale — e/o che sono stati programmati interventi straordinari — operazioni di riorganizzazione interna, di ristrutturazione dei costi, di riposizionamento strategico, di partnership con nuovi soggetti, di ricapitalizzazione da parte dei soci stessi o di terzi — tali da permettere di classificare gli squilibri individuati come temporanei.

Gli organi di controllo societario vigilano sulla corretta impostazione di un processo di interlocuzione con i soggetti strategicamente rilevanti per la sopravvivenza aziendale. Devono inoltre valutare se la società possa ancora uscire dalla crisi autonomamente, sotto la guida dei soli amministratori, oppure se, al fine di mettere in sicurezza l'attività aziendale, sia necessario avviare un processo di "allerta interna verso l'esterno". In proposito il nuovo assetto normativo prevede che, nel caso in cui gli interventi programmati, anche eventualmente a seguito della "allerta interna" prima "informale" e poi "formale" di cui alle precedenti fasi, siano considerati inadeguati ovvero nel caso di inerzia, e cioè di mancata adozione di misure sufficienti, gli organi di controllo societari debbano informare della situazione rilevata uno specifico ente terzo denominato OCRI ossia "Organismo di composizione della crisi di impresa". Merita ricordare che: i) la tempestiva segnalazione all'organo di composizione della crisi costituisce causa di esonero dalla responsabilità solidale per gli organi di controllo societario per le conseguenze pregiudizievoli delle omissioni o azioni successivamente poste in essere dall'organo amministrativo in difformità dalle prescrizioni ricevute, che non siano conseguenza diretta di decisioni assunte prima della segnalazione; ii) sono previste misure premiali⁽¹⁵⁾ ed esimenti da punibilità per l'imprenditore che ponga rimedio tempestivo alla situazione di crisi manifestatasi.

Come già accennato il nuovo Codice individua, inoltre, una specifica categoria di soggetti considerati particolarmente rilevanti ai fini della emersione tempestiva della crisi che vengono definiti "creditori pubblici qualificati" e ai quali sono attribuiti poteri rilevantissimi nell'ambito del processo di allerta. Si tratta dell'agenzia delle entrate, dell'istituto nazionale della previdenza sociale e dell'agente della riscossione delle imposte; ad essi è attribuito il potere di dare avvio ad una ulteriore segnalazione all'"Organismo di composizione della crisi di

⁽¹⁵⁾ MASTROGIACOMO, *Le misure premiali nel Codice della crisi d'impresa*, Il Fallimentarista, 29 aprile 2019, ilfallimentarista.it/articoli/focus/le-misure-premiali-nel-codice-della-crisi-d-impresa; FERRO, *Codice della crisi d'impresa: le misure protettive e premiali nelle istituzioni di prevenzione della crisi*, Quotidiano giuridico, 14 gennaio 2019, www.quotidianogiuridico.it/documenti/2019/01/14/codice-della-crisi-d-impresa-le-misure-protettive-e-premiali-nelle-istituzioni-di-prevenzione-della-crisi.

impresa”. Si tratta di una “allerta totalmente esterna” o, meglio, di una “allerta esterna verso l'esterno” in quanto promossa da un soggetto terzo con “interessi contrapposti” rispetto alla realtà aziendale e rivolta ad un altro soggetto esterno. La procedura prevista è resa totalmente oggettiva in quanto per le sue caratteristiche destinata a operare secondo specifici automatismi in funzione del superamento di individuate soglie di incaglio dei debiti (16); essa potrebbe pertanto venire attivata anche in fasi precedenti. Si tratta in sostanza di una modalità di innesto dell'allerta del tutto autonoma e concorrente rispetto a quella affidata agli organi di controllo societario; non risulta infatti previsto alcun coordinamento tra i due processi, né è esplicitamente richiesto che vi sia uno scambio di informazioni diretto e preliminare tra gli autori delle due iniziative (17).

(16) L'esposizione debitoria è di importo rilevante: i. per l'Agenzia delle entrate, quando l'ammontare totale del debito scaduto e non versato per l'imposta sul valore aggiunto, risultante dalla comunicazione della liquidazione periodica sia pari ad almeno il 30 per cento del volume d'affari del medesimo periodo e non inferiore a euro 25.000 per volume d'affari risultante dalla dichiarazione modello IVA relativa all'anno precedente fino a 2.000.000 di euro, non inferiore a euro 50.000 per volume d'affari risultante dalla dichiarazione modello IVA relativa all'anno precedente fino a 10.000.000 di euro, non inferiore a euro 100.000, per volume d'affari risultante dalla dichiarazione modello IVA relativa all'anno precedente oltre 10.000.000 di euro; ii. per l'Istituto nazionale della previdenza sociale, quando il debitore è in ritardo di oltre sei mesi nel versamento di contributi previdenziali di ammontare superiore alla metà di quelli dovuti nell'anno precedente e superiore alla soglia di euro 50.000; iii. per l'agente della riscossione, quando la sommatoria dei crediti affidati per la riscossione dopo la data di entrata in vigore del presente codice, auto dichiarati o definitivamente accertati e scaduti da oltre novanta giorni superiori, per le imprese individuali, la soglia di euro 500.000 e, per le imprese collettive, la soglia di euro 1.000.000. (cfr art. 15 comma 2). In argomento, si veda FONTANA, *Obbligo di segnalazione per organi interni, Entrate e Inps, e Organismi di composizione per una soluzione soft*, Crisi di Impresa: il nuovo codice, I focus del Sole24Ore, 23 gennaio 2019, 4.

(17) La comunicazione dei “creditori pubblici qualificati” agli “organi di controllo societario”, prevista, per altro in modo non diretto, bensì mediato per il tramite dell'OCRI, solamente nel secondo momento e non all'inizio del processo, conferma che le due allerte sono concorrenti. L'art. 15 comma 1 prevede infatti che nel caso di inerzia del debitore nei 90 giorni che seguono la prima comunicazione sia fatta “segnalazione all'OCRI, anche per la segnalazione agli organi di controllo della società”. La mancata previsione della notifica immediata della prima segnalazione dell'allerta da parte degli enti al collegio e/o ai revisori, colloca gli stessi in posizione di potenziale conflitto, ponendo nei fatti i secondi in qualche modo “in competizione” con i primi. Ciò pare volutamente teso a creare una nuova tensione verso la prevenzione della crisi, prevendendo che la stessa si sviluppi con una sorta di “ritmo proprio” cui la struttura amministrativa e di controllo e tutte le procedure aziendali devono velocemente adattarsi. È evidente infatti che quando i primi soggetti — ossia gli enti — procedono con la segnalazione all'OCRI affinché quest'ultimo avvisi gli Organi di controllo societario, non stanno ponendo in essere un atto teso alla ricerca di una soluzione condivisa, ma nei fatti stanno solo notificando unilateralmente quello che ormai deve essere considerato uno stato di fatto cristallizzato di cui non si può che prendere atto. Tale avviso, ricevuto tra l'altro non direttamente dagli enti, ma lo si ripete dall'OCRI, ha quindi più che altro la funzione di fornire una data certa al momento in cui la prima delle allerte è stata attivata al fine dell'applicazione agli organi di controllo societario delle esimenti e degli incentivi, e agli enti delle sanzioni. Mentre per gli organi di controllo societario sono previsti, dei meccanismi di incentivazione all'emersione dello stato di crisi, nel caso dei “creditori pubblici qualificati” il nuovo assetto normativo prevede delle sanzioni nel caso di inerzia dell'ente e quindi di potenziali ritardi nella segnalazione. In particolare, per l'agenzia delle entrate e per l'istituto nazionale di previdenza sociale è prevista l'inefficacia del titolo di prelazione spettante sui crediti dei quali sono titolari, mentre per l'agente della riscossione delle imposte è prevista l'inopponibilità del credito per spese ed oneri di riscossione. Il che porta ad una ulteriore rilevante riflessione. È evidente che la mancanza di notifiche sincrone a quelle inviate all'azienda nel momento iniziale potrebbe essere foriera di situazioni in cui gli organi di controllo vengono a conoscenza della segnalazione con ritardo rispetto al momento della ricezione della stessa da parte della società. La situazione di asimmetria informativa è infatti, come si è evidenziato, strutturale. Data la rilevanza degli effetti dell'attivazione dell'eventuale seconda fase ossia della segnalazione da parte degli enti all'OCRI, sarà

L'attività di allerta esterna richiesta agli enti può essere suddivisa da un punto di vista temporale in due momenti. Innanzitutto, essi sono tenuti a dare tempestivamente avviso al debitore — e quindi direttamente agli amministratori — del fatto che l'esposizione debitoria ha superato la soglia critica individuata dalla normativa come rilevante. Una volta data l'allerta, gli enti devono attendere il termine breve di novanta giorni per permettere al debitore di risolvere la situazione oggetto di segnalazione mediante uno dei seguenti interventi: a. l'estinzione *tout court* del proprio debito; b. il raggiungimento di un accordo con l'ente segnalatore; c. la presentazione da parte dell'impresa stessa della istanza di composizione assistita della crisi o della domanda per l'accesso ad una procedura di risoluzione concordata della crisi. In caso di inerzia degli amministratori, allo scadere dei novanta giorni, gli enti sono tenuti entro il termine breve di trenta giorni ad inviare una specifica segnalazione direttamente all'organismo di composizione della crisi di impresa (OCRI) e agli organi di controllo della società. Gli effetti dell'attivazione dell'OCRI sono immediati ⁽¹⁸⁾. È previsto infatti che l'organismo nomini un collegio di tre professionisti indipendenti (d'ora in poi anche Terna), tenuti — tra l'altro — all'obbligo di riservatezza su tutte le informazioni acquisite nell'esercizio delle proprie funzioni e al segreto su fatti e documenti di cui vengono a conoscenza per ragione del proprio ufficio ⁽¹⁹⁾. La Terna convoca tempestivamente gli amministratori per individuare insieme le possibili misure da intraprendere per porre rimedio alla crisi e fissa un termine entro il quale gli amministratori devono riferire in ordine alla loro attuazione. Se la società dimostra di avere individuato un percorso specifico e di avere intrapreso iniziative utili per percorrerlo, è fissato un termine non superiore a tre mesi, prorogabile fino ad un massimo di sei mesi in caso di positivi riscontri delle trattative, per la ricerca di una soluzione concordata della crisi. Nella maggior parte dei casi il percorso proposto dalla azienda dovrebbe essere di tipo stragiudiziale e sostanziarsi in accordi scritti con i creditori, accordi che sono depositati presso l'organismo e non sono ostensibili a soggetti diversi rispetto a coloro che li hanno sottoscritti. Tali accordi assumono un valore legale rilevante in quanto non sono assoggettabili ad azione revocatoria così come avverrebbe nel caso di implementazione di un piano attestato. Il nuovo Codice non esclude il ricorso diretto a procedure di regolazione della crisi senza un preventivo tentativo di

indispensabile l'impostazione da parte della società di specifiche procedure nell'ambito del sistema di controllo interno volte a presidiare questa nuova e specifica area di rischio aziendale. Da un lato dovranno essere previste sistematiche verifiche sulle effettive situazioni di debito nei confronti degli enti i mediante circolarizzazioni degli enti stessi e sistematici accessi al cassetto fiscale e previdenziale. Dall'altro lato dovranno essere previste periodiche dichiarazioni da parte degli amministratori sulla completezza delle informazioni rese agli organi di controllo, tra le quali dovrà essere inserita la ricezione delle comunicazioni in tema di allerta da parte degli enti.

⁽¹⁸⁾ RAVINA, *Gli organi della procedura nel Codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Il Fallimentarista*, 15 febbraio 2019, ilfallimentarista.it/articoli/focus/gli-organ-della-procedura-nel-codice-della-crisi-e-dell-insolvenza.

⁽¹⁹⁾ RANALLI, *Il successo della riforma dipende dall'OCRI: un accurato suggerimento al legislatore*, *Il Caso.it*, 04 dicembre 2018, www.ilcaso.it/articoli/cri.php?id_cont=1062.php.

accordo stragiudiziale, prevedendo in questi casi anche l'eventuale possibilità di un intervento più invasivo da parte della Terna ⁽²⁰⁾.

2.4. *Quarta fase: Insolvenza reversibile e ricorso alle procedure di regolazione della crisi e dell'insolvenza.* — In caso di insuccesso delle trattative stragiudiziali, assistite o meno dalla Terna nominata dall'OCRI, si entra strutturalmente nella fase che la dottrina qualifica come dell'insolvenza reversibile. Il nuovo Codice, riproponendo il dettato dell'art. 5 l. fall., qualifica l'insolvenza come lo stato del debitore che non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni. Questa situazione, ormai nota per essersi manifestata sia in ambito aziendale, sia all'esterno nei confronti dei terzi per gli inadempimenti occorsi e per i tentativi — naufragati — di raggiungere accordi liberi individuali o collettivi con i creditori. Nel caso in cui sia già stata attivata nella fase precedente l'allerta esterna, e allo scadere del termine assegnato o prorogato, non sia stato possibile raggiungere un accordo stragiudiziale con i creditori coinvolti, la Terna invita il debitore a presentare domanda di accesso ad una procedura di regolazione della crisi o dell'insolvenza entro un termine molto breve (massimo trenta giorni).

In prima battuta gli amministratori devono verificare che la situazione sia ancora reversibile, ossia che vi siano concrete possibilità di realizzazione di un *turnaround* in continuità diretta o indiretta oppure di implementazione di un piano liquidatorio vantaggioso per i creditori. Gli strumenti previsti in questi casi dal nuovo codice della crisi e dell'insolvenza ⁽²¹⁾ sono — nella sostanza e fatte salve alcune sia pure rilevanti modifiche — quelli già introdotti a partire dal 2005 nella normativa italiana a seguito di riforme meno invasive, ma che sicuramente hanno avuto un notevole impatto culturale e comportamentale ⁽²²⁾. Queste

⁽²⁰⁾ SANCETTA - BARETTA - SICURO, *Le misure di allerta: ruolo e funzioni dell'OCRI alla luce del nuovo testo del codice della crisi e dell'insolvenza*, Il Fallimentarista, 28 dicembre 2018, [ilfallimentarista.it/articoli/focus/le-misure-di-allerta-ruolo-e-funzioni-dell-ocri-alla-luce-del-nuovo-testo-del-codice](http://fallimentarista.it/articoli/focus/le-misure-di-allerta-ruolo-e-funzioni-dell-ocri-alla-luce-del-nuovo-testo-del-codice).

⁽²¹⁾ Si prescinde in questa sede dalla considerazione delle procedure di composizione della crisi da sovraindebitamento che riguardano in sostanza i consumatori, i professionisti, gli imprenditori minori.

⁽²²⁾ Come noto la riforma della legge fallimentare è stata introdotta in Italia nel 2005 e rivista più di una volta. La riforma ha profondamente cambiato la filosofia e le basi delle procedure di risanamento. La nuova disciplina ha introdotto strumenti che sono orientati verso la salvaguardia e il recupero della società tramite accordi tra i creditori e l'imprenditore, con un maggiore coinvolgimento dell'imprenditore nella gestione della crisi. Si vedano tra gli altri: PALUCHOWSKI - PAJARDI, (nt. 1); JORIO, *La riforma della legge fallimentare tra utopia e realtà*, in corso di pubblicazione negli *Studi in memoria di Michele Sandulli*; QUAGLI - DANOVÌ, *Crisi aziendali e processi di risanamento. Prevenzione e diagnosi, terapie, casi aziendali*, Milano, Ipsoa, 2012; CORNO, *Italian Insolvency Regulations*, in *World Insolvency Systems: a comparative study*, a cura di Fonseca Lobo, Carswell, Toronto, 2009; RIVA, *L'attestazione dei piani delle aziende in crisi. Principi e documenti di riferimento a confronto. Analisi empirica*, Milano, Giuffrè, 2009, 3; RIVA - PROVASI, *Crisis and controls: the italian model* in *11 Corporate ownership & control*, 2013, 423; RIVA - PROVASI, (nt. 1), 54; DANOVÌ - RIVA - AZZOLA, *PAC (Preventive Arrangement with Creditors): a tool to safeguard the enterprise value* in *16 International journal of business research*, 2016, 117; DANOVÌ - RIVA - AZZOLA, *Avoiding bankruptcy in Italy: preventive arrangement with creditors* in *AA.VV., Contemporary Issues in Finance: Current Challenges from Across Europe*, a cura di Grima, Bezzina, Ramanova, Rupeika-Apoga, Volume 98, 2017, 77.

tecniche formano un *continuum* basato sul grado di intervento giudiziario e il grado di formalità in generale ⁽²³⁾.

Il processo di ristrutturazione e di riorganizzazione è volto a concedere al debitore di fruire dell'opportunità di ristrutturare il proprio debito e di raccogliere il consenso dei creditori. Se la riorganizzazione è possibile, questa soluzione è preferita dai creditori nella misura in cui il valore che deriva dalla continuazione dell'attività aumenti le possibilità di soddisfacimento dei crediti. Il successo di qualsiasi tecnica di ristrutturazione è collegata alla qualità delle operazioni che si prevede di implementare. Questa è la ragione per la quale la legge richiede che più di un soggetto indipendente analizzi la prospettiva finanziaria potenziale prodotta dalla strategia di risanamento ed esprima un proprio giudizio. Differenti specifiche *opinions*, ossia relazioni di attestazione, sono necessarie sulla fattibilità del progetto e sulla correttezza dei dati esposti. Nei piani di risanamento e negli accordi di ristrutturazione è richiesto che un esperto indipendente, individuato dalla società, rilasci il proprio parere, mentre nel concordato preventivo è necessaria anche una seconda opinione da parte del Commissario nominato dal Tribunale.

La situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa deve essere continuamente monitorata durante la strutturazione del piano e successivamente nella fase di esecuzione da parte del collegio sindacale e del revisore. Gli organi di controllo societario — dopo essere stati chiamati a contribuire al processo di allerta che ha portato a strutturare la soluzione prescelta dall'azienda — continuano a svolgere la loro attività di vigilanza e di revisione. A tale fine monitorano, in conformità con quanto previsto dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti (Norme di comportamento del collegio sindacale, dicembre 2015), l'operato degli amministratori, l'andamento economico-finanziario e l'equilibrio patrimoniale della società, valutando, nello svolgimento delle loro verifiche periodiche, la sostenibilità delle scelte operate e le modalità di implementazione delle stesse effettivamente poste in essere. Il risultato di questa attività è annotato nei loro verbali e nelle loro relazioni.

⁽²³⁾ L'idea prende spunto dal *Chapter 11* americano e dal diritto commerciale internazionale dalla Commissione delle Nazioni Unite. La ristrutturazione può aiutare a preservare il valore delle imprese debitorie, gli interessi di portatori di interessi e più in generale di tutti i creditori. In accordo con la Uncitral Legislative Guide del 2005, tutti i debitori che si trovano in serie difficoltà finanziarie in un mercato competitivo non devono necessariamente fallire; un debitore con ragionevoli prospettive di vita (come un debitore con un potenziale business redditizio) dovrebbero avere l'opportunità di dimostrare che c'è un grande valore (e, di conseguenza, maggiori benefici per i creditori nel lungo termine) nel mantenere il core business. Si vedano tra gli altri: GARRIDO, *Out-of-Court Debt Restructuring*, World Bank, USA, 2011; GRAHAM - CARMICHAEL, *Accountants' Handbook*, Vol. 2, *Special Industries and Special Topics*¹¹, John Wiley & Sons, Hoboken (NJ), 2012. UNCITRAL, *Legislative Guide to the Resolving a Debtor's Financial Difficulties*; STANGHELLINI, (nt. 4); GABUARDI, *I sistemi di insolvenza nel subcontinente nordamericano*, 2007, 10; RIVA, *Informazioni non finanziarie nel sistema di bilancio: Comunicare le misure di performance: Analisi empirica*, Milano, Egea, 2001; RIVA, PROVASI, *An overview Italian companies and the financial and economic crisis: a cultural revolution in 7 Int. J. Economics and Business Research*, 2014, 502; GUATRI, (nt. 3).

2.5. *Quinta fase: Insolvenza conclamata e istanza di liquidazione giudiziaria.* — Se gli amministratori non ravvedono la possibilità di adire ad una delle procedure di regolazione della crisi e dell'insolvenza o se queste ultime non hanno sortito l'esito sperato, la società viene a trovarsi nella fase finale del processo denominata dell'insolvenza conclamata. La situazione risulta ormai irreversibile, non sono più utilmente perseguibili obiettivi di risanamento, né sono disponibili mezzi finanziari freschi sufficienti ad implementare una liquidazione concordata. Il nuovo Codice prevede la possibilità di impostare un concordato liquidatorio solo se vi è apporto esterno sufficiente ad aumentare almeno del 10% la soddisfazione dei creditori chirografari rispetto all'alternativa della liquidazione giudiziale e il soddisfacimento dei creditori chirografari non può essere in ogni caso inferiore al venti per cento dell'ammontare complessivo del credito chirografario. L'unica strada percorribile rimane pertanto quella che il nuovo codice definisce come liquidazione giudiziale, *alias* il fallimento. Tra i soggetti legittimati a presentare istanza di apertura del procedimento il Codice ha previsto accanto al debitore stesso, ai creditori e al pubblico ministero, anche gli organi di controllo societari e quindi in primo luogo il collegio sindacale.

2.6. *Quadro di sintesi.* — Nella tabella seguente è fornito un quadro di sintesi che evidenzia quali sono gli interventi previsti e quali i soggetti coinvolti con ruolo attivo nelle varie fasi di evoluzione della crisi, distinguendo tra quelli che operano nell'ambito della *governance* aziendale con ruolo gestionale o con ruolo di controllo e i soggetti esterni.

Tabella 1: *Soggetti coinvolti nella governance della crisi e interventi necessari nelle varie fasi.*

Fase	Situazione aziendale	Intervento previsto	Soggetti coinvolti	
			Nell'ambito della <i>Governance</i> aziendale (con ruolo gestionale o con ruolo di controllo)	Soggetti esterni
1	Incubazione della crisi	Allerta interna informale	- Amministratori - Organi di controllo societario (collegio sindacale, revisore unico e società di revisione)	---
2	Maturazione della crisi	Allerta interna formale	- Amministratori - Organi di controllo societario (collegio sindacale, revisore unico e società di revisione) - <i>Advisor</i> legale, <i>advisor</i> finanziario	- Istituti di credito e altri creditori coinvolti nell'intervento di ristrutturazione - Attestatore - Eventualmente: Tribunale, Commissario Giudiziale in caso di concordato
3	Crisi conclamata reversibile	Allerta interna verso l'esterno (organi di controllo societario). Allerta esterna verso l'esterno (creditori pubblici qualificati)	- Amministratori - Organi di controllo societario (collegio sindacale, revisore unico e società di revisione) - <i>Advisor</i> legale, <i>advisor</i> finanziario	- Creditori pubblici qualificati - Organismo di composizione della crisi d'impresa (OCRI) - Terna di professionisti indipendenti nominati dall'Organismo - Istituti di credito e altri creditori coinvolti nell'intervento di ristrutturazione - Attestatore - Eventualmente: Tribunale, Commissario Giudiziale in caso di concordato

4	Insolvenza reversibile	Procedure di regolazione della crisi e della insolvenza	<ul style="list-style-type: none"> - Amministratori - Organi di controllo societario (collegio sindacale, revisore unico e società di revisione) - <i>Advisor</i> legale e <i>advisor</i> finanziario 	<ul style="list-style-type: none"> - Organismo di composizione della crisi d'impresa (OCRI) - Terna di professionisti indipendenti nominati dall'Organismo - Istituti di credito e altri creditori coinvolti nell'intervento di ristrutturazione - Attestatore - Tribunale - Commissario Giudiziale in caso di concordato
5	Insolvenza conclamata	Liquidazione giudiziaria	<ul style="list-style-type: none"> - Amministratori - Organi di controllo societario (collegio sindacale, revisore unico e società di revisione) - Autorità amministrative che esercitano la vigilanza e il controllo sull'impresa 	<ul style="list-style-type: none"> - Pubblico Ministero - Tribunale - Curatore - Creditori

3. *L'ampliamento della platea degli enti societari obbligati a forme legali di controllo quale condizione per il successo del procedimento d'allerta.* — La reale portata innovativa del nuovo Codice è rappresentata dalla valorizzazione della funzione di vigilanza societaria e dall'allargamento della platea degli enti societari obbligati a forme legali di controllo. La nomina dell'organo di controllo societario (collegio sindacale o sindaco unico), oppure del revisore diventa infatti obbligatoria se la società ha superato *per due esercizi consecutivi almeno uno dei seguenti tre limiti* ⁽²⁴⁾: i. totale dell'attivo dello stato patrimoniale: 4 milioni di euro; ii. ricavi delle vendite e delle prestazioni: 4 milioni di euro; iii. dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 20 unità ⁽²⁵⁾. L'obbligo di nomina cessa quando, per tre esercizi consecutivi, non è superato alcuno dei predetti limiti.

La portata di questo cambiamento culturale ⁽²⁶⁾ sarà probabilmente maggiore e più invasiva della stessa introduzione dell'OCRI nonché della individuazione di meccanismi automatici di rilevazione della crisi posti in capo ai creditori pubblici qualificati. L'introduzione di queste nuove soglie rappresenta un riconoscimento della utilità delle funzioni di controllo svolte secondo gli standard deontologici e professionali di riferimento ⁽²⁷⁾ per il corretto funzionamento del sistema aziendale. Si tratta di una scelta destinata a modificare i comportamenti degli amministratori delle imprese medie, ma soprattutto piccole e micro che come noto sono numerosissime nella realtà italiana e che sino ad oggi non hanno

⁽²⁴⁾ Sono inoltre tenuti alla nomina del collegio sindacale le società tenute alla redazione del bilancio consolidato e che controllano una società obbligata alla revisione legale dei conti.

⁽²⁵⁾ Tali soglie sono state individuate in sede di conversione del D.l. 18 aprile 2019, n. 32. L'originaria previsione riportava i seguenti limiti: i. totale dell'attivo dello stato patrimoniale: 2 milioni di euro (pari a meno del 50% del previgente limite di 4,4 milioni di euro); ii. ricavi delle vendite e delle prestazioni: 2 milioni di euro (pari a meno del 25% del previgente limite di 8,8 milioni di euro); iii. dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 10 unità (pari al 20% del precedente limite di 50 unità).

⁽²⁶⁾ GORI, *Le nuove competenze dei professionisti nell'allerta. I tratti salienti della disciplina dell'allerta e le funzioni demandate ai professionisti*, in *Atti del convegno "La riforma del diritto fallimentare"*, Firenze, 27 febbraio – 14 marzo 2019; VICARI, *I doveri degli organi sociali e dei revisori in situazioni di crisi di impresa*, in questa *Rivista*, 2013, 128.

⁽²⁷⁾ RIVA, *La prospettiva di direttiva della Commissione UE su procedure di insolvenza, ristrutturazioni e seconda chance*, SAF - Scuola di Alta Formazione Luigi Martino, Milano.

avuto occasione di attrezzarsi con adeguati sistemi di controllo interno, se non addirittura con adeguati sistemi contabili e gestionali.

Proposte di correttivo volte ad aumentare *ad libitum* i parametri sono comparse sui quotidiani. Alcune addirittura prevedono un innalzamento delle soglie tale da — paradossalmente — ridurre invece che innalzare la platea di soggetti coinvolti dalla riforma (28). I parametri dimensionali di fatturato, proposti, sarebbero infatti superiori rispetto a quelli attualmente inseriti nel Codice della crisi e dell'insolvenza. Un gran numero di srl verrebbero private della possibilità di attivare il meccanismo di allerta dall'interno e conseguentemente di risolvere, sempre all'interno, quelle criticità che il virtuoso scambio di flussi informativi e la cooperazione tra organo di amministrazione e organo di controllo, e di quest'ultimo con l'incaricato della revisione legale, potrebbe facilmente far emergere e risolvere anche senza il coinvolgimento dell'OCRI (cfr. art. 14, commi 1 e 2, Codice della crisi). I primi commenti della dottrina alle proposte sono tutti concordi nell'affermare che questo orientamento, di origine tutta

(28) Si veda per il CNDCEC l'intervento del Consigliere Raffaele Marcello su Eutekne del 19 maggio 2019 il quale evidenzia che: "Si resta sinceramente sbalorditi nell'apprendere che è in corso una campagna volta a rivedere significativamente i parametri di cui al novellato art. 2477 c.c., azione che, in tutta sincerità rischia di inficiare il lavoro svolto con il Codice della crisi. Lo stupore, o meglio l'imbarazzo, che si riporta soffermandosi sulla "ventata" di populismo in questione, è dovuto a due motivi. Il primo: la modifica di un testo appena approvato, finalizzato a migliorarne la funzionalità, si effettua, solitamente, tramite un intervento di correzione complessivo e a "tutto tondo" e non tramite la modifica di singole previsioni avulse dal contesto generale di riferimento. Il secondo: i nuovi parametri previsti che vorrebbero assumersi comportano un ridicolo e sensazionalistico ridimensionamento del sistema dei controlli nelle srl. Ridicolo perché si passa da 2 a 6 milioni di totale dell'attivo dello stato patrimoniale; da 2 a 12 milioni di ricavi, da 10 a 50 dipendenti occupati in media durante l'esercizio, anche se il superamento di tali parametri dovrebbe essere registrato in un solo esercizio. Sensazionalistico, perché si fornisce l'illusione che i grandi stravolgimenti siano sempre possibili (oltre che leciti) e possano avvenire in pochissimo tempo e con un semplice colpo di spugna. Anche disposizioni che, sebbene dirompenti rispetto alle realtà delle piccole imprese, sono frutto di complessive scelte maturate nell'ambito di una riforma di ampio respiro e sono destinate, peraltro, a favorire la continuazione dell'attività di impresa e non la liquidazione, possono essere riviste in pejus in nome di una crescita che di fatto impediranno. Non posso non mettere in evidenza, che prospettata novella, non solo tradisce tutto l'impianto e la filosofia di fondo che ha animato la riforma delle crisi di impresa e dell'insolvenza, bensì si rivela per la professione dei commercialisti dannosa, in quanto la versione proposta è peggiorativa anche rispetto alla previgente formulazione dell'art. 2477 c.c. dove i parametri di riferimento erano quelli contenuti nell'art. 2435-bis c.c. e dunque: 4,4 milioni di totale dell'attivo dello stato patrimoniale; 8,8 milioni di ricavi e 50 dipendenti. Si tratta, allora, di un stravolgimento che non può essere condiviso e che non condivido come rappresentante di una categoria professionale che con la sua professionalità e la sua competenza specifica nel fare il "collegio sindacale" o nel fare "revisione" aiuta le società a prevenire i rischi e a intercettare i segnali di crisi, categoria che per tal motivo non rappresenta affatto un costo per le società. Più volte ho sostenuto che la recente riforma della crisi di impresa, ancorché si rendano opportuni alcuni aggiustamenti che, in linea di principio, involgendo anche il ruolo dei sindaci possono essere colmati tramite strumenti che indicano best practice (per intendersi, le Norme di comportamento del collegio sindacale), è nel suo insieme condivisibile, così come è condivisibile la ratio dell'allerta da cui essa origina. Peraltro, secondo l'art. 12 del Codice della crisi, costituiscono strumenti di allerta gli obblighi di segnalazione posti a carico dell'organo di controllo interno alla società e del revisore finalizzati alla rilevazione tempestiva degli indizi di crisi dell'impresa e alla sollecita adozione delle misure più idonee alla sua composizione". MARCELLO, *Modifiche alla norma sugli organi di controllo nelle srl non condivisibile*, Eutekne, 18 maggio 2019, www.eutekne.info/Sezioni/Art_752310_modifiche_alla_norma_sugli_organ_i_di_controllo_nelle_srl_non_condivisibile.aspx.

politica, stravolgerebbe nei fatti, annullandolo, l'effetto voluto dal legislatore con l'introduzione del meccanismo d'allerta, rischiando di inficiare il lavoro svolto con il Codice della crisi (29).

3.1. *L'indiretta "introduzione per legge" nelle PMI di assetti amministrativi, organizzativi e contabili adeguati.* — Frequentemente si rileva che nelle imprese di dimensioni ridotte (30) le funzioni amministrative siano ancora percepite come un costo inevitabile ma "inutile" in quanto obbligo legato alla necessità di rispettare gli adempimenti fiscali. Spesso le attività sono delegate in totale *outsourcing* senza approfittare dell'occasione per richiedere oltre agli adempimenti obbligatori anche strumenti utili ad orientare la direzione e l'amministrazione. Non è compresa la portata potenziale dello strumento contabile e la rilevanza dell'implementazione di sistemi di controllo di gestione. Risultano così assai poco diffusi la redazione di strumenti anche elementari quali la semplice

(29) In tal senso; BAVA, *Riforma crisi d'impresa allo sbando?*, in *Quotidiano del Fisco*, 17 maggio 2019. La riforma richiede alle imprese di dotarsi di un modello organizzativo in grado di rilevare tempestivamente la crisi (art. 2486 c.c.) ma non è stato reintrodotta l'obbligo di nomina del Collegio sindacale nelle s.r.l., l'unico organo chiamato a vigilare sull'adeguatezza degli assetti organizzativi (ad esempio, si sarebbe potuto prevedere l'obbligo per le s.r.l. che superano i parametri del bilancio abbreviato). La riforma è fondata sul meccanismo di allerta interno, la segnalazione dei fondati indizi di crisi da parte del revisore e ora l'emendamento al decreto crescita propone un innalzamento dei parametri che porterebbe ad una riduzione del numero di imprese tenuta alla revisione legale (una modifica è opportuna ma con l'emendamento avremmo persino imprese che devono redigere il bilancio in forma estesa senza l'obbligo del revisore... sarebbe opportuno prevedere l'obbligo al superamento di due parametri su tre ed eventualmente innalzare i parametri, ma non oltre i 4-5 milioni di ricavi, la riforma della crisi richiede la presenza di un maggior numero di revisori rispetto a prima non certamente di meno); MOBILI - NEGRI, *Sindaci e revisori nelle Srl, emendamento per innalzare le soglie per l'obbligo di nomina*, in *Quotidiano del Fisco*, 17 maggio 2019. La proposta messa in campo dalla Lega e anticipata dal viceministro dell'Economia Massimo Garavaglia, innalza in maniera decisa i parametri introdotti dalla riforma (decreto legislativo n. 14 del 2019). Quest'ultima infatti vincola al controllo interno tutte le società, soprattutto srl, che per 2 esercizi consecutivi hanno superato almeno 1 di 3 parametri. Nel dettaglio totale di attivo superiore a 2 milioni, volume di ricavi sopra i 2 milioni e più di 10 dipendenti. L'emendamento innalza in maniera assai considerevole i valori, perché l'obbligo scatterà solo al superamento di 6 milioni di totale dello stato patrimoniale, di 12 milioni di volume di ricavi e di 50 dipendenti. Il superamento dei parametri nella versione del Codice della crisi deve avvenire poi per 2 esercizi consecutivi, mentre nella proposta targata Lega basta il superamento in un solo esercizio. Nell'emendamento però il superamento deve riguardare almeno 2 dei 3 parametri e non più solo uno, in linea con la direttiva Ue sui bilanci annuali n. 34 del 2013. Difficile da valutare l'impatto sul numero delle società coinvolte. Banca d'Italia, in un documento presentato in Parlamento, nell'autunno scorso, aveva stimato in (almeno) 150.000 le srl che avrebbero dovuto adottare il sindaco o il revisore sulla base del nuovo obbligo. Numero oltretutto che si ammetteva come sottostimato perché riferito alle sole società di cui sono disponibili i bilanci. Se l'emendamento presentato alla Lega diventerà legge la conseguenza sarà quella di una pesantissima riduzione del numero delle società interessate. Con un possibile paradosso tutto da valutare. Perché a una prima lettura almeno, l'intreccio dei parametri messi in campo dal Carroccio potrebbe avere come conseguenza persino la riduzione delle società interessate anche rispetto all'attuale versione del Codice civile, indipendentemente quindi dall'applicazione del Codice della crisi, operativo a tutti gli effetti a partire dal ferragosto del 2020; NEGRI, *L'allerta sull'emersione della crisi rischia un debutto depotenziato*, *Quotidiano del Fisco*, 17 maggio 2019; NEGRI, *Sindaci e revisori per le società, spuntano soglie più basse*, *Quotidiano del Fisco*, 18 maggio 2019, www.quotidianofisco.ilsole24ore.com/art/accertamento-e-contenzioso/2019-05-16/sindaci-e-revisori-le-societa-spuntano-soglie-piu-basse-145408.php?uuid=ACXLjfd; ADRIANO, *Garavaglia: via l'obbligo dei revisori nelle srl più piccole*, *ItaliaOggi*, numero 107, 08 maggio 2019, 31.

(30) RANALLI, *Differire l'allerta per le PMI*, in *ilcaso.it*, 4 dicembre 2018; CO.DI.RE., *Best Practices in European Restructuring*.

redazione con periodicità sistematica di bilanci consuntivi aziendali e/o per unità di *business*, e conseguentemente la preparazione di cruscotti di indicatori significativi per il governo dell'impresa. La pianificazione e la predisposizione di budget economici, finanziari e patrimoniali sono, salvo in casi eccezionali, del tutto assenti e nei rari casi in cui sono implementate esse sono spesso gestite in modo non professionale, in assenza di una esplicitazione delle ipotesi alla base degli stessi e in casi non rari senza rigorose quadrature tra i prospetti redatti.

In queste realtà i sistemi di controllo di gestione ora menzionati, quando presenti, sono considerati esaustivi e sono molto spesso confusi con gli assetti legati all'attività di controllo e di vigilanza ossia al Sistema di Controllo Interno (SCI). Quest'ultimo, come noto, risponde a differenti esigenze e fa riferimento a tutt'altri modelli ed obiettivi essendo costituito dai processi attuati dal consiglio di amministrazione, dai dirigenti e da altri soggetti della struttura aziendale: i) per fornire una ragionevole sicurezza di attendibilità delle informazioni di bilancio redatte; ii) per raggiungere obiettivi di *compliance* del comportamento organizzativo ovvero di conformità alle leggi e ai regolamenti in vigore; iii) per conseguire una maggiore consapevolezza dei rischi aziendali e permettere la continuità nel raggiungimento degli obiettivi di efficacia ed efficienza delle attività operative. Il Sistema di Controllo Interno è infatti rappresentato dalle linee d'azione e dalle procedure — o appunto controlli interni — adottate dalla direzione al fine di permettere il raggiungimento degli obiettivi aziendali e di assicurare una condotta efficiente e ordinata delle attività aziendali. La gestione del profilo di rischio aziendale presuppone però la conoscenza e quindi lo studio attento della natura delle diverse tipologie di rischi che minacciano la continuità dell'attività dell'impresa, nonché della probabilità di manifestazione dei medesimi rischi e del relativo impatto atteso, così da prevedere delle strategie di gestione delle differenti tipologie di rischi. Negli ultimi decenni è stato possibile riscontrare lo sviluppo e la diffusione in ambito internazionale di modelli teorici relativi al Sistema di Controllo Interno che forniscono riferimenti concettuali alle componenti degli stessi di facile comprensione e condivisione, nonché definizioni di generale applicabilità che prescindono dai confini settoriali e geografici ⁽³¹⁾.

La gestione del rischio aziendale è un processo posto in essere dal Consiglio di Amministrazione, dai dirigenti e da altri operatori della struttura aziendale, e utilizzato per la formulazione delle strategie in tutta l'organizzazione, progettato

⁽³¹⁾ Merita ricordare in questa sede, tra questi, i framework del *CoSo Report* e dell'*Enterprise Risk Management*, sviluppati dal *Committee of Sponsoring Organizations*. Il *COSO Report*, risultato dello studio effettuato dal *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO) nel 1992 e revisionato nel 2013, rappresenta un modello di riferimento volto a migliorare i sistemi di controllo interno e fornire ai diversi componenti degli assetti societari dell'impresa un concetto comune di controllo. L'*Enterprise Risk Management (ERM) Framework* invece - pubblicato nel 2004 dal medesimo *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO), rappresenta un modello di riferimento che le aziende possono adottare per la gestione dei rischi aziendali finalizzato all'analisi dei fattori di rischio, alla valutazione del loro impatto sulla performance aziendale, alla creazione di valore e vantaggio competitivo. In altre parole, l'ERM permette al management di affrontare in maniera più efficace le incertezze e i conseguenti rischi/opportunità, accrescendo la capacità dell'impresa di generare valore (o quantomeno di non disperderlo) con il conseguimento dell'equilibrio tra gli obiettivi di crescita e di redditività e i rischi conseguenti.

per individuare eventi potenziali che possono influire sull'attività aziendale. L'azienda deve stabilire il proprio "rischio accettabile", ponendosi quindi dei limiti che consentano una ragionevole sicurezza sul conseguimento degli obiettivi aziendali. L'ERM è un processo continuo che coinvolge tutta l'organizzazione e che si concretizza in una sequenza di attività che devono essere pervasive e integrate nell'ambito del sistema di management esistente, allo scopo di evitare l'aggiunta di procedure parallele che comporterebbero costi ulteriori; esso è svolto da persone che a tutti i livelli della struttura organizzativa aziendale occupano posizioni che influenzano l'efficacia del processo e che a loro volta ne sono condizionate.

In sintesi, la previsione nel Codice della introduzione di organi di controllo societario impone per legge sia l'introduzione di assetti amministrativi, organizzativi e contabili adeguati e pertanto di sistemi di controllo interno strutturati, sia lo sviluppo di sistemi di controllo di gestione utili alla creazione di cruscotti di indicatori utili alla direzione per gestire e per prevenire situazioni di crisi e quindi di innesco delle procedure di allerta. Naturalmente sarà necessario sviluppare opportuni modelli che si adattino alle dimensioni e alle necessità della singola realtà aziendale, ma che tengano conto degli obiettivi stabiliti dalla norma che le aziende dovranno necessariamente perseguire per preservare la continuità aziendale.

3.2. *Incoerenza sistemica delle nuove previsioni nel caso in cui venga nominato il solo revisore legale. Un'occasione di riforma mancata.* — La scelta del legislatore di non rendere obbligatorio in ogni caso la nomina del collegio sindacale o del sindaco unico, indebolisce strutturalmente il meccanismo di prevenzione delle crisi ed è conseguenza dell'errata convinzione dell'esistenza di una intercambiabilità e sovrapposibilità delle due figure del sindaco e del revisore. Al contrario nell'ambito della *governance* aziendale è noto che i due ruoli sono ben definiti e molto diversi. Le funzioni del revisore si limitano all'espressione di un parere professionale sulla correttezza del bilancio, e sono codificate dai principi di revisione pubblicati sulla gazzetta ufficiale dell'Unione europea. Esse non sono in alcun modo assimilabili alle funzioni di vigilanza attribuite dal Codice civile agli organi di controllo societario (v. artt. 2400 ss. per i sindaci). In particolare, il revisore: non partecipa ai consigli di amministrazione e non vigila né sulla gestione né sugli adeguati assetti. Inoltre, egli non può esprimere pareri sulle situazioni contabili infrannuali (cf doc Assirevi 173).

Per altro, nelle realtà di minori dimensioni non è necessario nominare due soggetti distinti perché la norma vigente già prevede che il sindaco possa svolgere anche le funzioni di revisore. La norma vigente non prevede il contrario, ossia non prevede che i revisori svolgano le attività di vigilanza e che dunque assumano la differente qualifica di sindaco. — Il che è presumibilmente dovuto alla necessità di un contenimento dei costi nelle piccole e medie imprese, ma ciò significa che il nominando revisore legale dovrebbe farsi carico delle nuove responsabilità in tema di allerta gratuitamente ovvero a parità di costo. Ciò però difficilmente troverà applicazione e pertanto la nomina del solo revisore — invece che del solo sindaco — nei fatti non porterà affatto ad un risparmio di costi per le imprese. In sintesi, il Codice nella sua formulazione definitiva chiede al revisore impropriamente, in

quanto non gli riconosce i necessari poteri, una mutazione *de facto* della natura stessa del suo ruolo, poiché gli è paradossalmente chiesto di “fare il sindaco”.

La soluzione migliore consiste in definitiva nell'imporre la presenza del collegio sindacale o almeno del sindaco unico, delegando al medesimo anche la revisione o prevedendo che lo stesso affianchi il revisore esterno. Tale previsione è considerata opportuna anche nei primi commenti al nuovo Codice ⁽³²⁾. Anche il Consiglio Nazionale del Notariato (CNN Notizie n. 33 del 20 febbraio 2019) si è espresso in questo senso evidenziando che in caso di crisi, l'omessa nomina dell'organo sindacale potrebbe configurare la responsabilità degli altri organi sociali per mancata istituzione della necessaria funzione di controllo e conseguente inadeguatezza dell'assetto societario.

3.3. *L'attività di vigilanza e quindi il controllo “ex ante” svolto dal collegio sindacale e dal sindaco unico.* — Le norme di comportamento del Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili ⁽³³⁾ per il collegio sindacale stabiliscono che quest'ultimo nello svolgimento della funzione riconosciutagli dalla legge, vigili affinché il sistema di controllo da un lato e gli assetti organizzativi e amministrativi dall'altro — e quindi i sistemi contabili e quelli gestionali — adottati dalla società risultino adeguati a rilevare tempestivamente segnali che facciano emergere dubbi significativi sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come entità in funzionamento. Il documento prevede che il Collegio sindacale possa richiedere chiarimenti all'organo amministrativo e sollecitare lo stesso ad adottare opportuni provvedimenti. Come noto, il collegio sindacale è un organo caratteristico del modello di *corporate governance* tradizionale previsto dalla legge italiana ⁽³⁴⁾.

⁽³²⁾ In questo senso si vedano gli atti delle Audizioni alla Commissione Giustizia del Senato del 21 novembre 2018 di RIVA, Università del Piemonte Orientale e di PANIZZA, APRI Associazione dei Professionisti di Impresa, nonché le indicazioni di FOSCHI, Presidente del Gruppo di Lavoro Procedure di Attuazione bis della Rordorf 2” del Consiglio Nazionale Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili. Si vedano altresì le prime riflessioni della dottrina sul punto a favore della tesi qui sostenuta. Tra queste DE ANGELIS (“Procedure di allerta, revisori e organi di controllo all'appello”, Italia Oggi, 21 gennaio 2019.) secondo il quale “alla luce di quanto sopra, parrebbe opportuno, soprattutto nelle società maggiori dotate di consiglio di amministrazione, ed in alcune circostanze di comitato esecutivo (ad esempio quelle che superano i parametri dell'art. 2435-bis c.c. anche se organizzate in forma di srl), tornare a imporre la presenza del collegio sindacale (a cui eventualmente delegare anche la revisione) o almeno il sindaco unico che «affianchi» il revisore esterno. Appare pacifico, infatti, che alcuni «alert», preannunciatori della crisi si percepiscano molto prima che nei documenti contabili e nel bilancio, nelle riunioni del board, a cui solo i sindaci, e non i revisori, hanno l'obbligo di partecipare. Tale previsione, risulterebbe, quindi, assolutamente in linea con gli obiettivi di «anticipare» la crisi, propri delle nuove disposizioni”, Nello stesso senso BAVA (, in “Eutekne.info”, 16 gennaio 2019): “ritengo che sarebbe opportuno, soprattutto nelle srl di maggiore dimensione, decidere di nominare anche l'organo di controllo (sindaco unico o collegio sindacale) il cui ruolo è di particolare rilevanza nell'ambito della crisi d'impresa, in considerazione dei differenti poteri e funzioni attribuitegli dalla legge, in particolare la vigilanza sulla correttezza dell'amministrazione. Sarebbe opportuno decidere di nominare anche l'organo di controllo

⁽³³⁾ CNDCEC, *Norme di comportamento del collegio sindacale*, 2015 www.cndcec.it/Portal/Default.aspx.

⁽³⁴⁾ Il ruolo di vigilanza del collegio è stato elogiato anche da osservatori stranieri. STIGLITZ “*Il sistema di governance societaria anglosassone ha fallito. Ora guardare al modello italiano*”. CNDCEC, *Comunicato stampa*, 2009, ha evidenziato le criticità e i rischi dei sistemi di *governance* basati solo su controlli esterni ossia sulla sola revisione legale e in assenza di una attenta attività

Dall'introduzione della riforma societaria (Dl. 6/2003) il collegio sindacale è responsabile della vigilanza, ⁽³⁵⁾ ossia, come è noto: *i)* dell'osservanza della legge e dello statuto; *ii)* della verifica della conformità delle decisioni degli amministratori a principi di razionalità, valutando se siano state considerate le informazioni necessarie; *iii)* dell'adeguatezza dell'assetto organizzativo in relazione alla dimensione, alla natura delle operazioni e alle strategie pianificate per il raggiungimento degli obiettivi aziendali.

4. *Il percorso che ha portato alla definizione del cruscotto di indici che comportano l'allerta: oscillazione tra l'approccio "deterministico" e l'approccio "sistemico" dell'economia aziendale.* — La scelta di correlare la necessità di interventi ad una precisa definizione di crisi ha reso indispensabile l'individuazione di parametri che permettano di comprendere, in modo il più possibile oggettivo, se l'impresa stia entrando in crisi e quale sia la gravità già raggiunta dalla stessa in modo tale da poter classificare la situazione nell'ambito delle fasi prima descritte. Solo in questo modo è infatti possibile non ritardare, ma, è importante sottolinearlo, nemmeno anticipare, gli interventi previsti dal nuovo assetto normativo ad opera dei differenti interlocutori coinvolti. Si tratta di un tema cruciale che, se non debitamente affrontato in termini sistemici secondo le logiche dell'economia aziendale, rischia non solo di rendere inefficace, per i ritardi nelle segnalazioni, ma di rendere molto rischioso, per le eventuali allerte anticipate o addirittura per le segnalazioni in situazioni di "falso positivo", tutto il nuovo meccanismo per l'emersione della crisi. Molti sono infatti gli elementi che devono essere considerati per poter giudicare una realtà d'impresa. La dottrina economico aziendale ⁽³⁶⁾ e le istituzioni di riferimento sia a livello nazionale sia a livello internazionale hanno da tempo evidenziato che non è corretto basare le proprie valutazioni sulla lettura esclusiva di alcuni specifici indici e che è indispensabile un approccio che abbia a riferimento l'intero sistema aziendale. Ciò è certamente più complesso, meno efficiente e meno oggettivo, ma

vigilanza — tipica dei modelli anglosassoni — elogiando il modello italiano basato su una struttura che presenta un organo di controllo indipendente ed interno all'azienda, cioè il collegio sindacale. I componenti del collegio sindacale partecipano al consiglio di amministrazione assistendo direttamente ai processi decisionali e se del caso intervenendo con l'esercizio dei propri poteri di controllo quando le decisioni stanno per essere prese (controllo *ex-ante*). Al contrario, qualsiasi organo di controllo esterno, in primis il revisore, non può che intervenire quando le strategie sono già state deliberate e implementate per registrare gli effetti di queste sugli equilibri aziendali (controllo *ex-post*). La peculiarità del sistema di controllo italiano è la coesistenza di due livelli di controllo. Un controllo a valle operato da parte dei revisori responsabili del controllo contabile e un controllo a monte operato dal collegio sindacale sul comportamento degli amministratori. Nelle piccole società come si è già avuto modo di evidenziare nel precedente paragrafo il collegio sindacale può agevolmente ricoprire entrambi i ruoli. Si vedano: RIVA - PROVASI, (nt. 22), 423; LUCIANO - SERAFINI, *Doveri e responsabilità degli amministratori e ruolo del collegio sindacale nella prevenzione e gestione della crisi*.

⁽³⁵⁾ Secondo l'art. 2403 c.c. "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 sul suo concreto funzionamento".

⁽³⁶⁾ Si vedano tra gli altri: DE VECCHI, *Analisi di Bilancio*, Torino, Giappichelli, 1993; TEODORI, *L'analisi di bilancio*, Torino, Giappichelli, 2009; STANGHELLINI, (nt. 4).

d'altra parte è decisamente più efficace in quanto è la sola modalità che — a differenza di approcci deterministici e “automatici” — abbia capacità discriminante sostanziale e non solo formale.

4.1. *Le significative modifiche intercorse nelle diverse bozze.* — Può essere utile ripercorrere brevemente le modifiche intercorse nell'articolato che si sono succedute dal 2017 all'emanazione del testo definitivo, che su questo punto testimoniano il dibattito svoltosi e gli interventi importanti e positivi intervenuti in corso d'opera. La Legge Delega al Governo n. 155 approvata l'11 ottobre 2017⁽³⁷⁾ individuava più che un cruscotto di indicatori economico-finanziari e patrimoniali, letteralmente “quattro” indici di bilancio⁽³⁸⁾ — 1) *il rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi*; 2) *l'indice di rotazione dei crediti*; 3) *l'indice di rotazione del magazzino*; 4) *l'indice di liquidità* — che gli organi di controllo societario avrebbero dovuto considerare e valutare al fine di classificare la situazione aziendale e conseguentemente per decidere quale azione intraprendere⁽³⁹⁾. L'approccio appariva “deterministico” e non sembrava lasciare molto spazio ad una interpretazione sistemica della situazione riscontrata che più corrispondesse ai principi economico aziendali.

Diverso è stato il tenore della prima bozza del Codice della crisi e dell'insolvenza resa pubblica nel dicembre 2017. In questo primo testo non sono stati più richiamati singoli indicatori, ma, accogliendo da un lato in termini più sostanziali che formali, le indicazioni fornite nella Delega e dall'altro le segnalazioni provenienti sia dagli operatori, sia dall'accademia, sia dalle istituzioni professionali di riferimento in materia, tra cui certamente il CNDCEC, si ammetteva la necessità di una maggiore articolazione del cruscotto di indicatori rilevanti abbandonando quindi qualsiasi automatismo. In questa prima versione del Codice l'art. 16, comma 1, definiva infatti gli indicatori di crisi come gli “squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario, rapportati alle

⁽³⁷⁾ AMBROSINI, *Il nuovo diritto della crisi d'impresa: l. 132/15 e prossima riforma organica*, Bologna, Zanichelli, 2016; AMBROSINI, *Osservazioni e proposte sullo schema di decreto delegato: allerta, procedimento unitario e concordato preventivo*, Osservatorio OCI, Settembre 2018, www.osservatorio-oci.org/index.php?option=com_k2&view=item&id=660:osservazioni-e-proposte-sullo-schema-di-decreto-delegato-allerta-procedimento-unitario-e-concordato-preventivo&Itemid=797; LUCIANO, *In preparazione dell'entrata in vigore della disciplina sull'allerta. Spunti di riflessione*; LUCIANO, *Le procedure di allerta: a quali organi giudiziari e non rivolgersi*; FERRO, (nt. 15); PERRINO, *Crisi di impresa e allerta: indici, strumenti e procedure*, *osservatorio-oci.it*; DE MATTEIS, *L'allerta nel disegno di legge delega n. 3671-bis*, in *Diritto Fallimentare*, 2017, 751.

⁽³⁸⁾ Il sintetico cruscotto individuato per altro nelle realtà prive di magazzino avrebbe compreso solo tre parametri e, soprattutto, non sembrava essere prevista la possibilità di considerare altri e differenti indicatori di performance, dovendo essere riconosciuta rilevanza esclusiva a quelli previsti dalla norma.

⁽³⁹⁾ RANALLI, *Le procedure di allerta e di composizione assistita della crisi: insidie ed opportunità*, in *Il fallimentarista*, 31 ottobre 2017, ilfallimentarista.it/articoli/focus/le-procedure-di-allerta-e-di-composizione-assistita-della-crisi-insidie-ed-opportunita; RANALLI, *La riforma della crisi d'impresa. Dalla preallerta sino all'istanza al tribunale passando attraverso le procedure di composizione assistita. I presidi organizzativi e le regole di governo previste dalla riforma*, Osservatorio OCI, 2018, www.osservatorio-oci.org/index.php?option=com_k2&view=item&id=586:la-riforma-della-crisi-d-impresa-dalla-preallerta-sino-all-istanza-al-tribunale-passando-attraverso-le-procedure-di-composizione-assistita-i-presidi-organizzativi-e-le-regole-di-governo-previste-dalla-riforma&Itemid=796.

specifiche caratteristiche dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore e rilevabili attraverso appositi indici, con particolare riguardo alla sostenibilità dei debiti nei successivi sei mesi ed alle prospettive di continuità aziendale, nonché l'esistenza di significativi e reiterati ritardi nei pagamenti". La bozza introduceva per la prima volta un esplicito e forte rinvio alla necessità di fare riferimento a principi economico aziendali indicando proprio il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili quale ente preposto alla declinazione di parametri significativi ⁽⁴⁰⁾.

Dopo circa dieci mesi nell'ottobre 2018 il Ministero della Giustizia ha licenziato ed inviato ai due ministeri concertanti (Ministero dello Sviluppo Economico e Ministero dell'Economia e delle Finanze) lo "schema di decreto legislativo recante il codice della crisi di impresa e dell'insolvenza in attuazione della Legge delega n. 155/ 2017" ⁽⁴¹⁾. In questa seconda versione del Codice il tema degli indicatori della crisi è affrontato non più all'art. 16, ma a seguito di una rinumerazione, all'art. 13 nell'ambito del quale è stata confermata e ancor meglio precisata la scelta di rinviare alla elaborazione di cruscotti di indici specifici per settore da parte del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti, ma, contemporaneamente, sono stati reintrodotti alcuni parametri di riferimento qualificati come "significativi" in ogni contesto, indipendentemente quindi dal settore di riferimento, dai quali l'analisi degli organi di controllo non potrà prescindere. Questi ultimi sono stati individuati sulla base di un documento di ricerca elaborato su richiesta del Ministero della Giustizia da Cerved e pubblicato sul sito della medesima azienda ⁽⁴²⁾. Gli indici proposti si differenziano dai quattro individuati nella legge Delega e più precisamente sono: 1) il rapporto tra

⁽⁴⁰⁾ Quest'ultimo, infatti, era indicato come il solo soggetto chiamato ad "elaborare, tenuto conto delle migliori prassi nazionali ed internazionali, con cadenza triennale, quegli indici che, valutati unitariamente, fanno ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi dell'impresa". È rilevante evidenziare come il Codice specificasse che il cruscotto di indicatori non dovesse essere formulato in modo generalista per tutte le imprese, ma che dovessero essere formulati specifici cruscotti di indicatori per ogni tipologia di attività economica secondo le classificazioni dell'Istituto Nazionale di Statistica. Importante era anche il riconoscimento della necessità di fare riferimento nella formulazione dei documenti di riferimento alle prassi affermatesi nel tempo in materia. Il cambiamento nell'orientamento dell'estensore era pertanto chiaro in quanto era riconosciuta in sostanza la necessità di un giudizio professionale "unitario", concetto ben lungi dalla mera individuazione di soglie di allerta meccanicamente individuate.

⁽⁴¹⁾ Per approfondimenti NARDECCHIA, *Agevolare le intese sul debito: basta l'ok del 30% dei creditori*, in *Crisi di impresa: il nuovo Codice*, in *Il Sole24Ore*, 23 gennaio 2019.

⁽⁴²⁾ Più in particolare Cerved ha realizzato un'analisi empirica basata su tutti i bilanci depositati dalle società di capitale, al fine di fornire evidenze quantitative sul numero di imprese che sarebbero state potenzialmente coinvolte in procedure di allerta a seconda della scelta di inserire o meno determinati indicatori nel paniere delle verifiche obbligatorie. A tale fine sono state selezionate le società di capitale con bilanci depositati presenti nel data base disponibile per gli anni 2011-2016 che hanno manifestato situazioni di insolvenza nel periodo considerato ed è stato costruito un campione bilanciario comprensivo per ciascuna impresa insolvente di una gemella in normali condizioni operative. Con riferimento alla individuazione dei parametri di allerta, Cerved dichiara nel proprio report di ricerca di avere considerato indici, che utilizzati individualmente risultano altamente predittivi di una crisi di impresa, caratterizzati da facilità di calcolo, semplicità interpretativa e rappresentativi delle specifiche aree di valutazione. CERVED, "Riforma legge fallimentare: quali soglie per il regime di allerta?", 2018. Si vedano anche: CNDCEC, *Esame modifiche intervenute nei decreti legislativi del codice della crisi tra schemi decreti - richieste CN - bozze finali. Specifico "Indicatori della crisi"*, 22 ottobre 2018.

flusso di cassa e attivo, 2) il rapporto tra patrimonio netto e passivo e 3) il rapporto tra oneri finanziari e ricavi. Il CNDCEC con un tempestivo intervento del 22 ottobre 2018 ⁽⁴³⁾ segnalava la problematicità di tutti e tre gli indici e la necessità di modifiche. Il rischio rappresentato era quello di numerosi “falsi positivi”, ossia di allerte in assenza di una concreta situazione di crisi, in presenza dei quali l’organo di controllo, per mitigare le proprie responsabilità, avrebbe potuto essere indotto a procedere comunque nelle segnalazioni pur in assenza di uno stato di crisi ⁽⁴⁴⁾.

È opportuno segnalare che il Codice della Crisi pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 12 gennaio 2019, la cui entrata in vigore, prevista originariamente per il 15 agosto 2020, è stata prorogata, a seguito DL 8 aprile 2020 n. 23 (c.d. Decreto Liquidità), al 1 settembre 2021.

4.2. *La scelta definitiva dell’estensore.* — Il Codice, nella versione pubblicata interviene sugli indici facendo propri i suggerimenti degli operatori. Il quadro di riferimento resta il medesimo della seconda bozza, ma è sfumato il riferimento a specifici parametri. Letteralmente infatti l’art. 13, comma 1 prevede che “costituiscono indicatori di crisi gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell’impresa e dell’attività imprenditoriale svolta dal debitore, tenuto conto della data di costi-

⁽⁴³⁾ Il Consiglio Nazionale si è spinto sino a proporre un panel di indici che sarebbe stato necessario adottare in sostituzione a quelli indicati dall’estensore evidenziando le debolezze di questi ultimi. Con riferimento al rapporto tra flusso di cassa e attivo in particolare è evidenziato che l’indicatore vorrebbe misurare l’adeguatezza dei flussi di cassa, ma commisurando questi ultimi al totale attivo invece che al debito, porta a risultati anomali in quanto l’indicatore paradossalmente peggiora quanto maggiori sono le risorse liquide disponibili iscritte nell’attivo. Per consentire all’indicatore di misurare la capacità dell’impresa di sostenere il debito occorre pertanto che il denominatore costituito dall’attivo fosse sostituito con l’indebitamento finanziario netto. Quanto al rapporto tra patrimonio netto e passivo è stato specificato che al denominatore il totale del passivo avrebbe dovuto necessariamente essere sostituito con l’indebitamento finanziario netto per evitare di considerare anche i fondi e l’indebitamento commerciale corrente così alterando la misurazione. Infine, per valutare la capacità della società di sostenere il costo del debito il Gruppo di lavoro ha evidenziato la necessità di rapportare gli oneri finanziari non tanto ai ricavi, quanto al margine operativo lordo. Gruppo di lavoro “Procedure di attuazione *bis* della riforma Rordorf2 - Area Procedure Concorsuali e Risanamento di Impresa” (tra i componenti gli scriventi Danovi e Riva). CNDCEC, “Esame modifiche intervenute nei decreti legislativi del codice della crisi tra schemi decreti - richieste CN - bozze finali. Specifico: Indicatori della crisi”, 22 ottobre 2018.

⁽⁴⁴⁾ Sul tema è intervenuto in modo deciso anche la dottrina. Paiono essere state trascurate dall’estensore della ricerca le conseguenze di massive segnalazioni “false positive” che rischierebbero di far cadere sotto il fuoco amico dell’allerta un elevato numero di imprese che in crisi non sono affatto, con l’ulteriore conseguenza che ciascuna di esse ne trascinerebbe altre con sé. Un rischio questo che, nel claudicante sistema italiano che stenta a rimettersi in piedi, non ci si può permettere di correre. Che, con riferimento ai tre indicatori individuati, questo sia un rischio concreto appare emergere con evidenza dalla stessa ricerca, se solo si pensi che pur limitando al massimo i falsi positivi, elevando oltre misura le soglie, essi sarebbero stati comunque diverse migliaia. Infatti, per 2 di questi indicatori i falsi positivi non scendono mai sotto 1 su 10 casi, mentre per il terzo addirittura sotto 1 su 5 casi. Quel che è peggio è che, per contenere a tale livello i falsi positivi, occorre collocare la soglia di rilevanza ad un’altezza tale che, quanto meno apparentemente, compromette la reale tempestività della segnalazione. Sono soglie, infatti, che appaiono più propriamente confinate in situazioni di rilevante, non recuperabile patologia piuttosto che in quella di mera crisi. Così RANALLI, “Il codice della crisi. Gli indicatori significativi: la pericolosa conseguenza di un equivoco al quale occorre porre rimedio”, in *Il Caso.it*, 12 novembre 2018, www.ilcaso.it/articoli/crisi.php?id_cont=1063.php.

tuzione e di inizio dell'attività, rilevabili attraverso appositi indici che diano evidenza della non sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi e dell'assenza di prospettive di continuità aziendale per l'esercizio in corso o, quando la durata residua dell'esercizio al momento della valutazione è inferiore a sei mesi, nei sei mesi successivi. A questi fini, sono indici significativi quelli che misurano la non sostenibilità degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa che l'impresa è in grado di generare e l'inadeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli di terzi. Costituiscono altresì indicatori di crisi ritardi nei pagamenti reiterati e significativi". Si deve prima di tutto notare che il linguaggio utilizzato è questa volta coerente con quello proposto dalla dottrina e che sono state corrette le modalità di costruzione dei rapporti. Inoltre, pur essendosi ridotto da tre a due il numero dei quozienti considerati, il richiamo è a "indici che misurano" da un lato "la sostenibilità" e dall'altro "l'adeguatezza", e quindi potenzialmente a più di un indice per ciascuna categoria logica. Permane, ed è anzi enfatizzato se si pensa al percorso evolutivo che ha portato alla versione finale del testo, il riferimento al Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili come soggetto istituzionale chiamato ad elaborare, con cadenza triennale, quegli indici che, "valutati unitariamente", fanno ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi dell'impresa. Resta forte nella definizione del mandato a quest'ultimo il richiamo all'approccio sistemico dell'economia aziendale tutto racchiuso nella indicazione che i *panel* di indici settoriali dovranno essere costruiti in modo tale che sia possibile esprimere un giudizio attendibile considerando i valori dagli stessi assunti nelle differenti realtà non singolarmente bensì "valutati unitariamente" e quindi nel loro insieme. Inoltre, anche nel testo definitivo le grandezze rilevanti per l'emersione tempestiva della crisi devono essere grandezze *forward looking* in quanto deve essere data evidenza della sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi e delle prospettive di continuità aziendale per l'esercizio in corso o, quando la durata residua dell'esercizio al momento della valutazione è inferiore a sei mesi, per i sei mesi successivi. Ciò implica che non sono sufficienti indicatori retrospettivi basati sulle rilevazioni contabili consuntive e che deve essere svolta una valutazione anche prospettica, fondata su elementi che troveranno realizzazione nel futuro e quindi: i. da un lato sull'analisi dei *budget* e dei piani elaborati dall'azienda; ii. dall'altro lato sulla robustezza dei dati consuntivi e previsionali esaminati nonché sulla ragionevolezza delle ipotesi formulate. È solo il caso di richiamare in questa sede la necessità già ampiamente discussa nel precedente paragrafo, che l'azienda si doti a tale fine di organi di controllo societario che possano esercitare l'attività di vigilanza indispensabile per l'adeguata analisi e valutazione dell'evoluzione della gestione.

Anche l'apprezzamento della tempestività dell'intervento degli organi di controllo dell'art. 24 comma 1, richiama il superamento nell'ultimo bilancio approvato o comunque per oltre *tre mesi*, degli indici elaborati ai sensi dell'art. 13 commi 2 e 3. La lettera della norma si riferisce al concetto di "*superamento*" che implicherebbe di per sé l'individuazione di soglie specifiche e pre-individuate, ma per coerenza con quanto sopra discusso, deve al contrario essere inteso come espressione di una valutazione unitaria e complessiva della situazione

espressa dai parametri numerici. Probabilmente sarebbe stato auspicabile un miglior coordinamento da un punto di vista strettamente lessicale tra le due previsioni, ma trattandosi di un rinvio complessivo alle previsioni dell'art. 13 senz'altro non possono che prevalere quest'ultime. L'approccio "deterministico" permane, però, in due casi: a) in primo luogo quando si deve verificare l'esistenza di debiti per retribuzioni scaduti da almeno sessanta giorni per un ammontare pari ad oltre la metà del monte retribuzioni complessivo oppure l'esistenza di debiti verso fornitori scaduti da almeno centoventi giorni per un ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti per considerare tempestive le domande di accesso ad una delle procedure concorsuali oltre il termine di *sei mesi*, ovvero l'istanza all'OCRI oltre il termine di *tre mesi*; b) in secondo luogo quando i Creditori pubblici devono procedere con l'allerta verificando le soglie già sopra richiamate.

Tali soglie non potranno che essere oggetto di monitoraggio e attenzione specifica ed è bene evidenziarlo con notevole frequenza — quantomeno coerente con le richieste normative — anche da parte degli organi di controllo societario per prevedere e quindi prevenire il momento in cui, superate le soglie, scatterebbe in modo automatico e prescindendo da qualsiasi considerazione sistemica l'allerta "esterna verso l'esterno".

4.3. *Gli indici di allerta.* — Il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ha elaborato quanto richiesto dal Codice della Crisi e dell'Insolvenza presentando al Convegno Nazionale di Firenze del 25 e 26 ottobre 2019 il documento "Crisi d'impresa. Indici d'allerta" aggiornato al 20 ottobre 2019 ⁽⁴⁵⁾. Per individuare il set di indicatori, il Gruppo di lavoro "Indici del nuovo Codice della Crisi" ⁽⁴⁶⁾, avvalendosi del supporto di Cerved per le elaborazioni e i test, ha condotto uno studio sulla probabilità di insolvenza mediante l'utilizzo di un modello multivariato, costruito secondo una logica combinata, ovvero considerando una combinazione di eventi di superamento di soglie di tenuta, la cui emersione congiunta fosse storicamente associata ad una elevata probabilità di condurre ad insolvenza. Le analisi sono state effettuate su campioni estesi e rappresentativi dell'ambito di applicazione e finalizzate all'individuazione della combinazione di indici rappresentativi di squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario e che "valutati unitariamente, fanno ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi dell'impresa". L'elaborazione degli indici effettuata dal Gruppo di lavoro discende da una simulazione basata su un campione di imprese che hanno manifestato già elementi di insolvenza (e non di crisi). La ragione di tale scelta deriva dal fatto che il sistema di allerta previsto dal nuovo codice della crisi dovrebbe condurre a un numero di segnalazioni in linea

⁽⁴⁵⁾ Il documento è stato dapprima diffuso in bozza per la consultazione il 5 agosto 2019 con il titolo "*Gli indici dell'allerta ex art. 15, c. 2, Codice della Crisi e dell'Insolvenza - Bozza per la consultazione*" e poi presentato al Convegno Nazionale nell'ottobre 2019 con il titolo "*Crisi d'impresa. Gli indici dell'allerta*" aggiornato al 20 ottobre 2019.

⁽⁴⁶⁾ Di questo gruppo hanno fatto parte: A. Quagli, A. Danovi, P. Rinaldi, R. Ranalli, nonché A. Foschi e S. Santi quali componenti del Consiglio Nazionale.

con le probabilità di *default* storicamente accertate. Si tratta di un ragionamento prudenziale e cautelativo, comprensibile soprattutto in una prima fase di attuazione del nuovo sistema di allerta⁽⁴⁷⁾. Il Gruppo di lavoro “Indici” ha infatti definito il concetto di “accuratezza del sistema di indici” come la capacità di massimizzare le previsioni corrette, minimizzando gli errori statistici⁽⁴⁸⁾ e ha quindi definito il criterio di individuazione degli indici in funzione del “potere discriminante” dimostrato dai differenti modelli. È stata considerata prevalente la necessità di privilegiare la minimizzazione della prima tipologia di errore ossia quella dei “*falsi positivi*” anche considerando il fatto che la possibile presenza di errori del secondo tipo ossia di “*falsi negativi*”, e la conseguente assenza di segnali applicando il modello di indici prescritto, non esenta gli organi di controllo⁽⁴⁹⁾ dalle valutazioni di cui all’art. 14 C.C.I.⁽⁵⁰⁾.

4.4. *Il sistema di indici selezionato.* — Il Cndcec prende in considerazione come punto di partenza quanto già previsto dal primo comma dell’art. 13 C.C.I. e definisce un sistema gerarchico di indicatori al vertice del quale vi è la rilevazione di un patrimonio netto negativo: in presenza di questo evento, e in mancanza di ricapitalizzazione, si presume la crisi. Se il patrimonio non si è azzerato è necessario verificare l’indice DSCR (*Debt Service Coverage Ratio*). Tale indice misura la capacità di una azienda di far fronte ai propri debiti. Se

⁽⁴⁷⁾ Più in particolare per valutare l’intensità del fenomeno dell’insolvenza nell’universo delle imprese italiane è stata condotta, da parte del Cndcec, una disamina storica analizzando le imprese con bilanci pubblicati, avendo riguardo al verificarsi, nei tre anni successivi, di uno dei seguenti eventi di *default*: dichiarazione di fallimento; presentazione di una richiesta di concordato preventivo (considerando anche le istanze di concordato c.d. “in bianco”); presentazione di un ricorso per omologa di accordi di ristrutturazione o di un ricorso prenotativo dell’accordo; apertura di una liquidazione coatta amministrativa; apertura di una procedura di amministrazione straordinaria. Tale scelta è motivata dal fatto che secondo il CNDCEC il sistema di allerta previsto dal nuovo codice della crisi dovrebbe condurre ad un numero di segnalazioni in linea con le probabilità di *default* storicamente accertate. Un ragionamento prudenziale anche considerato il fatto che si tratta della prima fase di attuazione del nuovo sistema di allerta.

⁽⁴⁸⁾ Potenzialmente si possono riscontrare due categorie di errori:

— errori del primo tipo i.c.d. “falsi positivi”, si hanno con riferimento a imprese in cui il modello faccia presumere una situazione di probabilità di crisi ossia di “probabilità di probabilità di insolvenza”, ma che in realtà non si trovino in tale stato. In tali situazioni sarebbero classificate tra le aziende per le quali ricorrere al meccanismo di allerta aziende “in salute” per le quali verrebbe poi verificato ex post che nell’orizzonte temporale considerato non si è effettivamente manifestata né una condizione di crisi, né tantomeno una situazione di insolvenza;

— errori del secondo tipo i.c.d. “falsi negativi”, nel caso opposto, ossia quando imprese valutate in salute in quanto l’applicazione del set di indicatori individuato non ha diagnosticato alcuna situazione rilevante ai fini dell’allerta, e risultano invece ex post versare in condizioni di crisi o addirittura in condizioni di insolvenza.

⁽⁴⁹⁾ Si vedano: GALLI, *Crisi d’impresa, rischio ridotto con gli indici di allerta Cndcec* in “Italia Oggi”, edizione del 7 ottobre 2019; CECCHERINI, *L’imprenditore deve adottare misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi: riflessioni sul riformato art. 2086 c.c.*, in *Il Fallimentarista*, 2019; SPIOTTA, *Continuità aziendale e doveri degli organi sociali*, in questa *Rivista*, n. 407, 2017.

⁽⁵⁰⁾ L’art. 14 del C.C.I. recita “Gli organi di controllo societari, il revisore contabile e la società di revisione, ciascuno nell’ambito delle proprie funzioni, hanno l’obbligo di verificare che l’organo amministrativo valuti costantemente, assumendo le conseguenti idonee iniziative, se l’assetto organizzativo dell’impresa è adeguato, se sussiste l’equilibrio economico finanziario e quale è il prevedibile andamento della gestione, nonché di segnalare immediatamente allo stesso organo amministrativo l’esistenza di fondati indizi della crisi”.

questo indice è inferiore a uno significa che l'impresa non è in grado di produrre, nei successivi sei mesi, redditi sufficienti a coprire i propri debiti futuri prospettici e che, pertanto, vi è la ragionevole presunzione dello stato di crisi. Tuttavia se l'indice DSCR non può essere calcolato o se il calcolo dello stesso non risulta sufficientemente affidabile in quanto l'azienda non dispone di un sistema di pianificazione e di *budgeting* o lo stesso non è robusto, è necessario verificare altri cinque indici da confrontare con le diverse soglie a seconda dei settori di attività (come da specifica previsione normativa).

Nel prospetto riportato di seguito si riassume il sistema gerarchico di indicatori individuato dal Cndcec.

Il sistema gerarchico di indicatori individuato dal CNDCEC.	
Indici che fanno ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi dell'impresa	
1)	Patrimonio netto negativo
2)	DSCR (<i>Debt Service Coverage Ratio</i>) a sei mesi inferiore a 1
3)	Qualora non sia disponibile il DSCR, devono essere superate congiuntamente le seguenti soglie:
	a) indice di sostenibilità degli oneri finanziari in termini di rapporto tra oneri finanziari e il fatturato;
	b) indice di adeguatezza patrimoniale, in termini di rapporto tra patrimonio netto e debiti totali;
	c) indice di ritorno liquido dell'attivo, in termini di rapporto da cash flow e attivo;
	d) indice di liquidità, in termini di rapporto tra attività a breve termine e passivo a breve termine;
	e) indice di indebitamento previdenziale e tributario, in termini di rapporto tra indebitamento previdenziale e tributario e l'attivo.

4.5. *Le modalità di calcolo degli indici.* — Si descrivono di seguito le modalità di calcolo degli indicatori individuati dal Cndcec che — lo si ribadisce — ha inteso definire un percorso integrato di autodiagnosi dello stato di salute dell'impresa e non singoli algoritmi, ancorché da valutarsi congiuntamente ⁽⁵¹⁾.

1) *Patrimonio netto*

Il patrimonio netto è rilevato direttamente dal dato di bilancio, cui vanno sottratti: i crediti verso soci per versamenti ancora dovuti; i dividendi deliberati non ancora contabilizzati; la riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi, indipendentemente dal suo saldo, in linea con quanto disposto dall'art. 2426 c.c., comma 1, n. 11-*bis* ⁽⁵²⁾, nonché le riserve specifiche derivanti

⁽⁵¹⁾ RANALLI, "Definiti gli indici della crisi e il percorso di rilevazione dei suoi fondati indizi", in *Il Fallimentarista*, 2019.

⁽⁵²⁾ Si richiama a tal proposito l'art. 2426 c.c., comma 1, n. 11-*bis* "Gli strumenti finanziari derivati, anche se incorporati in altri strumenti finanziari, sono iscritti al fair value. Le variazioni del fair value sono imputate al conto economico oppure, se lo strumento copre il rischio di variazione dei flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un'operazione programmata, direttamente ad una riserva positiva o negativa di patrimonio netto; tale riserva è imputata al conto economico nella misura e nei tempi corrispondenti al verificarsi o al modificarsi dei flussi di cassa dello strumento coperto o al verificarsi dell'operazione oggetto di copertura. [...] Non sono distribuibili gli utili che derivano dalla valutazione al fair value degli strumenti finanziari derivati non utilizzati o non necessari per la copertura. Le riserve di patrimonio che derivano dalla valutazione al fair value di derivati utilizzati a copertura dei flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un'operazione programmata non sono considerate nel computo del patrimonio netto per le finalità di

dall'applicazione degli IFRS (ad es. riserve di *fair value*, riserve attuariali, riserva stock option). La presenza di un patrimonio netto negativo e — nel caso di società di capitali — la riduzione dello stesso al di sotto del limite legale per effetto di perdite di esercizio, anche cumulate, rappresenta causa dello scioglimento della società. Indipendentemente dalla situazione finanziaria, la rilevazione di un patrimonio netto negativo costituisce un pregiudizio alla continuità aziendale, fintantoché le perdite non siano state ripianate e il capitale sociale sia riportato almeno al limite legale.

Si possono pertanto delinearle le seguenti situazioni: se il patrimonio netto è *negativo*: vi è la presunzione dello stato di crisi; se il patrimonio netto è *positivo*: occorre verificare l'equilibrio del DSCR e — nel caso in cui quest'ultimo non sia disponibile o attendibile — calcolare i cinque indici e verificare il superamento delle soglie individuate (diverse a seconda del settore di attività).

2) *Debt Service Coverage Ratio (DSCR)*

Per il calcolo del DSCR possono essere alternativamente seguiti due approcci, entrambi basati sul *budget* di tesoreria redatto dall'impresa, che rappresenta le entrate e le uscite di disponibilità liquide attese nei successivi sei mesi. L'indice può essere utilizzato ai fini della valutazione della ragionevole presunzione dello stato di crisi a condizione che gli organi di controllo non reputino inaffidabili — secondo il proprio giudizio professionale — i dati assunti per il calcolo, a partire dal budget di tesoreria usato ai fini della costruzione dei flussi di cassa rilevanti ⁽⁵³⁾. Nel primo approccio il DSCR viene calcolato mediante il rapporto (flussi disponibili alla copertura del debito nei sei mesi successivi/uscite previste per il rimborso di debiti finanziari nei sei mesi successivi), dove il numeratore — ovvero la somma di tutti i flussi disponibili alla copertura del debito — è calcolato quale differenza tra il totale delle entrate previste nei successivi sei mesi e tutte le uscite di liquidità previste riferite allo stesso periodo, ad eccezione dei rimborsi dei debiti finanziari (verso banche o altri finanziatori) posti al denominatore. Nel secondo approccio il DSCR viene calcolato mediante il rapporto (flussi di cassa complessivi al servizio del debito nei sei mesi successivi/flussi necessari per rimborsare il debito non operativo in scadenza nei sei mesi successivi), dove l'importo al numeratore è costituito da: flussi operativi al servizio del debito (Free Cash Flow from Operations (FCFO) dei sei mesi successivi, al netto dei flussi derivanti dal ciclo degli investimenti e senza ricomprendere gli arretrati relativi al debito fiscale o contributivo scaduto e non versato e ai debiti verso fornitori insoluti eccedenti la normale fisiologia); disponibilità liquide iniziali; linee di credito disponibili che possono essere usate

cui agli articoli 2412, 2435, 2442, 2446 e 2447 e, se positive, non sono disponibili e non sono utilizzabili a copertura delle perdite.”

⁽⁵³⁾ A tal proposito si evidenzia che la presenza di scostamenti tra i dati stimati dei flussi e i valori a consuntivo non è, di per sé, sintomatico di una scarsa affidabilità del modello di reperimento dei dati.

nell'orizzonte temporale di riferimento; linee di credito autoliquidanti ⁽⁵⁴⁾. L'importo al denominatore corrisponde al debito non operativo che deve essere rimborsato nei sei mesi successivi ed è costituito da: pagamenti previsti, per capitale e interessi, del debito finanziario; debito fiscale o contributivo, comprensivo di sanzioni e interessi, non corrente e cioè debito il cui versamento non è stato effettuato alle scadenze di legge, il cui pagamento, anche in virtù di rateazioni e dilazioni accordate, scade nei successivi sei mesi; debito nei confronti dei fornitori e degli altri creditori il cui ritardo di pagamento supera i limiti della normale fisiologia. Nel caso di debito derivante da piani di rientro accordati dai fornitori/creditori, rileva la parte di essi, comprensiva dei relativi interessi, che scade nei sei mesi; linee di credito in scadenza nei sei mesi successivi, salvo che se ne valuti ragionevole il rinnovo o il mantenimento.

La scelta tra i due metodi è rimessa agli organi di controllo e dipende dalla qualità e affidabilità dei relativi flussi informativi. Ai fini del calcolo del DSCR l'orizzonte temporale di sei mesi può essere ampliato alla durata residua dell'esercizio se superiore a sei mesi, se ciò rende più agevole e affidabile il calcolo dell'indice stesso. In ogni caso, numeratore e denominatore devono sempre essere tra di loro confrontabili. Le procedure di costruzione ed utilizzo del modello quantitativo di previsione dei flussi devono essere controllabili e adeguate alla complessità ed alle dimensioni dell'impresa. Pertanto in presenza di patrimonio netto positivo, si possono delineare le seguenti situazioni: se il DSCR risulta *positivo*: si può escludere la presenza di sintomi di crisi senza proseguire con il calcolo degli indici; se il DSCR risulta *negativo*: vi è la ragionevole presunzione dello stato di crisi.

3) *Indici di settore*

Se il patrimonio netto è positivo ma non si è in grado di costruire il DSCR (o quest'ultimo è valutato inattendibile), allora occorre calcolare gli indici e verificare il superamento congiunto di tutte le soglie, differenziate per settore di attività: se tutte saranno superate allora si è in presenza di ragionevole presunzione dello stato di crisi. Le modalità di calcolo degli indici di settore sono di seguito riportate.

a) *Indice di sostenibilità degli oneri finanziari* calcolato come (interessi e altri oneri finanziari/fatturato), dove il denominatore è ottenuto dalla voce "ricavi delle vendite e delle prestazioni" del conto economico.

b) *Indice di adeguatezza patrimoniale* calcolato come (patrimonio netto/debiti totali) dove il patrimonio netto — analogamente per quanto previsto al precedente punto 1) — è rilevabile direttamente dal dato di bilancio, cui bisogna eventualmente sottrarre le medesime poste *supra* riportate e dove i debiti totali sono costituiti da tutti i debiti, indipendentemente dalla loro natura, senza tenere conto dei ratei e risconti passivi.

c) *Indice di ritorno liquido dell'attivo* calcolato come (cash flow/totale attivo da stato patrimoniale) dove il *cash flow* è ottenuto quale somma del risultato del-

⁽⁵⁴⁾ Le linee di credito "autoliquidanti" rappresentano una tipologia di finanziamento agevolato per le imprese, attraverso le quali l'azienda ottiene l'anticipo fatture salvo buon fine.

l'esercizio e dei costi non monetari, dal quale dedurre i ricavi non monetari (per es. rivalutazioni partecipazioni, imposte anticipate).

d) *Indice di liquidità* calcolato come (attività a breve termine/passività a breve termine) dove il numeratore è ottenuto dalla somma delle voci dell'attivo circolante esigibili entro l'esercizio successivo e dei ratei e risconti attivi e dove il denominatore è costituito da tutti i debiti esigibili entro l'esercizio successivo e dai ratei e risconti passivi.

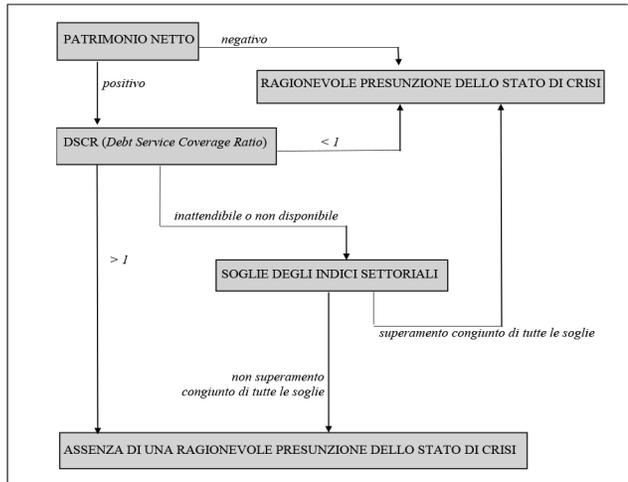
e) *Indice di indebitamento previdenziale o tributario* calcolato come (totale dell'indebitamento previdenziale e tributario/totale attivo da stato patrimoniale), dove l'indebitamento tributario è rappresentato dai debiti tributari (esigibili entro e oltre l'esercizio successivo) e l'indebitamento previdenziale è costituito dai debiti verso istituti di previdenza e assistenza sociale (esigibili entro e oltre l'esercizio successivo).

Gli indici calcolati devono essere poi confrontati con le soglie di allerta, anche queste individuate dal CNDCEC, sulla base delle differenti attività svolte e delle conseguenti caratteristiche peculiari dalle imprese, differenziate in base alla tipologia di attività economica delle classificazioni ISTAT. Si riportano di seguito le soglie di allerta previste dal CNDCEC nel documento "Crisi d'impresa. Indici d'allerta" aggiornato al 20 ottobre 2019.

Settore	Soglie di allerta (esprese in %)				
	a)	b)	c)	d)	e)
	Indice di sostenibilità degli oneri finanziari	Indice di adeguatezza patrimoniale	Indice di ritorno liquido dell'attivo	Indice di liquidità	Indice di indebitamento previdenziale o tributario
(A) Agricoltura, silvicoltura e pesca	2,8	9,4	92,1	0,3	5,6
(B) Estrazione di minerali da cave e miniere (C) Attività manifatturiere (D) Produzione di energia elettrica e gas	3,0	7,6	95,7	0,5	4,9
(E) Fornitura di acqua, reti fognarie e attività di gestione dei rifiuti (D) Produzione e trasmissione di energia elettrica e gas	2,6	6,7	84,2	1,9	6,5
(F41) Costruzione di Edifici	3,8	4,9	108,0	0,4	3,8
(F42) Ingegneria Civile (F45) Lavori di costruzione specializzati	2,8	5,3	101,1	1,4	5,3
(G45) Commercio all'ingrosso e al dettaglio di autoveicoli (G46) Commercio all'ingrosso (D) Distribuzione di energia e gas	2,1	6,3	101,4	0,6	2,9
(G47) Commercio al dettaglio (I56) Servizi di ristorazione	1,5	4,2	89,8	1,0	7,8
(H) Trasporto e magazzinaggio (I55) Hotel	1,5	4,1	86,0	1,4	10,2
(IMN) Servizi Alle Imprese	1,8	5,2	95,4	1,7	11,9
(PQRS) Servizi Alle Persone	2,7	2,3	69,8	0,5	14,6

Secondo il Cndceec, tali indici costituiscono segnali di crisi, ma non assumono da soli rilevanza sufficiente a fare considerare sussistente uno stato di crisi. I cinque indici hanno significato se contemporaneamente utilizzati, in quanto ciascun indice — laddove isolatamente considerato — fornisce solo viste parziali di eventuali indizi di crisi. La valutazione unitaria richiesta dal legislatore richiede pertanto il contestuale superamento di tutte le cinque soglie stabilite per ogni indice. Appare utile riepilogare il sistema gerarchico degli indicatori previsti dal Cndceec nel grafico riportato di seguito.

Figura 1: Gli indici di allerta.



Oltre al sistema di indicatori utilizzato dal Cndceec come punto di partenza della propria elaborazione, l'articolo 13, comma 1, del C.C.I. definisce altri due indicatori dello stato di crisi: *ritardi nei pagamenti reiterati e significativi* (retribuzioni scadute da oltre 60 giorni pari a più della metà dell'ammontare delle retribuzioni; debiti verso fornitori scaduti da 4 mesi per un ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti; azioni esecutive non episodiche da parte dei fornitori; debiti verso istituzioni finanziarie scaduti da oltre 90 giorni); *assenza delle prospettive di continuità* per l'esercizio in corso per cause diverse da probabili insolvenze (a titolo esemplificativo ma non esaustivo: insanabili dissidi all'interno della compagine azionaria, perdita improvvisa di clienti o fornitori fondamentali, azioni giudiziarie nei confronti dei vertici societari).

5. *Valutazione dell'applicazione in termini "deterministici" degli indicatori della crisi proposti nelle differenti bozze: una analisi empirica.* — Negli scorsi mesi, seguendo l'evoluzione normativa, ci si è proposti di testare l'efficacia degli indici di bilancio indicati nella Legge Delega nel 2017 (Ddl 3671-bis) prima e nelle differenti versioni del Codice della crisi poi (ottobre 2018 e gennaio 2019). Si tratta di un esercizio, basato su inevitabili assunzioni e semplificazioni e in

parte (laddove si riferisce a precedenti versioni della norma) superato, ma si valuta utile dare brevemente conto delle analisi svolte a testimonianza di come l'attuale formulazione dell'art. 13 costituisca un significativo miglioramento rispetto alle versioni precedenti.

Il test è stato condotto su di un campione di 606 imprese *in crisi*, che hanno richiesto l'accesso al concordato preventivo dinanzi al Tribunale di Milano nel periodo 2008-2014 di cui il 75% nel periodo 2012-2014 ⁽⁵⁵⁾. Trattandosi di aziende che si sa essere "in crisi" l'analisi "deterministica" ha inteso verificare se gli indici previsti dalle differenti bozze fossero in grado di prevedere la crisi in un numero significativo di casi. Dal punto di vista concettuale questo tipo di analisi discriminante che suddivide un campione in due cluster sulla base di alcune caratteristiche presenta inevitabilmente il rischio di due tipi di errore. Possono essere, infatti, individuate come rischiose aziende che tali non sono (falsi positivi) o aziende rischiose possono non essere individuate (falsi negativi). L'analisi condotta *ex post* su aziende in crisi serve a verificare la quantità di falsi negativi.

Sulla base dei bilanci dei due esercizi precedenti alla presentazione della domanda di concordato, si sono quindi calcolati gli indici previsti dalla Legge Delega (d'ora in poi anche "Indici Ddl 2017"), dalla versione del Codice della crisi dell'ottobre 2018 ("Indici C.C.I. 2018") e dalla versione del Codice della crisi del gennaio 2019 ("Indici C.C.I. 2019").

Per gli Indici Ddl 2017 si sono verificati quando assumessero valori ragionevolmente accettabili (tranquillizzanti) e quando, al contrario, assumessero valori espressivi della presenza di una crisi (allarmanti). Ciascuna delle quattro variabili è stata pertanto resa misurabile e classificabile in modo dicotomico ipotizzando delle soglie di allerta per ciascun indice. A tale fine si sono qualificati come negativi valori significativi di un alto indebitamento ⁽⁵⁶⁾, di una lenta rotazione dei crediti ⁽⁵⁷⁾, di una lenta rotazione del magazzino ⁽⁵⁸⁾ e di un forte

⁽⁵⁵⁾ Più della metà delle imprese hanno presentato domanda di concordato a seguito di una domanda di concordato in bianco e solo il 17% non è stata ammessa alla procedura. Il campione è composto per la maggioranza da società di capitali (88%), di cui il 69% società a responsabilità limitata e il 19% società per azioni. L'analisi della distribuzione delle imprese del campione evidenzia che esse appartengono per il 48% al settore secondario e per il 52% al terziario con maggior concentrazione d'impreses tra quelle aventi ad oggetto la fabbricazione di prodotti in metallo, la fabbricazione di macchinari ed apparecchiature, la costruzione di edifici, il commercio all'ingrosso, il commercio al dettaglio e attività immobiliari (analisi svolta secondo la classificazione delle attività economiche ATECO). Con riferimento alle dimensioni, adottando la definizione della Commissione Europea (Raccomandazione n. 2003/361/CE), si è distribuito il campione in quattro macro-classi sulla base del numero di dipendenti dell'anno precedente alla presentazione della domanda di concordato. Come è possibile evincere in FIG. 1, il campione comprende per nell'89% dei casi micro e piccole imprese con un numero di dipendenti inferiore a 10 le prime e a 50 le seconde.

⁽⁵⁶⁾ In questa sede si considera come negativo l'indice di indebitamento, calcolato come rapporto tra mezzi di terzi e mezzi propri, quando lo stesso assume valori superiori a 4.

⁽⁵⁷⁾ Al fine di determinare quando l'indice di rotazione dei crediti possa essere considerato negativo si è preso in considerazione l'ultimo rapporto emesso dall'Osservatorio sui protesti e pagamenti delle imprese di Cerved. Il rapporto indica che tra il 2012 e il 2014, periodo in cui ricadono 75% delle imprese oggetto di analisi, i giorni medi di pagamento sono 79 con punte di 85 giorni nel primo trimestre del 2013. Si è quindi ritenuto opportuno definire lenta, ma soprattutto segnale della presenza di una problematica, la rotazione dei crediti quando l'indice assumesse valori superiori ai 180 giorni. Cerved, "Osservatorio sui protesti e i pagamenti delle imprese", numero 25, gennaio 2017.

squilibrio finanziario ⁽⁵⁹⁾ Questa analisi ha permesso di costruire una scala di misura a cinque pioli in funzione dei valori assunti dagli indici e di riclassificare le imprese in tre fasce di valori:

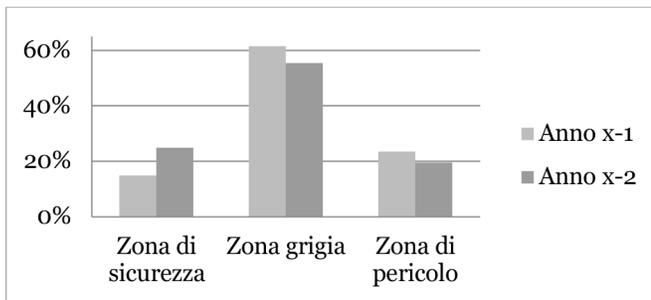
— *zona di sicurezza*: vengono incluse in tale zona le imprese per le quali non sono rilevati indici oltre soglia (zero allarmanti) o che ne hanno uno solo (un allarmante);

— *zona grigia*: vengono incluse in tale zona le imprese che per le quali sono registrati due indici oltre soglia (due allarmanti);

— *zona di pericolo*: vengono incluse in tale zona le imprese per le quali sono registrati tre o quattro indici oltre soglia (tre o quattro allarmanti).

La percentuale di imprese che viene a cadere nella zona grigia è molto elevata, si tratta infatti di percentuali che variano dal 62% dell'anno x-1 al 56% dell'anno x-2 testimoniando il fatto che almeno nella metà dei casi gli indici non consentivano di discriminare tra le varie situazioni (FIG. 2).

Figura 2: Distribuzione dei risultati Indici Ddl 2017



Si è poi provveduto al calcolo degli Indici C.C.I. 2018 considerando negativo un basso rapporto tra flusso di cassa e attivo ⁽⁶⁰⁾, un basso rapporto tra patrimonio netto e passivo ⁽⁶¹⁾ e un alto rapporto tra oneri finanziari e ricavi ⁽⁶²⁾. Per rendere comparabili i risultati, come fatto in precedenza, le imprese sono state riclassificate nelle medesime tre categorie:

— *zona di sicurezza*: vengono incluse in tale zona le imprese per le quali non sono rilevati indici oltre soglia (zero allarmanti);

⁽⁵⁸⁾ In considerazione della composizione del campione, si ritiene che una rotazione di magazzino superiore ai 180 giorni possa essere considerata come negativa.

⁽⁵⁹⁾ Un'impresa può essere considerata in forte squilibrio finanziario quando le attività correnti non sono in grado di coprire le passività correnti cioè quando l'indice assume valori inferiori all'unità.

⁽⁶⁰⁾ Quando l'impresa non è in grado di generare flussi di cassa da gestione caratteristica atti a coprire le attività investite, cioè l'indice assume valori inferiori allo zero, si è ritenuto opportuno definire lo stesso come negativo.

⁽⁶¹⁾ L'indebitamento è strutturale quando il patrimonio netto pesa meno del 5% sul totale del passivo.

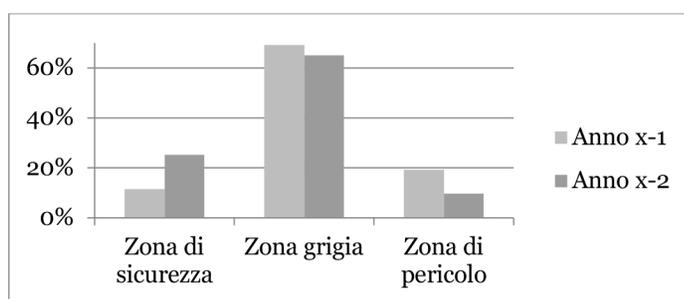
⁽⁶²⁾ Il rapporto tra oneri finanziari e ricavi valuta la capacità dell'impresa di sostenere l'indebitamento finanziario. Valori superiori al 5% sono indice di forte difficoltà di sostenere l'indebitamento.

— *zona grigia*: vengono incluse in tale zona le imprese che per le quali sono registrati un indice soglia (un allarmante) o due indici oltre soglia (due allarmanti);

— *zona di pericolo*: vengono incluse in tale zona le imprese per le quali sono registrati tre indici oltre soglia (tre allarmanti).

L'analisi evidenzia un peggioramento della capacità previsiva. Infatti, non solo la percentuale di imprese nella zona grigia è molto elevata, ma è più ampia rispetto a quanto rilevato applicando gli indici del Ddl 2017. Vi cadono quasi i due terzi delle aziende del campione con percentuali che variano dal 69% dell'anno x-1 ⁽⁶³⁾ al 65% dell'anno x-2. (FIG. 3). Si conferma quindi il giudizio negativo dei commentatori ossia il fatto gli indici proposti nella bozza dell'ottobre 2018 fossero scarsamente significativi.

Figura 3: Distribuzione dei risultati Indici C.C.I. 2018



Parimenti, sono stati analizzati gli Indici C.C.I. 2019 considerando come allarmante un basso rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi ⁽⁶⁴⁾ e un rapporto elevato tra costo del denaro per l'azienda e i flussi di cassa generati dalla gestione caratteristica ⁽⁶⁵⁾. Le differenti zone sono state individuate come segue:

— *zona di sicurezza*: vengono incluse in tale zona le imprese per le quali non sono rilevati indici oltre soglia (zero allarmanti);

— *zona grigia*: vengono incluse in tale zona le imprese che per le quali sono registrati un indice oltre soglia (un allarmante);

— *zona di pericolo*: vengono incluse in tale zona le imprese per le quali sono registrati due indici oltre soglia (due allarmanti).

Questa *panel* di indici risulta migliore dei precedenti ancorché il numero di falsi negativi rimanga significativo. Come rappresentato in FIG. 4, il numero di

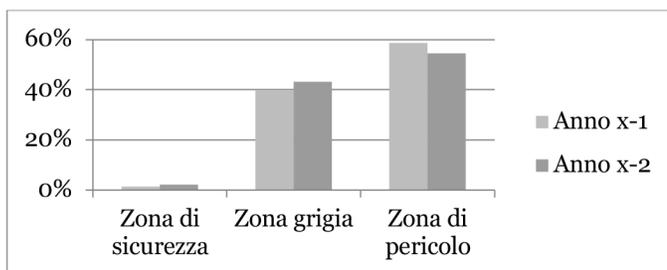
⁽⁶³⁾ Percentuale che scende al 51% se si considera negativo l'indice per valori inferiori allo zero e di fatto in caso di patrimonio netto negativo.

⁽⁶⁴⁾ In questa sede si considera come negativo l'indice di indebitamento, calcolato come rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi, quando lo stesso assume valori inferiori all'unità.

⁽⁶⁵⁾ Ai fini di identificare quando la sostenibilità dei debiti diventa molto dispendiosa è opportuno prendere in esame la composizione dell'indice. Infatti, se il flusso di cassa caratteristico generato dall'impresa è positivo, l'indice è considerato negativo per valori superiori a 2; al contrario se il flusso di cassa caratteristico generato dall'impresa è inferiore allo zero, l'indice è considerato negativo per valori inferiori a zero.

imprese nella zona di pericolo è elevato in entrambi gli anni considerati (59% anno x-1 e 55% anno x-2). La zona grigia rimane ampia ma la distribuzione evidenzia una maggiore capacità di classificare le aziende correttamente in quanto si riducono le aziende classificate come in sicurezza (1% per l'anno x-1 e 2% per l'anno x-2) ed è molto maggiore la percentuale di aziende correttamente classificate come in zona di pericolo e per le quali sarebbe stata opportuna l'allerta.

Figura 4: Distribuzione dei risultati Indici C.C.I. 2019



Di seguito nella TAB. 2 è data evidenza in forma sinottica dei risultati ottenuti testando il campione. È immediatamente evidente come gli indici dell'attuale versione del Codice della crisi riducano significativamente il rischio di falsi negativi rispetto alle precedenti versioni.

TAB. 2 — Confronto dei risultati degli indici della Delega e delle due versioni del Codice della Crisi

		X-1	X-2
Ddl 2017	Zona di sicurezza	14%	24%
	Zona grigia	62%	56%
	Zona di pericolo	24%	20%
C.C.I. 2018	Zona di sicurezza	12%	25%
	Zona grigia	69%	65%
	Zona di pericolo	19%	10%
C.C.I. 2019	Zona di sicurezza	1%	2%
	Zona grigia	40%	45%
	Zona di pericolo	59%	55%

6. *Conclusioni.* — Il giudizio necessario per valutare se un'impresa sia o meno entrata in una delle fasi della crisi *supra* individuate è complesso come complessa è la realtà cui lo stesso è riferito.

È ovvia la conseguente preoccupazione per gli effetti dell'allerta, specie in fase di prima applicazione. Il timore è, infatti, che una applicazione non corretta degli indicatori possa portare ad evidenziare troppo prematuramente la crisi di imprese in declino (falsi positivi) o viceversa non individuare quelle che sono effettivamente in crisi (falsi negativi). L'analisi empirica presentata dimostra come anche gli indici previsti nelle precedenti versioni del C.C.I., presentassero

una ampia zona grigia in cui l'esito è risultato non prevedibile e come pertanto fosse auspicabile un approccio maggiormente sistemico e unitario.

Va peraltro ricordato che, in funzione della definizione di crisi scelta dal legislatore, era sicuramente preferibile, ed è stata questa la scelta definitiva del consiglio nazionale *supra* descritta, che gli indici fossero tarati in modo da limitare i falsi positivi, anche se ciò ha comportato il rischio di aumento dei falsi negativi.

Se per una impresa in crisi l'allerta non sarà tempestivamente avviata, sei mesi dopo la stessa si troverà ad essere insolvente e dovrà quindi fare comunque ricorso ad una procedura concorsuale minore se vorrà evitare la liquidazione giudiziale.

È solo il caso di evidenziare, infine che, in ragione della complessità della materia e della estrema varietà dei casi che potranno presentarsi, stanti le caratteristiche delle singole imprese, sarà senz'altro utile alle imprese (ad esempio nel caso in cui si debbano applicare gli indici dopo l'implementazione di una operazione di *turnaround*) la previsione del terzo comma dell'art. 13 della possibilità di discostarsi motivatamente dagli indicatori di riferimento — sostituendoli con altri — in caso di loro inadeguatezza in base alle caratteristiche dell'impresa (ossia nel caso in cui essi assumano valori negativi, ma si valuti che non permettano di descrivere la situazione in modo dorretto), a condizione che un professionista indipendente attesti la validità delle misure utilizzate in sostituzione.

PATRIZIA RIVA, ALESSANDRO DANОВI, MAURIZIO COMOLI, AMBRA GARELLI

Abstract

In its life cycle, an enterprise may experience periods of crisis. Identifying them in time can be essential for enterprise to continue to operate. The emergence of crisis is no longer just for the entrepreneur and the company, but other legitimate subjects are identified: on the one hand, the board of statutory auditors, the auditor, the auditing company and on the other hand, some qualified creditors. The board of statutory auditors (Collegio Sindacale) plays a fundamental role: its ex-ante supervisory and control activities over management enables to play an important role as main recipient of any crisis warning signs. Indeed, a body is established at the Chambers of Commerce to collect alerts and appoint a set of three independent professionals who monitor the timing and methods of processing a solution. At first, in the Delegated Legislation (Bill No. 3671-bis) some specific financial statement ratios have been identified, the same were then modified in subsequent drafts and, finally, in the definitive text of the law (Crisis and Insolvency Code) it is done reference to only two indicators with a more complex and sector-specific system of indicators to be determined by the CNDCEC. The paper presents an empirical research that analyses more than 600 companies with which is tested the discriminating capacity of the indicators considered into Delegated Legislation and in the different drafts, supporting choice made by the legislator to move from a deterministic approach to a systemic approach.