

LE PAROLE DELLA CRISI

**La lettura
degli aziendalisti italiani**

a cura di

**Annamaria Fellegara
Francesco Giunta
Antonella Paolini
Claudio Teodori**



Società Italiana di Ragioneria
e di Economia Aziendale

FrancoAngeli

Collana di Ragioneria ed Economia Aziendale – Open Access

Collana della Società Italiana dei Docenti di Ragioneria e di Economia Aziendale (SIDREA)

Direzione: Stefano Marasca (Università Politecnica delle Marche)

Comitato Scientifico: Stefano Adamo (Università del Salento); Luca Bartocci (Università di Perugia); Adele Caldarelli (Università di Napoli Federico II); Bettina Campedelli (Università di Verona); Nicola Castellano (Università di Pisa); Vittorio Dell'Atti (Università di Bari); Francesco De Luca (Università di Chieti-Pescara); Anna Maria Fellegara (Università Cattolica – Piacenza); Raffaele Fiorentino (Università di Napoli Parthenope); Francesco Giunta (Università di Firenze); Alberto Incollingo (Università della Campania); Giovanni Liberatore (Università di Firenze); Andrea Lionzo (Università Cattolica – Milano); Rosa Lombardi (Università di Roma La Sapienza); Luciano Marchi (Università di Pisa); Riccardo Mussari (Università di Siena); Paola Paoloni (Università di Roma La Sapienza); Stefania Veltri (Università della Calabria).

SIDREA è l'associazione scientifica dei docenti di Ragioneria e di Economia aziendale inquadrati nel settore scientifico-disciplinare SECS-P/07. L'associazione è stata costituita nel 2005 allo scopo di promuovere lo sviluppo della base scientifica, della cultura economico-aziendale e dei principi di buon governo delle aziende di ogni tipo: dalle imprese alle aziende non-profit; dalle aziende private alle amministrazioni pubbliche; dalle piccole e medie imprese alle grandi imprese; dalle aziende familiari alle reti d'impresa.

La Collana pubblica studi e ricerche realizzati nell'ambito dei Gruppi di Studio SIDREA sulle tematiche di rilevante interesse teorico e applicativo nell'area della Ragioneria e dell'Economia Aziendale. L'obiettivo è quello di sviluppare sia modelli teorici sia applicazioni, in rapporto alle teorie economico-aziendali ed alla prassi delle aziende e della professione, sulle specifiche tematiche di riferimento dei gruppi di studio:

- Bilancio e principi contabili;
- Comunicazione non finanziaria;
- Governance e Controlli interni;
- Linee guida per il Controllo di gestione;
- Contabilità pubblica;
- Valutazione d'azienda;
- Diagnosi precoce della crisi d'impresa;
- Capitale intellettuale, Smart Technologies e Digitalizzazione;
- Studi di Genere.



Il presente volume è pubblicato in open access, ossia il file dell'intero lavoro è liberamente scaricabile dalla piattaforma **FrancoAngeli Open Access** (<http://bit.ly/francoangeli-oa>).

FrancoAngeli Open Access è la piattaforma per pubblicare articoli e monografie, rispettando gli standard etici e qualitativi e la messa a disposizione dei contenuti ad accesso aperto. Oltre a garantire il deposito nei maggiori archivi e repository internazionali OA, la sua integrazione con tutto il ricco catalogo di riviste e collane FrancoAngeli massimizza la visibilità, favorisce facilità di ricerca per l'utente e possibilità di impatto per l'autore.

Per saperne di più:

<https://www.francoangeli.it/autori/21>

I lettori che desiderano informarsi sui libri e le riviste da noi pubblicati possono consultare il nostro sito Internet: www.francoangeli.it e iscriversi nella home page al servizio "Informatemi" per ricevere via e-mail le segnalazioni delle novità.

LE PAROLE DELLA CRISI

La lettura degli aziendalisti italiani

a cura di

**Annamaria Fellegara
Francesco Giunta
Antonella Paolini
Claudio Teodori**



**Società Italiana di Ragioneria
e di Economia Aziendale**

FrancoAngeli 

Copyright © 2023 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.

Publicato con licenza *Creative Commons Attribuzione-Non Commerciale-Non opere derivate*
4.0 Internazionale (CC-BY-NC-ND 4.0)

L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore. L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito

<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/deed.it>

Copyright © 2023 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788835139577

INDICE

Introduzione	pag.	9
1. La crisi e l'insolvenza	»	11
1.1. Il concetto economico-aziendale di crisi	»	11
1.2. Crisi e insolvenza nel nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza	»	18
2. L'assetto organizzativo, amministrativo e contabile	»	28
2.1. La richiesta normativa	»	28
2.2. L'assetto organizzativo	»	29
2.3. L'assetto amministrativo	»	32
2.4. L'assetto contabile	»	34
2.5. L'adeguatezza degli assetti organizzativi: principi generali e linee di indirizzo per la valutazione	»	36
2.6. L'adeguatezza degli assetti organizzativi: il modello di corporate governance	»	37
2.7. L'adeguatezza degli assetti organizzativi: la struttura organizzativa e i sistemi operativi	»	38
2.8. L'adeguatezza degli assetti amministrativi e contabili	»	40
3. La rilevazione tempestiva della crisi d'impresa	»	44
3.1. Introduzione	»	44
3.2. Soglie e strumenti per l'emersione tempestiva della crisi d'impresa	»	45
3.3. La diagnosi tempestiva della crisi nella prospettiva economico-aziendale	»	49
3.4. I soggetti coinvolti	»	51
3.5. La composizione negoziata della crisi	»	56

3.6. Alcune criticità e suggerimenti	»	61
3.7. Considerazioni conclusive	»	65
4. I piani per prevenire e superare la crisi	»	70
4.1. Introduzione	»	70
4.2. Un primo inquadramento dei piani di risanamento	»	71
4.3. Il contenuto del piano di risanamento	»	73
4.4. Il ruolo e le responsabilità dell’attestatore	»	74
4.5. Il Piano Economico-Finanziario: struttura e contenuti	»	76
4.6. La durata e i destinatari	»	77
4.7. L’efficacia e la credibilità del progetto di risanamento	»	78
5. La determinazione del danno in sede civilistica e in sede penale	»	80
5.1. Il nuovo quadro di riferimento. Determinazione del danno in sede civilistica e in sede penale	»	80
5.2. Rilevanza della tempestività dell’intervento di risoluzione della crisi ai fini dell’applicazione delle misure premiali	»	83
5.3. L’entità del danno	»	84
5.4. Gli elementi rilevanti per la quantificazione del danno	»	86
5.5. Determinazione del danno in sede civilistica: le metodologie di riferimento	»	91
5.6. Un confronto tra gli approcci possibili	»	93
5.7. Approccio “integrale”: la situazione patrimoniale iniziale	»	100
5.8. Approccio “integrale”: la situazione patrimoniale finale	»	105
5.9. Approccio “integrale”: i costi di liquidazione	»	110
6. La rilevazione tempestiva della crisi di impresa nella prassi nazionale e internazionale	»	115
6.1. Introduzione	»	115
6.2. La previsione della Crisi nel nuovo Codice: dal sistema degli indici di allerta al test pratico	»	116
6.3. La prassi nazionale	»	119
6.4. La prassi internazionale	»	126
6.5. Considerazioni conclusive	»	130
7. La previsione degli andamenti aziendali	»	135
7.1. Introduzione	»	135

7.2. La previsione degli andamenti aziendali. Le informazioni strumentali alle valutazioni correlate	»	136
7.3. I soggetti coinvolti nelle valutazioni sulla previsione degli andamenti aziendali	»	138
7.4. Gli strumenti per le valutazioni riguardanti la previsione degli andamenti aziendali	»	141
7.5. La previsione degli andamenti aziendali e la continuità aziendale	»	143
7.6. La previsione degli andamenti aziendali in condizioni di crisi	»	146
7.7. Alcune criticità e suggerimenti	»	149
7.8. Considerazioni finali	»	151
8. Le cause dell'indebitamento e il risanamento dell'esposizione debitoria	»	155
8.1. Le cause dell'indebitamento	»	155
8.2. Il fabbisogno finanziario e le cause di indebitamento	»	156
8.3. Il risanamento dell'esposizione debitoria	»	161
8.4. La capacità di credito e i modelli di scoring	»	164
9. La crisi nei gruppi di imprese	»	172
9.1. Il gruppo di imprese come realtà composita	»	172
9.2. La definizione di gruppo di imprese contenuta nel CCII	»	174
9.3. La nuova disciplina della crisi nei gruppi: prime riflessioni	»	178
10. La valutazione del rischio di crisi nelle società pubbliche e a controllo pubblico	»	184
10.1. Aspetti critici e dubbi interpretativi	»	184
10.2. La definizione di società pubbliche e di società a controllo pubblico	»	186
10.3. Gli strumenti di allerta nelle società a controllo pubblico	»	188
11. L'interpretazione aziendale di alcuni termini del codice della crisi	»	194
11.1. Introduzione	»	194
11.2. L'assetto organizzativo, amministrativo e contabile	»	194
11.3. I segnali per la rilevazione tempestiva della crisi di impresa	»	195
11.4. Il piano attestato di risanamento	»	195

11.5. Il piano economico-finanziario	»	196
11.6. Il danno risarcibile	»	196
11.7. Le prassi nazionali e internazionali	»	196
11.8. La previsione degli andamenti aziendali	»	197
11.9. Il gruppo di imprese	»	197
11.10. Le società pubbliche	»	197
11.11. Il risanamento dell'esposizione debitoria	»	197
11.12. Le cause dell'indebitamento	»	198
11.13. La capacità di credito	»	198
Gli Autori e il gruppo di lavoro	»	199

10. LA VALUTAZIONE DEL RISCHIO DI CRISI NELLE SOCIETÀ PUBBLICHE E A CONTROLLO PUBBLICO

di *Elisa Rita Ferrari, Carmelo Marisca e Mario Turco*

10.1. Aspetti critici e dubbi interpretativi

L'assoggettabilità alle procedure concorsuali delle società pubbliche è stata in passato una questione ampiamente dibattuta che, come è noto, ha trovato recente soluzione dapprima con il consolidamento di un orientamento giurisprudenziale favorevole, anche con riguardo alle società cd. "in house"¹ e, successivamente, con l'adozione del "Testo Unico delle Società Pubbliche" (D.L. n.175/2016, cd. "TUSP"), che ne prevede espressamente la fallibilità. Più nello specifico, l'art. 14 del TUSP dispone che le società a partecipazione pubblica sono soggette alle disposizioni sul fallimento e sul concordato preventivo, nonché a quelle in materia di amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza.

Al fine di coordinare ed armonizzare le nuove disposizioni con quelle contenute nel TUSP, innovando la precedente disciplina contenuta nel R.D. n. 267/1942, l'art. 1, comma 1, del CCII include espressamente le società pubbliche nel proprio ambito di applicazione, facendo comunque salve, con il successivo comma 3, le specifiche disposizioni ad esse applicabili in base alle leggi speciali. A tal fine, l'articolo 2, comma 1, lett. f), del CCII definisce poi le società pubbliche individuandole come "le società a controllo pubblico, le società a partecipazione pubblica e le società in house di cui all'articolo 2, lettere m), n), o), del decreto legislativo 19 agosto 2016, n.175".

Stante il rinvio all'articolo 2 del TUSP, alla definizione di società pubbliche sono da ricondursi le medesime considerazioni e criticità – già rilevate

¹ Cfr. Corte di Cassazione, Sez. I, 27 settembre 2013, n. 22209; Corte di Cassazione, Sezioni Unite Civili, 25 novembre 2013, n. 26283; Corte di Cassazione, Sez. I, 7 febbraio 2017, n. 3196; Corte di Cassazione, Sez. I, 2 luglio 2018, n. 17279.

in dottrina e in giurisprudenza – sia con riguardo al ricorso allo strumento societario da parte degli enti pubblici, che alla nozione di “controllo pubblico” ed alle diverse fattispecie in cui questo può articolarsi. Considerazioni e criticità che devono essere oggi nuovamente analizzate anche alla luce del disposto contenuto nell’articolo 2, comma 1, lett. h), del CCII che, come illustrato nel precedente Capitolo 9, riconduce espressamente la definizione di gruppo di imprese all’esercizio di una attività di direzione e coordinamento di cui all’articolo 2497 del Codice Civile, contemplando esplicitamente anche la fattispecie del controllo congiunto.

In merito al primo profilo, senza pretesa di esaustività, nell’ampia categoria delle società partecipate sono infatti individuabili numerosi ed eterogenei modelli societari, frutto dell’integrazione e, a volte, della sovrapposizione della disciplina di diritto comune prevista dal Codice civile e della disciplina propriamente pubblicistica. In quest’ampia categoria è possibile, pertanto, collocare tutte le società a partecipazione pubblica che presentano una regolamentazione prevalentemente privatistica o pubblicistica con deroghe, in entrambi i casi, di varia natura ed intensità. In estrema sintesi, è possibile affermare che il ricorso ai modelli societari elaborati dal Codice Civile costituisce per gli enti pubblici una scelta organizzativa prevalentemente “libera” e “neutra”, con la conseguenza che la natura pubblica del socio non fa venire meno il carattere privato della forma organizzativa e, pertanto, l’assoggettività a fallimento².

In relazione al secondo profilo, si osserva che la nozione di controllo pubblico ha da sempre suscitato l’interesse della dottrina economica e della giurisprudenza e, soprattutto negli ultimi anni, ha assunto connotazioni peculiari alla luce delle disposizioni introdotte dal TUSP. Invero, se da un lato il riferimento al concetto di controllo contenuto nell’articolo 2359 del Codice Civile sembra definire un primo confine istituzionale entro cui delimitare le situazioni di controllo, dall’altro, la mancanza di specifici riferimenti a fattispecie concrete che comunque possono verificarsi nella prassi, rende dubbia l’individuazione delle modalità attraverso cui debba effettivamente esplicitarsi la funzione di controllo.

Al riguardo, sia la giurisprudenza in numerose occasioni che il MEF hanno fornito proprie interpretazioni in ordine alle definizioni contenute nell’articolo 2 del TUSP. Ne sono scaturiti due fondamentali e distinti orientamenti: uno di tipo estensivo, che amplia la nozione di controllo fino a comprendere le ipotesi di partecipazione pubblica frazionata tra una pluralità

² Ciaralli F.M. (2017), *Prime considerazioni sulla nuova disciplina della crisi d’impresa delle società pubbliche*, *Luiss Law Review*, n. 1/2017, pp. 54-76.

di amministrazioni pubbliche, laddove nessuna di esse detiene singolarmente la maggioranza del capitale sociale, anche in assenza di un patto parasociale, di un accordo formale o di un analogo strumento volto alla costituzione di una maggioranza stabile;³ uno di tipo restrittivo che, piuttosto, esclude la fattispecie del controllo in caso di una maggioranza “polverizzata” tra più amministrazioni pubbliche e lo ammette, invece, nel caso di compresenza di più amministrazioni che esercitano effettivamente un indirizzo strategico unitario in base a norme di legge, statutarie o di patti parasociali⁴.

Aderendo al primo orientamento, la pubblica amministrazione sarebbe da intendersi in senso ampio ed organico, con la conseguenza che il controllo sarebbe rinvenibile tutte le volte in cui le partecipazioni attribuite ad uno o più enti pubblici, per mera sommatoria, siano tali da determinare l’astratta maggioranza dei voti esercitabili in assemblea. In questa prospettiva, anche in assenza di accordi formali o disposizioni statutarie, il semplice agire di concerto di più enti pubblici sarebbe sufficiente ad integrare una condizione di controllo.

In base al secondo orientamento, invece, il controllo sarebbe da rinvenirsi soltanto a fronte di un univoco ed unitario indirizzo strategico perseguito anche da più amministrazioni pubbliche congiuntamente, sulla base di accordi o altri vincoli formali.

Muovendo dagli orientamenti sopra illustrati, nel paragrafo che segue si propone una definizione di società pubbliche ed a controllo pubblico tenendo conto di quanto previsto dal CCII in tema di gruppi di imprese.

10.2. La definizione di società pubbliche e di società a controllo pubblico

Le definizioni di seguito proposte tendono, da un lato, ad ampliare il concetto di controllo alle ipotesi di controllo congiunto riferibile anche a più amministrazioni pubbliche e, dall’altro, a ricondurre le fattispecie di

³ Cfr. MEF (2018), *La nozione di “società a controllo pubblico” di cui all’articolo 2, comma 1, lett. m), del decreto legislativo 19 agosto 2016, n. 175*, Atto di Orientamento del 15 febbraio 2018; ANAC (2017), *Nuove linee guida per l’attuazione della normativa in materia di prevenzione della corruzione e trasparenza da parte delle società e degli enti di diritto privato controllati e partecipati dalle pubbliche amministrazioni e degli enti pubblici economici*, Determinazione n. 1134 dell’8 novembre 2017; Corte dei Conti, Sezioni Riunite in Sede di Controllo, Deliberazione n. 11/SSRRCO/QMIG/2019.

⁴ Cfr. Consiglio di Stato, Sentenza 23 gennaio 2019, n. 578; Corte dei conti, Sezioni Riunite, Sentenza 22 maggio 2019, n. 16.

controllo pubblico congiunto all'esistenza di accordi o vincoli formali, di natura normativa o contrattuale. Ne deriva che:

1) per società **a partecipazione pubblica** è da intendersi quella in cui un ente pubblico detiene una partecipazione al capitale sociale direttamente o indirettamente, per il tramite di altra società o altri organismi soggetti al controllo della medesima amministrazione, ovvero in virtù della titolarità di strumenti finanziari che attribuiscono diritti amministrativi, senza che tale partecipazione assurga necessariamente a potere di controllo;

2) per società **a controllo pubblico** è da considerarsi quella in cui uno o più enti pubblici esercitano direttamente o indirettamente il potere del controllo in virtù di rapporti partecipativi di maggioranza, ovvero in relazione a legami partecipativi sufficienti o vincoli contrattuali tali da configurare un'influenza dominante nell'assemblea dei soci. Affinché si qualifichi la condizione di controllo pubblico non sono sufficienti i comportamenti conclusivi, ma è necessario che essa risulti esclusivamente da norme di legge, statutarie o da patti parasociali che, richiedendo il consenso unanime di tutte le pubbliche amministrazioni partecipanti, siano in grado di incidere sulle decisioni finanziarie e strategiche della società. In presenza di più enti pubblici, l'esistenza di situazioni di controllo congiunto deve rinvenire da uno specifico procedimento di unificazione delle volontà facenti capo alle diverse componenti che a tale dominazione concorrono (e che individualmente non sono in grado di realizzare). In tali ipotesi, i differenti enti pubblici coinvolti devono coordinarsi in modo stabile per realizzare l'instaurazione e l'esercizio di detta situazione attraverso "norme di legge o statutarie o di patti parasociali", in assenza delle quali, evidentemente, non sarebbe riscontrabile alcuna stabilità. Pertanto, è possibile affermare che il controllo pubblico è configurabile con struttura congiunta (e non solo individuale), purché la volontà della parte pubblica del capitale (rappresentata dagli enti pubblici soci) risulti ricondotta ad unanimità mediante il coordinamento assicurato da norme di legge, o di statuto o di patti parasociali;

3) sono da considerarsi società **in house** quelle in cui una pubblica amministrazione esercita individualmente, ovvero congiuntamente con altre pubbliche amministrazioni, un controllo analogo, da intendersi come "identico" a quel peculiare potere di controllo che l'ente pubblico esercita sui propri uffici. Il termine controllo analogo non è, pertanto, da riferire al controllo inteso ai sensi dell'articolo 2359 del Codice Civile, da cui differisce sia per intensità, essendo il controllo analogo più pervasivo, sia per le modalità d'esercizio, non risolvendosi quest'ultimo, nelle società in house, nei diritti e nelle facoltà che il codice attribuisce al socio di controllo o addirittura al socio unico.

Ciò considerato in merito alla definizione di società pubbliche ed a controllo pubblico, nel paragrafo che segue l'attenzione sarà focalizzata sugli strumenti di allerta per l'emersione precoce della crisi.

10.3. Gli strumenti di allerta nelle società a controllo pubblico

Come in precedenza evidenziato, la possibilità di sottoporre le società a partecipazione pubblica ed a controllo pubblico alle procedure concorsuali è stata prevista dall'articolo 14 del TUSP, la cui formulazione ed applicazione è stata tuttavia caratterizzata da un forte dibattito – dottrinale e istituzionale – in relazione alla necessità di contemperare, da un lato, il perseguimento dell'interesse pubblico; dall'altro, il rispetto di regole privatistiche. Tale previsione normativa deve pertanto essere necessariamente inquadrata nel contesto aziendale di riferimento.

Se, in alcuni casi, la possibilità di utilizzare le società a partecipazione pubblica ed a controllo pubblico (ed in particolare le c.d. *in house*) per la gestione di servizi erogati alla collettività si è rivelata una scelta virtuosa e rispondente ai criteri di efficienza, efficacia ed economicità, in altri ha generato significative inefficienze gestionali e generato ingenti perdite economiche, accumulate nel tempo. Ciò ha indotto il legislatore ad intraprendere delle azioni normative correttive, compendiate, appunto, nel TUSP. Interventi questi che, in una logica di razionalizzazione della spesa e di eliminazione delle inefficienze gestionali della cosa pubblica, hanno avuto e stanno avendo un significativo impatto sull'amministrazione degli enti territoriali.

In particolare, l'art. 14, comma 2, del TUSP dispone che laddove “emergano, nell'ambito dei **programmi di valutazione del rischio** di cui all'articolo 6 comma 2, uno o più **indicatori di crisi aziendale**, l'organo amministrativo delle società a controllo pubblico debba adottare senza indugio i provvedimenti necessari al fine di prevenire l'aggravamento della crisi, di correggerne gli effetti ed eliminarne le cause, attraverso un idoneo piano di risanamento”. La mancata adozione di tali provvedimenti costituisce grave irregolarità ai sensi dell'articolo 2409 del codice civile.

Detta previsione normativa è da coordinarsi con il disposto dell'art. 6, comma 2, del medesimo decreto, in base al quale le società a controllo pubblico devono predisporre specifici *programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale* ed informarne l'Assemblea nell'ambito della *relazione sul governo societario*, da predisporre annualmente a chiusura dell'esercizio sociale e pubblicare contestualmente al bilancio (comma 4), specificando per

ciascuno dei predetti strumenti le motivazioni dell'eventuale mancata adozione (comma 5), secondo il c.d. principio del *comply or explain*.

Gli obblighi di cui agli articoli 6 e 14 del TUSP:

- si innestano su un *sistema di controllo di gestione* che contraddistingue l'impresa pubblica in ragione della sua mission;
- rappresentano un'articolazione ulteriore del dovere dell'organo di gestione di assicurare che l'assetto organizzativo della società sia adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, nonché di riferire all'organo di controllo, con la periodicità stabilita dallo statuto e comunque non inferiore a sei mesi, sul generale andamento della gestione e della sua prevedibile evoluzione, nonché sulle operazioni di maggior rilievo (art. 2381, comma 5, del Codice Civile);
- facilitano in capo al socio pubblico gli adempimenti di cui all'art. 147-quater del Testo Unico Enti Locali (TUEL), in cui è richiesto all'ente locale partecipante di effettuare un monitoraggio periodico sull'andamento della società partecipata, al fine di rilevare eventuali scostamenti rispetto agli obiettivi assegnati e individuare le opportune azioni correttive.

Le disposizioni contenute negli articoli 6 e 14 del TUSP devono essere analizzate anche con riferimento alle altre norme di legge che impongono analoghi obblighi di monitoraggio del rischio di crisi aziendale. Tutte le informazioni sull'equilibrio economico-finanziario della società e sul relativo prevedibile andamento della gestione devono essere, tra loro, coerenti e devono consentire, complessivamente, un'analisi chiara ed univoca del livello di rischio che caratterizza la singola realtà societaria.

A tal riguardo, la previsione della predisposizione del Programma di valutazione del rischio di crisi aziendale rappresenta un adempimento temporalmente antecedente rispetto alle disposizioni contenute nel Codice della Crisi di impresa e dell'insolvenza. Le due discipline, tuttavia, si collocano in due momenti diversi: le disposizioni contenute nell'articolo 6 del TUSP hanno una rilevanza propedeutica, con la finalità di favorire l'emersione di **segnali di allerta** di una potenziale crisi. Il Codice della Crisi interviene, invece, in una fase successiva, quando la crisi è già in atto ovvero risulta probabile che possa insorgere.

Tale differenza è di fondamentale importanza in quanto incide direttamente sulla determinazione delle soglie di allarme e di **rilevanza degli indici e degli indicatori, sia quantitativi che qualitativi**. Dette soglie, infatti, dovranno essere attentamente determinate e costantemente monitorate, al fine di far emergere le situazioni di difficoltà che, se non tempestivamente e

idoneamente affrontate, potrebbero diventare rilevanti in base alle previsioni contenute nello stesso Codice.

Nell'ambito dello scenario delineato dalle disposizioni di cui sopra, è indispensabile in via preliminare definire il concetto di "rischio di crisi aziendale".

Esso può essere definito come la probabile manifestazione dello stato di difficoltà di un'impresa, non solo sotto il profilo finanziario (inteso come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate), ma, declinando il concetto di rischio in senso ampio, ossia in relazione alla struttura e all'organizzazione della realtà aziendale nel complesso, comprendendo anche profili non desumibili esclusivamente da dati contabili ma anche da indicazioni di tipo normativo, ambientale.

Nelle società a controllo pubblico la funzione di prevenzione della crisi è particolarmente significativa, dato il rilevante coinvolgimento di risorse pubbliche e la necessità, oltre che l'opportunità, di contenere le esternalità negative derivanti da possibili inefficienze gestionali e garantire il mantenimento dei presupposti di continuità aziendale.

In linea generale, un *programma di valutazione del rischio di crisi aziendale* deve:

- monitorare costantemente lo stato di salute della società alla luce del principio di continuità aziendale;
- anticipare l'emersione del rischio di crisi attraverso l'individuazione di strumenti in grado di intercettare i segnali premonitori di squilibri economico-finanziari, con un approccio *forward looking*, nonché consentire all'organo gestorio di attivarsi tempestivamente, in base ad un sistema di *early warning*, prima che la crisi diventi irreversibile.

Sulla base di tali premesse, l'organo amministrativo deve svolgere un'adeguata attività di programmazione basata non solo sull'analisi storica dei dati di bilancio ma principalmente su valutazioni prospettiche, elaborate sulla base della prevedibile evoluzione della realtà economica di riferimento. Tale attività deve trovare rappresentazione nel *programma di valutazione del rischio di crisi aziendale*, il quale va costruito sulla base del criterio della specificità, considerando cioè la tipologia di attività svolta dalla società, nonché le peculiarità giuridiche, di natura statutaria e/o normativa.

Attività svolta e peculiarità giuridiche che rappresentano fattori chiave per l'individuazione e la selezione degli indici, degli indicatori e delle relative soglie di allarme.

Tale piano, in base alla prassi più recente, può essere articolato nelle seguenti sezioni⁵:

1. Descrizione del sistema di controllo interno di gestione dei rischi aziendali.

In questa prima sezione del programma, l'organo amministrativo procede ad illustrare il *sistema di controllo interno* e di *gestione dei rischi aziendali* soffermandosi sui seguenti aspetti:

- informazioni in merito alla struttura del sistema interno di gestione dei rischi, dei soggetti aziendali coinvolti e delle funzioni svolte da ognuno di essi;
- descrizione del processo di valutazione del rischio adottato dalla società, inteso come l'insieme delle attività finalizzate all'individuazione, misurazione, gestione e monitoraggio dei rischi aziendali, sia interni che esterni;
- mappatura delle principali tipologie di rischio cui la società risulta essere maggiormente esposta e selezione degli strumenti di monitoraggio, intesi come l'insieme degli strumenti di indagine, sia quantitativi sia qualitativi, che l'organo amministrativo ritiene più adeguati per la misurazione dei rischi.

2. Individuazione degli indici/indicatori quantitativi e qualitativi.

Nel programma, al fine di verificare in modo organico lo stato di salute della società, è possibile (auspicabile) utilizzare diversi strumenti.

- Indici di bilancio, costruiti prendendo come base di riferimento i dati contabili contenuti nei bilanci di esercizio, annuali o infrannuali. Sono determinati, generalmente, come rapporto tra due grandezze e sono espressi in valore assoluto o percentuale. Tali indici permettono di realizzare certamente un'analisi accurata ma offrono, però, una visione retrospettiva che potrebbe non rispecchiare adeguatamente l'andamento della società e la sua solvibilità nel futuro prossimo.
- Indicatori, elaborati sulla base di valutazioni prospettiche che riflettono un'attività di programmazione nel medio/lungo periodo, in modo tale che gli stessi assolvano ad una funzione predittiva. Rispetto ai tradizionali indici di bilancio, essi consentono, difatti, di monitorare l'andamento della gestione e prevenire situazioni di crisi e/o insolvenza anche solo potenziali.

⁵ MEF (2021), *Indicazioni sul programma di valutazione del rischio di crisi aziendale*, bozza in consultazione conclusa il 9 febbraio 2021.

3. Determinazione delle soglie di allarme.

Le soglie di allarme rappresentano i valori limite che sono assegnati agli indici e agli indicatori scelti per valutare il livello di rischio aziendale. Sono determinate nel programma per ognuno degli strumenti adottati e devono essere fissate ad un livello tale da permettere di individuare il grado di rischio per il quale si reputi necessario un intervento immediato ed efficace da parte dell'organo amministrativo. Nell'ambito del processo di definizione degli indici e degli indicatori, le soglie di allarme devono essere costantemente monitorate per testarne la *significatività*, ossia la loro capacità di intercettare situazioni di difficoltà aziendali; nel caso in cui le stesse non fossero ritenute più adeguate, sarà necessario procedere ad una revisione dei parametri e conseguente rimodulazione dei livelli di allerta.

4. Descrizione dell'attività di monitoraggio e reporting.

L'attività di monitoraggio rappresenta il momento in cui, attraverso l'applicazione degli strumenti di indagine definiti nel programma, viene misurato il rischio di crisi aziendale, con il fine di intercettare - con adeguato anticipo e in un'ottica di *early warning* - i segnali di difficoltà.

Nei casi in cui, a seguito dell'attività di monitoraggio, si dovessero riscontrare segnali di allerta di crisi, gli amministratori sono chiamati ad attivare, senza indugio, le procedure previste dall'art. 14, comma 2, del TUSP.

A tal fine, l'attività di monitoraggio deve essere svolta costantemente, con periodicità almeno semestrale, ed i relativi esiti devono essere riportati in un'apposita relazione – la *Relazione sul monitoraggio* – che può essere anche parte integrante della relazione sul governo societario.

In conclusione, sembra opportuno evidenziare che la disciplina contenuta negli art. 6 e 14 del TUSP, introdotta negli anni 2016/2017, ha in larga misura anticipato nel nostro sistema concorsuale l'applicazione degli strumenti di allerta in precedenza disciplinati dal Titolo II del nuovo codice della crisi. La disciplina prevista dal TUSP si contraddistingue, comunque, per notevoli similitudini con gli obblighi posti a carico degli organi amministrativi in tema di adeguati assetti organizzativi, introdotti a seguito della riforma della disciplina sulla crisi d'impresa.

Bibliografia

- ANAC (2017), *Nuove linee guida per l'attuazione della normativa in materia di prevenzione della corruzione e trasparenza da parte delle società e degli enti di diritto privato controllati e partecipati dalle pubbliche amministrazioni e degli enti pubblici economici*, Determinazione n. 1134 dell'8 novembre 2017.
- Borgonovi E., Fattore G., Longo F., *Management delle Istituzioni Pubbliche*, EGEA, 2015.
- Ciaralli F.M. (2017), Prime considerazioni sulla nuova disciplina della crisi d'impresa delle società pubbliche, *Luiss Law Review*, n. 1/2017, pp. 54-76.
- Caringella F., Ciaralli F.M., Bottega D., *Codice ragionato delle Società pubbliche*, Dike Giuridica Editore, 2018.
- CNDCEC, *Crisi d'impresa. Gli indici di allerta*. 10/2019.
- Falini A., Postiglione M., L'efficacia degli indicatori settoriali di allerta previsti dal nuovo Codice della Crisi. *Impresa Progetto*, 2/2021.
- Ferroni M.V., Le procedure concorsuali nel testo unico delle società a partecipazione pubblica. *NOMOS, Le attualità del diritto*. N.2/2020.
- Guizzi G., Rossi M., (a cura di), *La governance delle società pubbliche nel d.lgs. n. 175/2016*, Milano, 2017.
- Lacchini M., Alessio Mauro C., (a cura di), *La gestione delle società partecipate pubbliche alla luce del nuovo Testo Unico: verso un nuovo paradigma pubblico privato*. Torino, Giappichelli, 2017.
- MEF (2018), *La nozione di "società a controllo pubblico" di cui all'articolo 2, comma 1, lett. m), del decreto legislativo 19 agosto 2016, n. 175*, Atto di Orientamento del 15 febbraio 2018.
- MEF (2021), *Indicazioni sul programma di valutazione del rischio di crisi aziendale*, bozza in consultazione conclusa il 9 febbraio 2021.
- Quagli A (2016), Il concetto di crisi d'impresa come incontro tra la prospettiva aziendale e quella giuridica. *Il Caso.it. Sezione "Crisi d'impresa e fallimento"*. 2/2016.
- Quagli A., Panizza A. (2019), Il sistema di allerta, *Il Caso.it. Sezione "Crisi d'impresa e fallimento"*. 5/2019.
- Stanghellini L., *Le crisi d'impresa fra diritto ed economia*. Bologna, il Mulino, 2007.