

LA CENTRALITÀ DELL'IPOTESI DELLA CONTINUITÀ AZIENDALE: ADEGUATEZZA DEGLI ASSETTI ORGANIZZATIVI, AMMINISTRATIVI E CONTABILI

04. Bilancio

Nell'attuale contesto economico, caratterizzato da elementi di incertezza in gran parte non previsti né prevedibili, ancorché di sicura oggettiva esistenza, un'attenta valutazione del postulato della continuità aziendale rappresenta una condizione imprescindibile al fine di limitare le responsabilità e i rischi che inadeguati comportamenti valutativi possano generare in capo, non solo ai redattori dei bilanci, ma anche agli *stakeholders*. Un mancato (o scarso) processo di valutazione da parte della direzione aziendale sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come entità in funzionamento ritarda infatti l'emersione "tempestiva" di eventuali difficoltà aziendali (strategiche, di *business*, organizzative e di *performance*). L'attenta e dettagliata valutazione da parte del *management* dell'esito futuro di eventi e circostanze che coinvolgono o potrebbero coinvolgere l'impresa in un prevedibile futuro sono aspetti acutamente sottolineati dal nuovo Codice della crisi di impresa (DLgs. 14/2019), oltre che dal rivisitato principio internazionale di revisione ISA 570 (*Going concern*) e, non da ultimo, dal nuovo principio contabile OIC 11 "Finalità e postulati del bilancio di esercizio".



/ Raffaele MARCELLO *

/ Anna Maria LOIA **

PREMESSA

La continuità aziendale assume carattere istituzionale dell'azienda che rimane di per sé astratto se non declinato dinamicamente in relazione alle vicende attraverso le quali si sviluppa il ciclo di vita dell'impresa¹.

La Direttiva Comunitaria 31/2014/UE, che ha ridisegnato il quadro normativo europeo in materia di bilanci d'esercizio e consolidati, inquadra la continuità aziendale quale principio generale di bilancio. La sua posizione di postulato sovraordinato deriva dal fatto che, senza di esso, perdono di significato altri

* Ricercatore di Economia aziendale, Dipartimento di Scienze aziendali, Management & Innovation Systems (DISA-MIS) Università degli studi di Salerno - Dottore Commercialista e Revisore Legale

** Dottore Commercialista e Revisore Legale

1 Il concetto di continuità è immanente alla definizione di azienda, percepita "come un istituto [...] duraturo [...]". Cfr. Amodeo D. "Ragioneria generale delle imprese", Napoli, 2002, p. 12. Con riferimento ai caratteri distintivi dell'azienda "la dottrina più

principi di redazione del bilancio, in particolare la comparabilità nel tempo o la costanza dei criteri di valutazione².

In base a tale presupposto, l'impresa viene normalmente considerata in grado di continuare a svolgere la propria attività in un prevedibile futuro, dal momento che non vi è né l'intenzione né la necessità di metterla in liquidazione, né di cessare l'attività o di assoggettare l'azienda a procedure concorsuali. Ciò comporta un'analisi della situazione economica, patrimoniale e finanziaria della società finalizzata non soltanto a esplorare lo stato dell'impresa in maniera puntuale, bensì in un'ottica dinamica proiettata nel tempo³. La continuità aziendale, quindi, misura la capacità dell'azienda di proseguire in maniera efficiente e profittevole la propria attività in un arco temporale più o meno esteso⁴.

In ambito *accounting* non è stata data una definizione precisa ed univoca del concetto di continuità e, da un punto di vista terminologico, è intesa quale **assunto di non cessazione o di ipotesi alternativa rispetto alla**

liquidazione, con la conseguenza di essere in grado di condizionare le valutazioni di bilancio⁵. **Per provarne l'esistenza, occorre dimostrare che dalla situazione dell'impresa non può desumersi il contrario**⁶.

La tematica della continuità aziendale è stata, negli ultimi tempi, oggetto di particolare attenzione da parte degli organi amministrativi e di controllo di molte società italiane, anche alla luce del particolare momento di difficoltà che sta attraversando l'economia del Paese. Un concreto contributo alle soluzioni della crisi d'impresa finalizzate alla salvaguardia dei complessi aziendali viene certamente dal recente Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza (CCII)⁷.

LA NOZIONE DI CONTINUITÀ AZIENDALE NEL DIRITTO SOCIETARIO DELLA CRISI

Il Codice della crisi, in attuazione dei principi espressi dalla Direttiva *Insolvency*⁸, ha previ-

avveduta li considera elementi di un nucleo centrale [...], tra loro strettamente collegati, che consentono all'azienda non solo di essere tale, ma anche di conservare la condizione d'esistenza fondamentale ed essenziale, che è la durabilità, ovvero la continuità del suo funzionamento in prospettiva del tempo". Potito L. "Economia aziendale", Torino, 2020, p. 4. In tal senso, unitamente alla coordinazione sistemica, l'azienda deve essere, fra l'altro, "autonoma e duratura": Viganò E. "Azienda. Contributi per un rinnovato concetto generale", Padova, 2000, p. 635-636. Più recentemente, consulta anche Adamo S., Fasiello R. "Problemi di inquadramento della prospettiva di continuità aziendale nella crisi di impresa", *Rirea*, 10-11-12, 2014, p. 380.

- 2 Cfr., fra gli altri, Moro Visconti R. "Il principio della continuità aziendale", *Impresa c.i.*, 1, 2007, p. 43; Mazza G. "Problemi di assiologia aziendale", Milano, 1997, p. 249; Lacchini M. "Modelli teorico-contabili e principi di redazione del bilancio", Torino, 1994, p. 85 ss.
- 3 "nell'ottica della redazione del bilancio il presupposto della continuità aziendale si realizza quando «un'impresa viene considerata in grado di continuare a svolgere la propria attività in un prevedibile futuro», si che le attività e le passività vengono contabilizzate in base al presupposto che l'impresa sarà in grado di realizzare le proprie attività e far fronte alle proprie passività durante il normale svolgimento dell'attività aziendale": cfr. Abriani N, Bastia P. "Valutazione e presidio della continuità aziendale tra scienze economiche e diritto societario della crisi", *dirittodellacrisi.it*, 24.11.2022.
- 4 Di norma, è considerato virtuoso indagare la continuità aziendale su un periodo di 3-5 anni o quanto meno con riferimento ad un intervallo temporale coincidente con un *business plan* in essere dell'azienda. Cfr. Salvadeo S., Tedeschi G. "Valutazione delle voci di bilancio secondo il principio della continuità aziendale", *Bilancio imposte*, 8, 2010, p. 7.
- 5 Al di là dei concetti generali qui solo tratteggiati, per una visione in dettaglio del tema si rinvia a Marcello R. "L'accertamento della continuità aziendale nella crisi di impresa: metodologie e prassi professionale", in *questa Rivista*, 10, 2015 e ai relativi riferimenti bibliografici.
- 6 In argomento, si rinvia più diffusamente allo studio di: Lacchini M. "Il postulato di continuità dell'impresa (Going concern): un'analisi critica", *Rirea*, marzo-aprile 1988, p. 96-115.
- 7 Entrato in vigore il 15 luglio 2022 per effetto del DLgs. 83/2022.
- 8 La Direttiva *Insolvency* 2019/1023/UE ha ad oggetto i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione, le interdizioni e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, nonché la modifica della precedente Direttiva 2017/1132/UE sulla ristrutturazione e insolvenza. La Direttiva mira a garantire il corretto funzionamento del mercato interno e il pieno esercizio delle libertà fondamentali di circolazione dei capitali e stabilimento, attuati tramite l'armonizzazione delle legislazioni e procedure nazionali in materia di ristrutturazione preventiva e insolvenza.

sto in capo alle imprese una serie di obblighi tra cui anche quello di monitorare e conoscere i segnali della crisi⁹.

Una delle novità di maggiore impatto è contenuta nell'art. 3 CCII titolato "Adeguatezza delle misure e degli assetti in funzione della rilevazione tempestiva della crisi di impresa" che, in combinato disposto con il comma 2 dell'art. 2086 c.c. titolato "Gestione dell'impresa", esprime due concetti centrali nel sistema novellato:

1. l'emersione tempestiva della crisi;
2. l'obbligo di istituire adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili.

Il nuovo art. 3 CCII dispone che gli **adeguati assetti** di cui all'art. 2086 c.c. devono consentire di:

- rilevare eventuali squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziario attraverso la predisposizione di *budget* di tesoreria in grado di prevedere gli andamenti aziendali, economici, patrimoniali e finanziari e dunque di misurare l'adeguatezza dei flussi di cassa a far fronte alle obbligazioni programmate;
- verificare la sostenibilità dei debiti e la presenza di concrete prospettive di continuità aziendale almeno per i successivi dodici mesi;
- individuare e monitorare i segnali di allarme specificatamente individuati dal legislatore.

Nel caso in cui gli amministratori abbiano

incertezze sul mantenimento della continuità aziendale¹⁰, devono tempestivamente attivarsi per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il recupero della stessa.

Ulteriore novità è rappresentata dalla sostituzione delle norme sulle misure di allerta e composizione assistita della crisi con il nuovo strumento della **composizione negoziata** prevista dal Titolo II del CCII, con il quale il legislatore intende fornire al debitore meccanismi che segnalino la necessità di attivarsi prontamente per evitare la crisi (intercettando situazioni di c.d. pre-crisi)¹¹.

Inoltre, l'art. 25-*octies* CCII ("Segnalazione dell'organo di controllo") prevede che l'**organo di controllo societario** segnala, per iscritto, all'organo amministrativo la sussistenza dei presupposti per la presentazione dell'istanza di accesso all'istituto. La segnalazione è motivata ed è trasmessa con mezzi che assicurano la prova dell'avvenuta ricezione e contiene la fissazione di un congruo termine, non superiore a trenta giorni, entro il quale l'organo amministrativo deve riferire in ordine alle iniziative intraprese.

L'art. 25-*novies* CCII ("Segnalazioni dei creditori pubblici qualificati") regola, poi, i **meccanismi di allerta esterna**, tramite i quali soggetti qualificati quali INPS, INAIL, Agenzia delle Entrate e Agenzia delle Entrate Riscossione segnalano all'imprenditore e

9 La definizione di crisi nell'ambito del CCII, frutto di diverse modifiche anche in conformità a quanto disposto dalla Direttiva 2019/1023/UE (che all'art. 2 co. 2 dispone che debbano essere definiti secondo il diritto nazionale l'insolvenza e la probabilità di insolvenza), si dovrebbe interpretare come previsione normativa aperta, non condizionata unicamente dalla inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici. Tanto è vero che l'art. 3 co. 3 e 4 CCII prevede ulteriori indici per "prevedere tempestivamente l'emersione della crisi d'impresa". Lo stato di crisi è un tema noto alla dottrina commercialistica e alla prassi professionale sia a livello nazionale che internazionale. Diverse sono, tuttavia, le prospettive a seconda che il fenomeno sia analizzato dal punto di vista aziendalistico o giuridico. In particolare, gli studi che focalizzano l'attenzione sull'azienda intendono essenzialmente la crisi come un venir meno delle circostanze che determinano in senso dinamico l'equilibrio economico e finanziario. Nella sostanza, la crisi identifica, in quest'ottica, la negazione delle condizioni necessarie per garantire una prospettiva di continuità economica a valere nel tempo, generando "disordine" nella dinamica della realtà aziendale.

10 Per approfondimenti sull'evoluzione del presupposto della continuità si rinvia a Leuzzi S. "L'evoluzione del valore della continuità aziendale nelle procedure concorsuali", *Le nuove leggi civ. comm.*, 2, 2022.

11 Nello specifico l'imprenditore commerciale e agricolo possono richiedere la nomina di un esperto al segretario generale della Camera di Commercio, Industria, Artigianato e Agricoltura (CCIAA) nel cui ambito territoriale si trova la sede legale dell'impresa, al fine di agevolare le trattative con i creditori e gli altri soggetti interessati per superare le condizioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario che ne rendono probabile la crisi o l'insolvenza e risulta ragionevolmente perseguibile il risanamento dell'impresa.



all'organo di controllo (ove esistente) il superamento di esposizioni significative nei loro confronti, allo scopo di attenzionare la situazione dell'impresa e la sostenibilità dei debiti. Infine, l'art. 25-*decies* CCII ("Obblighi di comunicazione per banche e intermediari finanziari") prevede che **le banche e gli altri intermediari finanziari** di cui all'art. 106 del TUB, nel momento in cui comunicano al cliente variazioni, revisioni o revoche degli affidamenti, ne danno notizia anche agli organi di controllo societari (se esistenti).

Da tutto ciò emerge che la sussistenza del presupposto della continuità aziendale poggia le sue fondamenta su una **valutazione prospettica della capacità dell'impresa a produrre flussi finanziari adeguati a far fronte alle obbligazioni assunte**¹² e appare chiaro che tale valutazione non può essere oggetto di verifica occasionale, né può essere a priori ipotizzata, bensì **va accertata sistematicamente** durante l'anno e non solo in occasione della redazione del bilancio annuale. Una valutazione dovrà essere effettuata ogni qualvolta emergano eventi o circostanze tali da porre **dubbi significativi** sulla capacità dell'impresa di realizzare le proprie attività e di far fronte alle proprie passività in un arco temporale di almeno dodici mesi.

Se non che, l'attivazione degli strumenti previsti dal CCII si inserisce in un contesto aziendale che è deviato rispetto ad una prospettiva di "normale funzionamento" con particolare riferimento alla dinamica finanziaria.

La crisi o l'insolvenza sono conseguenti ad una manifestazione di uno squilibrio fra di-

sponibilità del debitore ed esigenze del creditore. Da un punto di vista giuridico il termine **"insolvenza"** indica lo stato soggettivo di incapacità di chi, sovraindebitato, non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni¹³.

Fino a quando la crisi non compromette in misura rilevante la solvenza del soggetto, essa rimane trascurabile per il diritto di settore. Quando, invece, la crisi determina insolvenza, sorge necessità di affrontare il trattamento giuridico della crisi d'impresa: nell'interesse dei creditori dell'imprenditore insolvente e a protezione degli altri interessi pregiudicati dal pericolo della cessazione dell'attività in conseguenza dell'insolvenza.

Secondo quanto disposto dal vecchio art. 5 L. fall., riprodotto dall'art. 2 comma 1 lett. b) CCII, *"Lo stato d'insolvenza dell'imprenditore commerciale [...] si realizza in presenza di una situazione d'impotenza, strutturale e non soltanto transitoria, a soddisfare regolarmente e con mezzi normali le proprie obbligazioni [...]"*, e va inteso *"come situazione irreversibile, e non già come una mera temporanea impossibilità di regolare l'adempimento delle obbligazioni assunte"*.

Presupposto essenziale per separare lo stato di crisi da quello di insolvenza è che l'inadeguatezza dei flussi di cassa deve essere considerata uno **stato di difficoltà reversibile che può essere risanato**, ovvero si tratta di quella condizione dell'impresa in cui è probabile che si verifichi l'insolvenza e che si manifesta con l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi dodici mesi¹⁴. In una visuale più estesa,

12 Cfr. Chiari M.E. "La prioritaria rilevanza della continuità negli strumenti del Codice della crisi", *dirittodellacrisi.it*, 4.4.2023.

13 Lo stato d'insolvenza si manifesta in maniera abbastanza palese con l'esistenza di azioni monitorie, con la revoca di fidi bancari, con le carenze di forniture di merce, nei casi più gravi anche con la presenza di diversi protesti ecc. Certamente più complessa è l'individuazione dello stato di "precrisi" e di "crisi". A ogni stato di difficoltà evidentemente deve corrispondere un diverso grado di attenzione e di azione sia da parte dell'organo amministrativo sia da parte del Collegio sindacale. Cfr. circ. Assonime 27/2022 "I doveri degli organi sociali per la prevenzione e gestione della crisi nel nuovo Codice della crisi".

14 A questo proposito, Assonime pone in relazione la continuità aziendale e la crisi d'impresa. Nell'ambito del CCII, la perdita di continuità aziendale sarebbe da considerare lo stato primario di difficoltà dell'impresa e a seguire vi sarebbe lo stato di crisi di impresa (una seconda fase) che costituirebbe un possibile sviluppo avanzato della perdita di continuità aziendale e, infine, una terza fase (aggravata) – l'insolvenza – che rappresenterebbe il momento finale di una crisi patrimoniale e/o finanziaria divenuta irreversibile. Cfr. circ. Assonime19/2019 "Le nuove regole societarie sull'emersione anticipata della crisi d'impresa e gli strumenti di allerta" e Linee guida CNDCEC 30.10.2015 "Informativa e valutazione nella crisi d'impresa".

la crisi è riconosciuta anche come l'incapacità dell'impresa di soddisfare le obbligazioni contratte con i propri *stakeholder*, rendendo impossibile una corretta gestione.

Al manifestarsi dei segnali di crisi, dunque, prima ancora che l'aggressione dei beni da parte dei creditori insoddisfatti paralizzi la prosecuzione dell'attività aziendale, l'imprenditore che intenda salvaguardare il patrimonio per preservare la continuità aziendale e ripristinare l'equilibrio economico, patrimoniale e finanziario, deve accedere ad uno degli strumenti previsti dal nuovo CCII, che potranno prevedere o meno il coinvolgimento dell'organo giudiziale.

LE PRINCIPALI FONTI NORMATIVE

A livello normativo nazionale (art. 2423-*bis* n. 1) c.c. e OIC 29) la continuità aziendale rap-

presenta un vero e proprio **principio di redazione del bilancio**, implicante la necessità di verificare la persistenza della prospettiva di continuità e di ricondurre all'esito di tale verifica la scelta dei criteri di valutazione da applicare nella rappresentazione di bilancio.

L'art. 2423-*bis* comma 1 n. 1) c.c., in tema di principi di redazione del bilancio (in condizioni ordinarie)¹⁵, rileva infatti che *"la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza¹⁶ e nella prospettiva della continuazione dell'attività"¹⁷.*

È evidente che il postulato della continuità aziendale rappresenti un principio fulcro nella redazione del bilancio d'esercizio¹⁸, sulla base del quale l'impresa è considerata in grado di continuare a svolgere la propria attività in un prevedibile futuro e le voci di bilancio vengono contabilizzate in base alla circostanza che l'impresa sia in grado di realizzare le proprie attività e far fronte alle proprie passività durante il normale svolgimento dell'attività aziendale.

15 Sussistono, altresì, anche oltre la lettera dell'art. 2423-*bis* c.c., ulteriori principi di redazione impliciti o espressi in altre disposizioni sparse: il principio di chiarezza (che in verità si pone a livello di "postulato generale", cioè come parte essenziale della clausola generale), il principio di periodicità, il principio della omogeneità rappresentativa (implicito nella scelta di una medesima unità di conto), il principio della materialità (o significatività o rilevanza), quello del divieto di compensazione di partite. Sul principio di prevalenza della sostanza sulla forma si rinvia a Fortunato S. "Inquadramento sistematico del principio substance over form", Studi in onore di Umberto Belviso, I, Bari, 2011, p. 463 ss.

16 Sul principio della prudenza si vedano anche: Colombo G.E. "Il bilancio d'esercizio e consolidato", Torino, 1994, p. 192; Pontani F. "La clausola generale ed i principi di redazione del bilancio d'esercizio", Padova, 2005, p. 48 ss. Per il nostro impianto normativo, tale principio limita e specifica il principio di competenza, stabilendo che per i componenti positivi di reddito si deve tener conto solo di quelli realizzati, mentre per i componenti negativi si deve tener conto non solo di quelli certi, ma anche di quelli probabili. Sul rapporto tra principio di prudenza e competenza si veda anche: Pozzoli M. "Manuale operativo IAS/IFRS: processo di transizione, criteri di valutazione, schemi e prospetti ed esempi", Milano, 2007, p. 190. L'autore in merito osserva che *"mentre per lo IASC la competenza è un'underlying assumption e la prudenza è «solo» un aspetto particolare della attendibilità, per la nostra disciplina la prudenza è un aspetto principale nella redazione del bilancio, con importanti riflessi sui criteri valutativi da adottare. Mentre, quindi, nel nostro bilancio la prudenza è prevalente sulla competenza, nei principi contabili internazionali avviene il contrario"*.

17 Il principio n. 1 dell'art. 2423-*bis* c.c. unisce in un unico punto i concetti di prudenza e di continuazione dell'attività; il nostro legislatore ha inteso riordinare i diversi concetti indicati nell'art. 31 della IV Direttiva stabilendo un determinato ordine di priorità, correlando il principio della prudenza nelle valutazioni con il "divenire dell'istituto dell'impresa". Il primo orientamento è di Superti Furga F. "Il bilancio di esercizio italiano secondo la normativa europea", Milano, 1994, p. 17; la seconda argomentazione è di Pini M. "I principi del nuovo bilancio d'esercizio. Le logiche di redazione secondo il D.Lgs. 127/91 in attuazione della IV Direttiva CEE", Milano, 1993, p. 116.

18 Anche la Direttiva 31/2014/UE, che ha ridisegnato il quadro normativo europeo in materia di bilanci d'esercizio e consolidati, inquadra la continuità aziendale quale principio generale di bilancio. La sua posizione di postulato sovraordinato deriva dal fatto che, senza di esso, perdono di significato altri principi di redazione del bilancio, in particolare la comparabilità nel tempo o la costanza dei criteri di valutazione. Cfr., fra gli altri, Moro Visconti R. cit.; Mazza G. cit.; Lacchini M. "Modelli teorico-contabili e principi di redazione del bilancio" cit. Si evidenzia anche il richiamo al *going concern* operato nel 1957 dall'*American Accounting Association* e riportato in *"The Accounting and Reporting Standards for Corporate Financial Statements and Preceding Statements and Supplements"*, p. 2: *"In the absence of evidence to the contrary the entity is viewed as remaining in operation indefinitely"*. Manca, quindi, una definizione di *going concern* e, per provarne l'esistenza, occorre dimostrare che dalla situazione dell'impresa non può desumersi il contrario. In argomento, si rinvia più diffusamente allo studio di: Lacchini M. "Il postulato di continuità dell'impresa (Going concern): un'analisi critica" cit.

L'appropriatezza dell'utilizzo di **tale criterio influisce sulla valutazione e sulla classificazione di tutte le poste del bilancio**. Qualora, infatti, le prospettive future non consentissero di utilizzare il presupposto della continuità aziendale, risulterebbe evidente che le valutazioni fino a quel momento utilizzate per esprimere i valori di bilancio potrebbero non essere più adeguate a "rappresentare in modo veritiero e corretto" la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico dell'esercizio¹⁹.

IL PRESUPPOSTO DELLA CONTINUITÀ AZIENDALE NEI PRINCIPI CONTABILI (OIC) E NEI PRINCIPI DI REVISIONE (ISA)

La prassi aziendale a livello nazionale e internazionale ha sviluppato in tempi più recenti riferimenti di processo e di contenuto per poter tempestivamente monitorare e reagire, soprattutto nell'ottica dei controlli, alle situazioni di incertezza di operatività futura (*going concern*).

A livello nazionale, la tematica della continuità aziendale è trattata nell'**OIC 11**, intitolato "Finalità e postulati del bilancio d'esercizio", che al par. 22, prevede che *"Nella fase di preparazione del bilancio, la direzione aziendale deve effettuare una valutazione prospettica della capacità dell'azienda di continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito per un prevedibile arco temporale futuro, relativo a un periodo di almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio. Nei casi in cui, a seguito di tale valutazione prospettica, siano identificate significative incertezze in merito a tale capacità, nella nota integrativa dovranno essere chiaramente fornite le informazioni re-*

lative ai fattori di rischio, alle assunzioni effettuate e alle incertezze identificate, nonché ai piani aziendali futuri per far fronte a tali rischi ed incertezze. Dovranno inoltre essere esplicitate le ragioni che qualificano come significative le incertezze esposte e le ricadute che esse possono avere sulla continuità aziendale".

A livello internazionale, il concetto della continuità aziendale, invece, è illustrato nello **IAS 1**, "Presentazione del bilancio" che al par. 25 dispone che, nel processo di redazione del bilancio, sia valutata la continuità aziendale, ossia la capacità dell'impresa di continuare ad operare come **entità in funzionamento**. È, quindi, lampante come la continuità aziendale è incompatibile con l'intenzione, o la necessità, di liquidare l'entità o interrompere l'attività.

In fase di predisposizione del bilancio, è necessario, quindi, effettuare una valutazione della capacità dell'impresa di continuare a operare come entità in funzionamento. Il bilancio deve essere redatto nella prospettiva della continuazione dell'attività a meno che non si intenda liquidare l'entità o interrompere l'attività, o non abbia alternative realistiche a ciò. Qualora si sia a conoscenza, nel fare le proprie valutazioni, di **significative incertezze** per eventi o condizioni che possano comportare l'insorgere di seri dubbi sulla capacità di continuare a operare in funzionamento, tali incertezze devono essere distintamente **evidenziate nella Nota integrativa** (parr. 23 e 24).

Qualora il bilancio non sia redatto nella prospettiva della continuazione dell'attività, tale circostanza deve essere indicata, unitamente ai criteri in base ai quali esso è stato redatto e alla ragione per cui l'entità non è considerata in funzionamento. Nel determinare se il presupposto della prospettiva della continuazione dell'attività è applicabile, bisogna tener conto

19 "L'attesa di conoscenza comune a tutti i soggetti può essere sinteticamente identificata nella prospettiva di continuità aziendale. Essi pertanto cercano anzitutto nel bilancio le informazioni essenziali atte a confermare se e come siano soddisfatte le condizioni di economicità duratura dell'impresa". Così scrive Provasoli A. "Il bilancio come strumento di comunicazione", *Economia manag.*, maggio, 1989, p. 56-57, argomentando sulle finalità informative in bilancio nei confronti di soggetti interni ed esterni all'impresa.

di tutte le informazioni disponibili sul futuro, che è relativo ad almeno, ma non limitato, a dodici mesi dopo la data di riferimento del bilancio. Il grado dell'analisi dipende dalle specifiche circostanze di ciascun caso (par. 26)²⁰. Se, dalle analisi sulla sussistenza del presupposto della continuità aziendale in un futuro prevedibile dovessero emergere significative incertezze tali da rendere dubbia la continuità aziendale, gli amministratori dovrebbero indicarlo chiaramente nelle note al bilancio (par. 25)²¹.

In tempi recenti, la prassi nazionale ha sviluppato strumenti in grado di orientare le complesse valutazioni prospettive operate dagli organi sociali in ordine alla verifica della sussistenza del presupposto della continuazione dell'attività d'impresa. Uno dei riferimenti maggiormente significativi è il **principio di revisione ISA Italia 570 "Continuità aziendale"**. Da un'analisi sommaria di tale documento, si rileva che l'assenza dell'anzidetto presupposto può emergere, sul piano applicativo, dal

bilancio e, in particolare, da un'analisi fondata su **indicatori**, aventi natura finanziaria, gestionale o di altro genere²².

Questi indicatori sono utili a sintetizzare le principali minacce che, in genere, possono generare dei rischi per la vita dell'azienda in una prospettiva durevole²³. Allo stesso tempo, però, bisogna tener conto dei limiti operativi che tali elementi comportano. Infatti, l'atteggiamento da assumere per verificare la continuità aziendale (e, quindi, avvalendosi del criterio dell'utilità delle risorse nell'ambito del ciclo economico dell'impresa) richiede di non effettuare un *test* su ogni singola voce di bilancio, bensì di **valutare l'andamento della gestione nel suo complesso**.

Un corretto comportamento da adottare appare quello di porre particolare attenzione all'analisi delle poste del Conto economico e dello Stato patrimoniale, anche mediante indici e quozienti derivanti dalla riclassificazione delle voci, prese nel loro insieme ed, inoltre, di non limitarsi all'aspetto quantita-

20 Il grado di analisi delle informazioni dipende dalle specifiche situazioni in cui si trova ciascuna impresa. In alcuni casi può essere necessario considerare una vasta gamma di fattori riguardanti la redditività attuale ed attesa, i piani di rimborso dei debiti e le potenziali fonti di finanziamento alternative, prima di ritenere che sussista il presupposto delle continuità aziendale. In altri casi, per i quali l'entità ha un pregresso di attività redditizia e dispone di facile accesso alle risorse finanziarie, può non essere necessario effettuare dettagliate analisi per verificare l'esistenza del presupposto. Tuttavia, tale approccio può non essere più valido in contesti di forte crisi economica e finanziaria. Infatti, può accadere che problematiche concernenti i rischi di liquidità e di credito possano creare nuove incertezze, oppure acuire quelle esistenti, che devono essere valutate con maggiore attenzione rispetto al passato.

21 In proposito, si veda il Documento Banca d'Italia - CONSOB - ISVAP 6.2.2009 n. 2. Esso precisa che alcuni indicatori possono essere particolarmente significativi per comprendere le "rilevanti incertezze". Poiché, ad ora, né lo IASB né l'IFRIC hanno individuato una guida che consenta di individuare le "rilevanti incertezze".

22 Si ricorda che tali segnalatori sono richiamati anche nel noto documento congiunto di Banca d'Italia - CONSOB - ISVAP 2/2009. Per di più, a livello internazionale, lo IAASB - *International Auditing and Assurance Standards Board*, con il documento "*Audit Considerations in Respect of Going Concern in the Current Economic Environment*", del 20 gennaio 2009, ha evidenziato quali sono gli indicatori che, in relazione all'attuale contesto economico, dovrebbero essere opportunamente tenuti in considerazione dai revisori allo scopo di rilevare incertezze idonee a mettere a rischio la continuità aziendale. Il documento in oggetto è disponibile presso l'indirizzo <https://www.ifac.org>

23 Tali indicatori rappresentano "sintomi" presuntivi di una situazione di difficoltà, non sicuramente evidenze certe di una crisi. Nello specifico occorre soffermarsi sugli indicatori contabili ("*financial indicators*"), spesso considerati come elementi di riferimento per l'analisi della difficoltà aziendale e campanelli di allarme di un disequilibrio in atto (Studio CNDC gennaio 2005 "Crisi di impresa: strumenti per l'individuazione di una procedura d'allerta"). Nel caso in cui tale analisi sia condotta da un soggetto esterno, il riferimento principale non può che essere il bilancio annuale (d'esercizio o consolidato) o il bilancio infrannuale (relazioni infrannuali), nonché gli altri dati ufficiali di corredo agli stessi. Nella previsione dello studio dei bilanci delle società chiuse particolare rilevanza è posta all'analisi, laddove esistente, della relazione sulla gestione, considerato che questa, a partire dai bilanci dell'esercizio 2008, è tenuta a presentare "*nella misura necessaria alla comprensione della situazione della società e dell'andamento e del risultato della sua gestione, gli indicatori di risultato finanziario e, se del caso, quelli non finanziari pertinenti all'attività specifica della società*" (Documento CNDCEC 11.3.2009 "La relazione sulla gestione. Art. 2428 codice civile. La relazione sulla gestione dei bilanci d'esercizio alla luce delle novità introdotte dal dlgs. 32/2007"; Documento IRDCEC ottobre 2008 n. 1 "La relazione sulla gestione. Alcune considerazioni"). Tuttavia l'analisi della crisi si fonda soprattutto su considerazioni prospettive e i dati consuntivi potrebbero già essere non utilizzabili ai fini valutativi, tenuto conto anche dei tempi di elaborazione degli stessi.

tivo dei valori, ma di implementare giudizi o valutazioni di natura qualitativa²⁴.
Va detto, peraltro, che la rilevazione di uno o più fattori, ritenuti come potenzialmente indicativi della perdita della continuità, non implica, di per sé, il venir meno, in termini giuridici, di detto presupposto, in quanto ciò si verifica solo nel caso in cui l'organo gestorio abbia omesso di organizzare adeguate misure o strumenti per fronteggiare la condizione di declino²⁵. In questo senso, se si intende valutare correttamente il postulato della continuazione, **l'attenzione non va rivolta soltanto agli indici della crisi, i quali potrebbero far presupporre una situazione di carenza di continuità, ma anche all'attività concretamente compiuta dagli amministratori per garantire o ripristinare il *going concern***²⁶.

LA PROSPETTIVA DELLA CONTINUITÀ DELLA GESTIONE (“GOING CONCERN”) NELLA VALUTAZIONE DI UN'ENTITÀ AZIENDALE

La valutazione di un'azienda può essere effet-

tuata in base a due diversi presupposti: continuità della gestione (*going concern*), oppure liquidazione²⁷.

In base al Principio PIV²⁸ III.1.8 il **valutatore non è tenuto ad accertare in concreto la sussistenza della prospettiva della continuazione dell'attività**, a meno che ciò non sia espressamente previsto da una norma o da un principio. Ne discende che il rilascio di una valutazione nel presupposto della continuità non implica alcuna attestazione circa la capacità dell'azienda di continuare ad operare regolarmente, come entità in funzionamento in un prevedibile futuro²⁹.

Quanto sopra, tuttavia, non esime il valutatore dall'effettuare:

- un preliminare giudizio sulla ragionevolezza del presupposto della continuità aziendale nel prevedibile futuro, sulla base degli elementi desumibili dalla base informativa;
- un preliminare giudizio di coerenza del presupposto della continuità con l'obiettivo della stima;
- una valutazione del rischio di continuità, attraverso appropriate rettifiche ai flussi attesi, ai tassi di attualizzazione o ad entrambi.

Per quanto concerne i **metodi di stima**, occorre in generale ricordare che il valore dell'im-

24 A titolo esemplificativo: valori insoddisfacenti di indici finanziari (quali il capitale circolante netto, il margine di tesoreria o la posizione finanziaria netta) non necessariamente comportano una situazione di futuro dissesto dell'impresa, come anche un capitale sociale ridotto a seguito di perdite accumulate al di sotto dei limiti legali, a condizione che sussistano tutte le ragionevoli ipotesi (in termini di realizzabilità) per conseguire risultati nel breve-medio termine che consentano di recuperare l'equilibrio gestionale.

25 Sul punto v. Trib. Milano 19.4.2016 in *Sistema Integrato Eutekne e Società*, 2017, p. 299, con nota di Faggiano M. "Accertamento giudiziale dell'assenza del presupposto della continuità aziendale". Il Tribunale ha ritenuto che nel caso oggetto di giudizio non fosse sussistente alcuno degli eventi indicati dal principio di revisione n. 570 e che, in ogni caso, la rilevazione di uno o più eventi assunti come potenzialmente indicativi di situazione di carenza di continuità non implica di per sé automaticamente il venir meno, in termini giuridici, della continuità aziendale, la quale, invece, si verifica solo nell'ipotesi in cui l'organo amministrativo non abbia o non sia capace di predisporre idonee misure e strumenti per far fronte alla situazione di crisi e superarla.

26 Cfr. Abriani N, Bastia P. cit.

27 Cfr. Cecchetto A., Billone M. "Valutazione d'azienda: come effettuarla tenendo conto della continuità aziendale", *Il Quotidiano Ipsoa*, 19.5.2023. Nel primo caso (*going concern*) oggetto della valutazione è un complesso organizzato di beni e processi volto al conseguimento di benefici economici futuri; nel secondo sono oggetto di stima i singoli beni atomisticamente considerati, al netto degli oneri, diretti e indiretti, sottesi al processo di liquidazione.

28 I Principi Italiani di Valutazione 2016 (in breve PIV), sono stati emanati in data 20 luglio 2016 dall'Organismo Italiano di Valutazione (OIV), fondazione promossa da Aiaf, Andaf, Assirevi, Borsa Italiana, CNDCEC, Università L. Bocconi. Ogni successivo riferimento ai PIV che verrà fatto nel prosieguo, deve intendersi a detto volume, consultabile anche sul sito *internet* <http://www.fondazioneoiv.it>

29 Va precisato che la prospettiva del *going concern*, può essere assunta, ai fini valutativi, anche nell'ipotesi in cui il soggetto giuridico sia in liquidazione, qualora oggetto della valutazione sia un'entità aziendale che possa operare in funzionamento quando "estrapolata" dal soggetto in liquidazione (PIV III.1.8).

presa in crisi non può essere valutato con i medesimi criteri adottati per le imprese in condizioni di funzionamento in quanto l'insolvenza, senza azioni correttive, costituisce uno scenario probabile di crisi, al contrario di quanto accade per le imprese in condizioni ordinarie per le quali la crisi si configura come uno scenario remoto³⁰.

Di solito per le imprese in condizioni normali si adotta la prospettiva di funzionamento. La valutazione nella prospettiva della liquidazione ordinaria è in genere limitata ai casi in cui l'impresa non esprime valore di avviamento e le sue attività si caratterizzano per una facile liquidabilità. Quando ci si riferisce invece ad imprese in difficoltà entrambe le prospettive di valutazione assumono rilievo.

Nel caso dell'impresa insolvente l'esperto è chiamato a compiere simultaneamente due valutazioni fondate su una diversa prospettiva, in quanto è proprio dal confronto fra il valore dell'impresa in liquidazione ed il valore dell'impresa in funzionamento che discendono le soluzioni possibili³¹.

In presenza di dubbi sulla continuità, appare opportuno, pertanto, effettuare una verifica di valore su base patrimoniale³².

In caso di impiego di **metodi che esplicano la creazione di valore** (metodo misto patrimoniale-reddituale³³, EVA³⁴, metodo del reddito residuale), laddove emerga un avviamento negativo ma vi sia continuità aziendale, l'arco temporale da considerare per la stima dovrà essere in linea con i tempi necessari per il recupero di una redditività normale (PIV III.1.33).

Analogamente può dirsi nel caso di utilizzo di **metodi basati sull'attualizzazione di flussi di risultato**: laddove, pur in presenza di continuità, il VAN³⁵ dei flussi dei primi periodi di piano sia negativo, occorrerà assumere un orizzonte temporale che consenta di verificare il recupero della capacità dell'impresa di generare risultati superiori al costo del capitale. In caso contrario, infatti, la liquidazione potrebbe rivelarsi più conveniente.

CONTINUITÀ AZIENDALE E ASSETTI ADEGUATI COME TECNICA DI GOVERNO DEL RISCHIO

Alla luce delle norme sin qui richiamate, risul-

30 Adottare lo stesso approccio che si utilizza per le imprese in condizioni normali, senza tenere conto che per le imprese in crisi lo scenario di insolvenza costituisce uno scenario concretamente realizzabile, finisce con il determinare una sopravvalutazione d'impresa. Cfr. Bini M. "Le valutazioni nelle crisi e nelle situazioni di insolvenza delle imprese", *La Valutazione delle aziende*, Vol. 1, luglio 2019.

31 Mentre nel caso dell'impresa insolvente oggetto di valutazione è normalmente l'attivo d'impresa, a prescindere dalla specifica struttura finanziaria, nel caso dell'impresa in crisi l'esperto è chiamato a stimare il valore degli strumenti di *equity*, di debito o ibridi a valere sull'attivo. Nel caso delle imprese in crisi, infatti, il rischio di insolvenza è concreto e la liquidazione forzata delle attività rientra nello spettro dei risultati concretamente possibili. Ciò significa che quando l'esperto sconta i flussi di piano dell'impresa in crisi deve tenere conto che anche quando il piano è medio rappresentativo delle condizioni di funzionamento non considera lo scenario alternativo di liquidazione (che nelle imprese in crisi, al contrario delle imprese in condizioni ordinarie, costituisce sempre uno scenario probabile). Cfr. Bini M. cit. e CNDCEC e Sidrea che analizzano le fasi del processo valutativo nelle situazioni di crisi, con riguardo anche alla scelta del metodo di valutazione (Documento CNDCEC-SIDREA "Linee guida per la valutazione delle aziende in crisi", 2019).

32 Al riguardo, il PIV III.1.29 evidenzia che "l'accertamento della consistenza effettiva del patrimonio netto aziendale, a valori di mercato, è comunque utile ai fini di un corretto apprezzamento della capacità dell'azienda, o del ramo di azienda, di generare flussi di risultati".

33 I metodi misti patrimoniali reddituali stimano il valore aziendale come somma di due componenti elementari, e cioè rispettivamente: il valore patrimoniale delle attività dell'azienda, risultato della stima patrimoniale e il valore "creato" (o distrutto), inteso come avviamento positivo (*goodwill*) o negativo (*badwill*), pari al valore attuale del flusso di sovra-redditi (sotto-redditi) che l'impresa oggetto di valutazione è in grado di ritrarre dall'impiego delle attività gestite.

34 Il metodo dell'*Economic Value Added* (EVA) può essere considerato una variante ed un'evoluzione del metodo reddituale. Esso assume come variabile fondamentale la capacità reddituale dell'impresa ma in forma diversa rispetto al metodo reddituale classico. Lo scopo del criterio non è la quantificazione del reddito che ci si aspetta di ottenere dall'azienda, ma della sua capacità di generare ricchezza attraverso l'utilizzo del proprio capitale investito.

35 L'acronimo sta per Valore Attuale Netto.

ta evidente lo stretto collegamento esistente fra l'adeguatezza degli assetti³⁶ e il principio di continuità, perché al comma 2 dell'art. 2086 c.c. agli assetti è chiaramente assegnata notevole rilevanza in funzione della rilevazione tempestiva della crisi e della perdita della continuità aziendale.

L'obbligo di adottare adeguati assetti organizzativi non è una novità assoluta, essendo stato introdotto nel Codice civile dalla riforma del diritto societario, con l'art. 2381 c.c., che ai commi 3 e 5, prevede: "*il Consiglio di amministrazione valuta, sulla base delle informazioni ricevute, l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società; e gli organi delegati curano che tale assetto sia adeguato alla natura ed alle dimensioni dell'impresa*"³⁷. Tale obbligo rappresenta un corollario del più generale dovere di diligenza, che imporrebbe di dotare la società di un adeguato assetto organizzativo, funzionale al fine di garantire corretti processi decisionali e gestionali.

Con il nuovo comma introdotto all'art. 2086 c.c., infine, si è prodotta un'evoluzione ulteriore, in **quanto al dovere di adottare ade-**

guati assetti organizzativi viene attribuito uno scopo ben preciso: quello di consentire di "*rilevare tempestivamente la crisi e la perdita di continuità e di attivare tempestivi interventi per adottare gli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi ed il recupero della continuità*".

La finalità è, quindi, duplice: di tempestiva rilevazione e di immediato intervento. Ciò comporta interventi organizzativi rispondenti e soprattutto rilevazioni e flussi informativi particolarmente efficienti come modalità sia di misurazione e di generazione dei dati, sia di comunicazione a prescelti soggetti qualificati all'interno dell'impresa (amministratori, Collegio sindacale, organi di controllo specialistico di terzo e di secondo livello, *management* operativo a vari livelli della struttura organizzativa, responsabile dei controlli di linea o di primo livello).

Il concetto di adeguatezza comporta la disposizione di un'organizzazione interna in grado di "adeguarsi" all'andamento dell'attività di impresa e, quindi, alle variazioni del rischio di gestione che questo comporta³⁸. Tale articolazione dovrà, quindi, essere oggetto di

36 Il significato di "assetto" trova una puntuale definizione a livello di dottrina aziendalistica come "*dimensione formale del contesto interno dell'azienda*", articolato in "*aspetti strutturali e in meccanismi operativi*". Sugli assetti istituzionali in generale e in particolare sui cosiddetti "assetti tecnici", tra i quali rientrano per l'appunto gli assetti organizzativi, si richiama autorevolmente l'opera di Airoldi G., Brunetti G., Coda V. "Corso di Economia Aziendale", Bologna, 2005. In tema di assetti organizzativi amministrativi e contabili, tra i tanti, approfondimenti si rinvia a: Castello N. "Assetti organizzativi, prognosi e gestione della crisi d'impresa", Torino, 2023; AA.VV. "Gli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili. Per la gestione dell'impresa e la prevenzione della crisi", Rimini, 2022; Buffelli G. "Il principio di continuità nell'attuale contesto economico sociale. Necessità di interventi", *dirittodellacrisi.it*, 3.5.2022; Panizza A. "Adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili: aspetti (teorici ed) operativi", *Il caso.it*, agosto 2021; Monzeglio E. "La mancanza degli adeguati assetti organizzativi nell'assetto societario", *Il fallimentarista.it*, giugno 2021; Aliprandi F., Turchi A. "Spunti operativi sugli adeguati assetti alla luce della recente pronuncia del Tribunale di Cagliari", *dirittodellacrisi.it*, aprile 2022; De Sensi V. "Adeguati assetti e business judgment rule", *ivi*, aprile 2021; Irrera M. "La business judgment rule e gli assetti adeguati", in *questa Rivista*, 6, 2020.

37 L'obbligo di dotazione degli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili viene esplicitato solamente per l'imprenditore che opera in forma societaria e collettiva; tuttavia si richiama l'interessante commento di Ambrosini S. "L'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili e il rapporto con le misure di allerta nel quadro normativo riformato", *Crisi impresa insolv.*, ottobre 2019, circa l'estensibilità dell'obbligo anche all'imprenditore individuale, peraltro prevista dall'art. 3 co. 1 CCL.

38 Il CNDCEC e la FNC hanno pubblicato di recente alcune *check-list* finalizzate alla valutazione dell'adeguatezza degli assetti aziendali. L'elaborato, nel fornire strumenti operativi a supporto dell'attività professionale, mira a sensibilizzare le imprese sull'importanza di dotarsi di presidi organizzativi che, oltre a garantire il *going concern* e la rilevazione tempestiva della crisi, siano focalizzati sulla tutela e sullo sviluppo del valore aziendale, in un'ottica integrata che coinvolga tutti gli *stakeholders* di riferimento. Il lavoro, che presenta un approccio eminentemente pratico, ha portato alla definizione di opportuni strumenti operativi (attraverso apposite *check-list*) che potranno supportare l'imprenditore, l'organo di controllo e i professionisti aziendali nella valutazione dell'adeguatezza degli assetti, in ordine alla quale la normativa non fornisce elementi sufficientemente esaustivi. Cfr. Documento CNDCEC-FNC 25.7.2023 "Assetti organizzativi, amministrativi e contabili: check-list operative", che rappresenta il secondo *step* di un percorso costruito nel documento "Assetti organizzativi, amministrativi e contabili: profili civilistici e aziendalistici" pubblicato dal CNDCEC e dalla FNC lo scorso 7.7.2023.

idonee e ripetute analisi e verifiche all'interno dell'azienda, per pervenire ad una corretta progettazione e attuazione degli assetti organizzativi, nonché per intervenire in caso di eventuale riadeguamento nel tempo.

PREVENZIONE E RILEVAZIONE PRECOCE DELLA CRISI SECONDO IL NUOVO CODICE DELLA CRISI D'IMPRESA E DELL'INSOLVENZA

Al fine di prevenire le crisi aziendali e favorire la tempestiva individuazione, il sistema di allerta previsto nelle versioni precedenti della riforma è stato sostituito, come si è già anticipato, da un insieme di norme inserite nel Codice della crisi e dell'insolvenza e nel Codice civile incentrate sulle **responsabilità aziendali relative alla predisposizione di adeguate misure organizzative, amministrative e contabili in funzione della natura e delle dimensioni dell'impresa**, con diversi livelli di adempimento per gli imprenditori individuali e per le società. L'art. 3 CCII prevede che, ai fini della rilevazione tempestiva della crisi d'impresa³⁹, **un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato** ai sensi dell'art. 2086 c.c., deve consentire di:

- a. rilevare eventuali squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore;
- b. verificare la sostenibilità dei debiti e le prospettive di continuità aziendale almeno per i dodici mesi successivi e i segnali di allarme di cui al successivo comma 4;
- c. ricavare le informazioni necessarie a utilizzare la lista di controllo particolareggiata e a effettuare il test pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento di cui all'art. 13 comma 2 CCII⁴⁰.

GLI SQUILIBRI DI CARATTERE PATRIMONIALE O ECONOMICO-FINANZIARIO

Lo squilibrio economico, finanziario e/o patrimoniale rappresenta la condizione oggetto di valutazione ai fini della verifica delle concrete prospettive di risanamento mediante il nuovo strumento della composizione negoziata della crisi⁴¹.

Un'entità in **equilibrio patrimoniale**, con prospettive di risanamento, è una entità che presenta un patrimonio netto negativo con ragionevoli aspettative di creare flussi economico-finanziari positivi tali da garantirle un complessivo equilibrio prospettico⁴². Per-

39 Sulla centralità delle segnalazioni Pacchi S. "Le segnalazioni per la anticipata emersione della crisi. Così è se vi pare", in Quaderni di Ristrutturazione aziendale, 3, 2022.

40 Il test pratico è volto a determinare il grado di difficoltà del risanamento, espresso in termini di anni necessari a ripianare il debito e calcolato attraverso il rapporto tra il totale del debito da ristrutturare e i flussi annui al servizio dello stesso. Proprio in relazione ai flussi annui al servizio del debito, è doveroso segnalare all'interno di essi l'inserimento delle disponibilità finanziarie solo a seguito della pubblicazione del DM 21.3.2023. La *check list*, articolata in sei paragrafi, ciascuno composto da diversi sottoparagrafi, impone all'imprenditore di essere in grado di reperire le informazioni di natura qualitativa e quantitativa funzionali alla redazione del piano di risanamento, da produrre nell'eventualità di accesso alla composizione negoziata della crisi; se per un'impresa strutturata tale richiesta può rientrare nell'ordinario flusso informativo a propria disposizione, per una micro-piccola impresa comporta senz'altro un onere dalla complessa attuazione. Appare di difficile comprensione la logica secondo la quale vengano equiparate, ai fini della predisposizione della *check list*, una microimpresa e una grande impresa, considerato il diverso grado di dettaglio e l'importanza che essa può assumere nelle due strutture.

41 Al riguardo, si segnala Quagli A. "Riflessioni aziendali sulla ammissione alla composizione negoziata (d.lgs. 118/2021)", *ristrutturazioniaziedadilcaso.it*, 10.1.2022. L'autore precisa che lo "squilibrio patrimoniale che non implichi uno squilibrio economico-finanziario è un costrutto che regge poco sul piano aziendale. Per cui dal punto di vista logico non ci sembra corretto individuare lo squilibrio patrimoniale, ossia a prescindere dai riflessi sui flussi di cassa, come una condizione sufficiente per attivare la composizione negoziata come invece l'uso della proposizione «o» sembra permettere. La condizione sufficiente è invece uno stato accertabile di «squilibrio economico-finanziario»".

42 Cfr. Capalbo F. "L'analisi delle condizioni di equilibrio in sede di verifica dei requisiti di accesso alla composizione negoziata della crisi", *dirittodellacrisi.it*, 25.3.2022. Un segnale di crisi è sicuramente la presenza di un "patrimonio netto negativo o, per le società di capitali, al di sotto del limite di legge. Il patrimonio netto diviene negativo o scende sotto il limite legale per

tanto, un'azienda è in equilibrio patrimoniale in presenza di un adeguato patrimonio netto rispetto alle fonti di finanziamento complessive dell'impresa.

L'adeguatezza del patrimonio netto viene monitorata attraverso alcuni indici tra i quali: il rapporto tra l'ammontare del patrimonio netto e il totale passivo (indice di indipendenza finanziaria).

Uno degli indicatori più utilizzati è il rapporto tra debiti finanziari (*debt*) e patrimonio netto (*equity*) per il quale gli *standard* di riferimento assumono come valore ottimo un rapporto compreso nel *range* 0-1, buono/discreto tra 1-2 e sopra 3 invece viene considerato un livello di indebitamento elevato.

La presenza di un rapporto *Debt/equity* che evidenzia una situazione di "squilibrio" vuol dire che l'impresa ha un ammontare di debiti finanziari rilevante tale da limitare la possibilità di ottenere nuovo credito.

Tuttavia, ciò non significa che l'impresa non sia in grado di rimborsare il debito⁴³. Occorre-

rà a tal fine verificare ulteriori indicatori quali il DSCR⁴⁴ o i debiti finanziari rapportati al Margine operativo lordo dell'impresa (MOL)⁴⁵. Se quindi il *Debt Equity ratio* è maggiore di 3, ma la società è in grado di rimborsare i finanziamenti, non saranno necessari interventi da parte dell'organo gestorio o degli organi di controllo. Se invece la società, a fronte di tale elevato indebitamento per effetto dei margini economici in diminuzione, non fosse in grado di generare flussi finanziari sufficienti, allora occorrerà intervenire con strumenti idonei.

Un altro importante indicatore è rappresentato dalla Posizione finanziaria netta (PFN), la quale sintetizza il risultato combinato della capacità aziendale di generare *cash flow* e la tendenza ad aumentare o diminuire l'indebitamento finanziario. Un aumento della PFN è un segnale di peggioramento, così come al contrario la sua riduzione può essere valutata positivamente⁴⁶. Infatti, se tale indice assume valore positivo indica che le passività finanziarie risultano superiori rispetto alle

effetto di perdite di esercizio, anche cumulate e rappresenta una causa di scioglimento della società di capitali (art. 2484, co. 4 cod. civ.). Indipendentemente dalla situazione finanziaria, detta circostanza costituisce quindi un pregiudizio alla continuità aziendale, fintantoché le perdite non siano state ripianate e il capitale sociale riportato almeno al limite legale": così CNDCEC, "Crisi d'Impresa. Gli indici dell'allerta", 2019. Secondo lo stesso CNDCEC gli indici rappresentati dal patrimonio netto e dal DSCR a sei mesi (il quale esprime la capacità dell'impresa di generare flussi di cassa liberi al servizio del debito che deve essere pagato nell'arco temporale di sei mesi) sono in grado di intercettare tutte le situazioni di crisi rilevanti.

43 Cfr. Bava F., Devalle A. "Lo squilibrio di carattere patrimoniale non è sempre un segnale di crisi", *Il Quotidiano del Commercialista*, www.eutekne.info, 20.2.2023.

44 Il *Debt Service Coverage Ratio* è un indice di finanza aziendale che indica il grado di copertura del debito. Nella sostanza serve a misurare il flusso finanziario di un determinato periodo copra le somme da rimborsare ai finanziatori (comprenditive della parte "capitale" e della parte "interessi"). Il calcolo viene effettuato, generalmente, mettendo in rapporto il *Cash Flow Operativo* (CFO) con i debiti in scadenza (sia nella parte capitale che interessi) di un determinato e medesimo periodo. La formula può essere così espressa: *Cash Flow Operativo* (CFO) / (Debiti + Interessi). Il significato di tale indicatore risulta di facile e diretta interpretazione: un valore uguale o superiore all'unità rappresenta la capacità dell'investimento di liberare risorse sufficienti a coprire le rate del debito spettanti ai finanziatori. Il valore minimo del quoziente, per risultare accettabile, non può comunque essere pari ad uno poiché in tal caso risulterebbe compromessa, fino al totale rimborso del debito, la possibilità di erogare dividendi agli azionisti. Dal momento che l'indice viene calcolato in una logica previsionale sarà l'implementazione di un adeguato sistema di pianificazione, da cui consegue l'elaborazione e l'aggiornamento di un efficace documento previsionale con ottica finanziaria, che potrebbe essere il *budget* di tesoreria, che presuppone la stima di ricavi, costi, tempi di incasso dei crediti e di pagamento dei debiti o il rendiconto finanziario oppure, per le micro e piccole imprese il conto economico a dodici mesi.

45 Il MOL misura il differenziale tra entrate ed uscite potenziali del periodo e, di conseguenza, il *cash flow* che la gestione operativa può (potenzialmente) generare, in assenza di differimenti temporali tra acquisti-pagamenti, produzione-vendita, vendita-incassi (ciclo monetario). Rappresentando, di fatto, l'autofinanziamento operativo della gestione, la negatività di tale valore segnala non solo uno squilibrio economico, ma anche una strutturale incapacità a generare liquidità, derivante da costi monetari più elevati rispetto al volume delle potenziali entrate. Analizzato a livello temporale, una diminuzione del MOL indica una perdita di produttività del lavoro, dovuta al mancato riadeguamento del costo del lavoro alle dinamiche del valore aggiunto. Ciò può essere sintomatico di una eccessiva rigidità del fattore lavoro, in presenza di cali di produttività dell'azienda, che potrebbe rappresentare una causa di dissesto aziendale se non opportunamente monitorata.

46 Evidenziano come il valore segnaletico dell'indicatore della posizione finanziaria netta, in aggiunta ad altri, possa costituire un importante strumento diagnostico sullo stato di salute dell'impresa, Marcello R., Lucido N. "Il valore segnaletico della

liquidità disponibili nel breve termine. Tale indice, dunque, assume una portata rilevante anche ai fini della prevenzione della crisi; infatti, la crisi di liquidità generalmente è legata ad un aumento progressivo della PFN a breve, per cui la produzione di *cash flow* non raggiunge livelli in grado di assolvere ai pagamenti dei fornitori e in tali condizioni l'azienda è costretta ad aumentare il ricorso ai debiti finanziari.

L'analisi circa lo squilibrio economico si completa, invece, con l'utilizzo di quozienti o indici di bilancio, che generalmente attengono a due filoni conoscitivi⁴⁷:

- a. indici per l'analisi della redditività operativa;
- b. indici per l'analisi della redditività globale dell'azienda.

Quanto ai primi, l'indicatore maggiormente impiegato è rappresentato dal ROI, dall'indice di produttività del capitale investito (rapporto tra ricavi di vendita e capitale operativo investito netto medio del periodo) e dall'indice di redditività delle vendite (rapporto tra EBIT e ricavi di vendita).

Per l'**analisi dello squilibrio finanziario**, infine, si ricorre ad alcuni *ratios* di bilancio. Tra questi si richiama il c.d. *current ratio*, dato dal rapporto tra attivo corrente e passivo corrente che se inferiore all'unità indica mancanza di liquidità: una eventuale richiesta di rientro dei debiti a breve da parte dei finanziatori potrebbe essere soddisfatta soltanto attraverso lo smobilizzo di una parte dell'attivo fisso. Altro indice è il c.d. *acid test*, che permette di confrontare l'attivo circolante, al netto del-

le disponibilità economiche, con le passività correnti, considerando le rimanenze di magazzino non prontamente liquidabili in quanto occorre un periodo di tempo più o meno lungo per la realizzazione.

LA SOSTENIBILITÀ DEI DEBITI E LE PROSPETTIVE DI CONTINUITÀ AZIENDALE

Indici significativi in grado di evidenziare l'impossibilità sopraggiunta di sostenere i debiti per almeno i sei mesi successivi ed anche dell'assenza di prospettive di continuità aziendale sono 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 terzi⁴⁸.

Nello specifico, la **sostenibilità dei debiti finanziari** può essere analizzata attraverso indicatori specifici quali ad esempio il rapporto tra debiti finanziari e patrimonio netto, tra debiti finanziari e MOL, tra MOL e oneri finanziari oppure attraverso il calcolo dei flussi di cassa prospettici e del DSCR.

La **continuità aziendale**, invece, si valuta principalmente attraverso l'analisi dei flussi di cassa almeno dei successivi dodici mesi e tali flussi devono essere in grado di fronteggiare tutti i pagamenti non rinviabili. Ciò significa, quindi, che l'impresa, nell'ottica di avere adeguati assetti, deve monitorare la presenza di squilibri patrimoniali, economico-finanziari e, in presenza di segnali, procedere con analisi più dettagliate che giungono fino al calcolo del DSCR⁴⁹.

posizione finanziaria netta", in *questa Rivista*, 9, 2015. Per ulteriori approfondimenti si rinvia anche a Panizza A., Montecchi G. "La posizione finanziaria netta: definizione, composizione, segno algebrico e sua interpretazione", *Amministrazione fin.*, 2016, p. 61 ss. Complesso e dibattuto è il tema del segno della PFN. Sembrerebbe, infatti, che la posizione finanziaria netta, calcolata come differenza tra il totale dei debiti finanziari aziendali e le attività liquide, assuma "segno positivo" quando il saldo è a debito (avere) e "segno negativo" quando il saldo è a credito (dare). In ogni caso, per evitare il rischio di commettere errori di interpretazione, è conveniente esplicitare le voci che compongono la PFN. È quindi possibile affermare che il segno della PFN sia una mera una convenzione, perciò devono essere forniti al destinatario dell'informazione tutti gli elementi necessari per comprendere chiaramente quale sia la convenzione applicata.

47 Cfr. Aliprandi F., Turchi A. "Le diverse configurazioni di squilibrio e le prospettive di risanamento: spunti operativi per l'esperto", *ristrutturazioniaziedanti.ilcaso.it.*, 14.1.2022.

48 Cfr. Bava F., Devalle A. "Verifica della sostenibilità dei debiti finanziari", *Il Quotidiano del Commercialista*, www.eutekne.info, 24.2.2023.

49 In assenza di dati previsionali attendibili, potrebbero assumere rilevanza alcuni indicatori desumibili dall'analisi andamentale dei bilanci degli ultimi esercizi: (i) il rapporto tra posizione finanziaria netta (o debiti finanziari) e margine operative

I SEGNALI DI ALLARME

Ai sensi del richiamato comma 4 dell'art. 3 CCII costituiscono segnali di allarme:

- esistenza di **debiti verso dipendenti per retribuzioni scaduti** da almeno 30 giorni, per un importo pari a più della metà dell'importo complessivo mensile delle retribuzioni. Ad esempio, se le retribuzioni mensili ammontano a 100, la soglia di allerta scatta quando i debiti scaduti da più di 30 giorni superano 50;
- esistenza di **debiti di fornitura scaduti** da almeno 90 giorni, di importo superiore ai debiti non ancora scaduti. Ad esempio, se l'ammontare di debiti verso fornitori non scaduti è pari a 100, la soglia di allerta scatta non appena i debiti scaduti da 90 giorni superano 100;
- esistenza di **debiti bancari e altri intermediari finanziari scaduti** da più di 60 giorni o che hanno superato da almeno 60 giorni il limite degli affidamenti complessivamente ottenuti in qualunque forma, a condizione che rappresentino complessivamente almeno il 5% del totale delle esposizioni. Ad esempio, scatta l'allerta se un'impresa ha rate di finanziamenti scadute e non pagate da più di 60 giorni. Allo stesso modo, se un'impresa ha fidi a revoca accordati per 100 e fidi a scadenza di 200, la soglia di allerta scatta se i fidi a revoca utilizzati superano il valore di 115 e non rientrano per almeno 60 giorni;
- esistenza, per le imprese con lavoratori dipendenti, di **debiti previdenziali INPS scaduti** da oltre 90 giorni, di ammontare superiore al 30% di quelli dovuti nell'anno precedente e all'importo di 15.000 euro; oppure di 5.000 euro per le altre imprese senza lavoratori dipendenti. Ad esempio, se nell'an-

no 1 un'impresa con 5 dipendenti ha corrisposto contributi INPS sul lavoro dipendente pari a 100.000 euro, la soglia di allerta scatta non appena i debiti dell'anno 2 scaduti da oltre 90 giorni superano 30.000 euro;

- esistenza di **debiti INAIL scaduti** da oltre 90 giorni e non versati per un importo maggiore di 5.000 euro;
- esistenza di **debiti per IVA scaduti e non versati**, così come risultanti dalle dichiarazioni periodiche, per un ammontare superiore a 5.000 euro;
- esistenza di **crediti affidati per la riscossione** all'Agenzia delle Entrate-Riscossione **scaduti** da oltre 90 giorni, superiori a 100.000 euro per le imprese individuali, 200.000 euro per le società di persone e 500.000 euro per le altre società.

Di tal chè, le imprese dovrebbero **predisporre periodicamente report per individuare prontamente la presenza di uno degli indicatori sopra riportati, in modo particolare qualora siano già emerse difficoltà finanziarie.**

DAL GOING CONCERN ALLA SOSTENIBILITÀ AZIENDALE: L'EVOLUZIONE DEGLI ADEGUATI ASSETTI ALLA LUCE DEGLI ESG

Un'impresa dotata di assetti che possano essere considerati adeguati dovrebbe essere in grado di rilevare i fattori di rischio aziendali e di valutare l'impatto di singoli eventi sull'equilibrio economico-finanziario. In aggiunta, tale intervento si inserisce in un sistema normativo e regolamentare che, con la promozione dei fattori ESG⁵⁰:

- sta ridisegnando la *governance* societaria

lordo, che misura la sostenibilità del debito finanziario; (ii) il rapporto tra debiti finanziari e mezzi propri, da cui si desume il grado di (in)dipendenza finanziaria; (iii) rapporto tra il margine operativo lordo e gli oneri finanziari, che accerta la sostenibilità degli interessi passivi; (iv) l'eventuale scaduto, e soprattutto l'aggravamento dello stesso, nei confronti di dipendenti, fornitori, enti fiscali e previdenziali (vi potrebbe, infatti, essere Scaduto "solo fisiologico" per stagionalità dei flussi di cassa in entrata). Cfr. Bana M. "Squilibri di bilancio e indici di previsione della crisi aziendale", *Commercialista telematico*, 22.3.2023.

50 L'acronimo ESG sta per *Environmental, Social, Governance*; in sintesi: *Environmental*: i rischi legati ai cambiamenti climatici, alle emissioni di CO2, all'inquinamento dell'aria e dell'acqua, agli sprechi e alla deforestazione, all'economia circolare;

raccomandando la rilevazione e gestione dei rischi di sostenibilità accanto ai tradizionali rischi economico-finanziari;

- sta favorendo lo *stakeholder capitalism*, promuovendo il conseguimento del successo sostenibile delle società quotate su mercati regolamentati e/o degli obiettivi di beneficio comune mediante il modello delle società *benefit*⁵¹.

Se, quindi, i fattori ESG e uno scopo sociale allargato anche al perseguimento di finalità di sostenibilità stanno diventando elementi rilevanti dal punto di vista operativo e strutturale di un'impresa, ne deriva che **l'adeguatezza degli assetti societari va perimetrata e valutata anche in considerazione dei presidi di governance e controllo preposti alla sfera ESG**, nonché all'impatto che eventualmente i rischi di sostenibilità possano avere sugli equilibri di carattere patrimoniale o economico/finanziario dell'azienda.

Il Regolamento Europeo 2088/2019, relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (c.d. SFDR), apprezza i rischi di sostenibilità⁵² in base ad un parametro di materialità, successivamente affinato ed ampliato dalla direttiva UE 2022/2464 sulla rendicontazione societaria di sostenibilità nella prospettiva della c.d. doppia materialità⁵³. Gli strumenti predisposti per la prevenzione

dei rischi di sostenibilità d'impresa, quali la nuova rendicontazione di sostenibilità di cui alla Direttiva UE 2022/2464 (art. 19), che richiede una descrizione delle "azioni intraprese dall'impresa per prevenire o attenuare impatti negativi, effettivi o potenziali, o per porvi rimedio o fine, e dei risultati di tali azioni"; ovvero i proposti doveri di diligenza d'impresa, volti a prevenire e attenuare gli impatti negativi sui diritti umani e sull'ambiente, possono essere inquadrati alla stregua di strumenti di prevenzione dei rischi finanziari connessi ai rischi ESG. Con l'ulteriore corollario che gli stessi possono essere considerati utili alla preservazione della sostenibilità economico-finanziaria di un'impresa per la parte in cui questa possa essere compromessa dalla mancata neutralizzazione dei rischi ESG.

La svolta più significativa riguarda, in particolare, i principi di continuità e di sostenibilità aziendale: la sostenibilità risulta strategica per la stessa sopravvivenza dell'impresa.

La sostenibilità finanziaria, e dunque la prevenzione dei rischi finanziari, rappresenta prerequisito della sostenibilità ESG; e ciò perché un solido equilibrio patrimoniale è non soltanto necessario per la promozione di progetti di sostenibilità, ma anche, a monte, condizione per l'attuazione di misure di mitigazione dei rischi ESG, tramite assetti

Social: le politiche di genere, i diritti umani, gli *standard* lavorativi e sindacali; *Governance*: le pratiche di governo societario, comprese le politiche di retribuzione dei soggetti apicali, la composizione del Consiglio di Amministrazione (comprese la presenza di consiglieri indipendenti e le politiche di diversità nella composizione del CdA), le procedure di controllo (anche delle condotte dei vertici e dell'azienda in termini di rispetto delle leggi, dei codici etici e di comportamento, oltreché della deontologia). Si rinvia per approfondimenti a Vernerio P., Artusi M.F., Parenò B. "La sostenibilità e i fattori ESG. Una nuova frontiera per la professione", in *questa Rivista*, 7-8, 2023.

51 Con la legge di stabilità del 2016 (art. 1 co. 376-384 della L. 208/2015) in Italia nasce la società *benefit*, ovvero una nuova tipologia di società a scopo di lucro che persegue per statuto anche un beneficio per una o più categorie di portatori di interessi, utilizzando così il *business* come strumento per la creazione di valore sociale.

52 Il Regolamento definisce i rischi di sostenibilità come "un evento o una condizione di tipo ambientale, sociale o di governance che, se si verifica, potrebbe provocare un significativo impatto negativo effettivo o potenziale sul valore dell'investimento" eseguito dai diversi attori finanziari nelle società *target*.

53 In conseguenza dei nuovi obblighi di rendicontazione di sostenibilità, le imprese dovranno non solo rilasciare informazioni sulla c.d. materialità finanziaria dei rischi di sostenibilità rispetto alla propria attività e organizzazione, bensì anche informazioni sulla c.d. materialità d'impatto, ossia sugli effetti che l'attività d'impresa svolta ha su tali rischi, e sul perseguimento degli obiettivi di mitigazione di questi, come ad esempio l'obiettivo di neutralità climatica entro il 2050. Cfr. art. 19-bis della Direttiva 2013/34/UE introdotto dalla Direttiva UE 2022/2464. Il principio della doppia materialità non è tuttavia espresso direttamente nella citata Direttiva, bensì negli *standard* di reporting di sostenibilità (*European Sustainability Reporting Standards* - ESRS) elaborati dalla *European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG). Questi *standards* sono stati posti in consultazione dall'aprile all'agosto 2022. V. EFRAG "Sustainability Reporting Standards", disponibile online all'indirizzo <https://www.efrag.org/lab6>

organizzativi più sensibili ad intercettare e a valutare siffatti rischi, e il reperimento delle competenze professionali necessarie⁵⁴. Alla luce di ciò andranno quindi rivisti gli assetti organizzativi, amministrativi e contabili (OAC) in termini di strutturazione delle funzioni aziendali e del sistema dei controlli attraverso una profonda ricognizione dei nuovi fattori di rischio⁵⁵ al fine di consentirne il costante monitoraggio e la corretta gestione.

PROFILI DI RESPONSABILITÀ DEGLI ORGANI SOCIALI

L'obbligo per gli amministratori di attuare scelte gestionali compatibili con la necessità di mantenere la continuità aziendale ricade negli **atti di natura discrezionale** che non sono censurabili nel merito, tranne le ipotesi di decisioni irrazionali o arbitrarie⁵⁶. Nell'ipotesi in cui l'atto risulti contestabile, il giudizio sulla responsabilità richiede che venga accertata dal magistrato l'incidenza dell'atto

gestorio sul danno e sulla relativa quantificazione del danno risarcibile.

L'istituzione degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili è un dovere gestionale dell'imprenditore che comporta responsabilità per violazione di un dovere a contenuto specifico, ovvero quello di programmare la crisi e di gestirla in caso di sua emersione attraverso l'accesso tempestivo agli strumenti di risoluzione previsti dall'ordinamento.

La mancata predisposizione di assetti organizzativi costituisce un inadempimento di gravità tale da assorbire la valutazione della diligenza e comporta una semplificazione sul piano probatorio dovendosi solo dimostrare il danno⁵⁷. Tanto precisato resta, pertanto, da verificare se e come, in relazione al criterio della adeguatezza degli assetti, l'imprenditore potrà proteggere le proprie scelte gestionali invocando la c.d. **business judgment rule⁵⁸**, ossia la non sindacabilità nel merito delle scelte da lui operate, con ciò quindi sottraendosi a un giudizio di responsabilità⁵⁹.

Il Tribunale di Catania, nel provvedimento

54 In quest'ottica, deve ricordarsi come tra i rischi ESG siano da annoverare anche quelli derivanti dalle tecnologie integrate nel tessuto societario. Cfr. Abriani N. "L'impatto dell'intelligenza artificiale sulla governance societaria: sostenibilità e creazione di valore nel lungo termine", *Contratto impr. europea*, 2022, p. 89 ss.

55 Le linee guida EBA *on loan origination and monitoring* (EBA "Final Report- Guidelines on loan origination and monitoring", 29.5.2020, EBA/GL/2020/06) entrate in vigore nel giugno 2021 hanno incorporato i fattori ESG e i relativi rischi (con particolare attenzione a quelli ambientali) nelle politiche di gestione del rischio di credito delle banche, richiedendo alle stesse di valutare l'impatto dei rischi di sostenibilità sulla solidità dei clienti e sull'adeguatezza dei relativi assetti organizzativi e di *governance*.

56 Con la sentenza 22.6.2017 n. 15470, in *Sistema Integrato Eutekne*, la Corte di Cassazione conferma l'intervenuta adozione a livello giurisprudenziale della c.d. "business judgment rule" in materia di responsabilità degli amministratori di società, in relazione al compimento di atti di gestione rivelatisi dannosi per la stessa. Nella sostanza la Cassazione conferma la generale insindacabilità nel merito degli atti di gestione degli amministratori, nel limite però della necessaria valutazione di ragionevolezza dell'atto gestorio, da effettuarsi sulla base della situazione conoscitiva dell'amministratore al momento del compimento dell'atto (c.d. prognosi postuma), e senza dimenticare la imprescindibile esigenza che l'amministratore agisca diligentemente (nel caso esaminato dalla Corte il criterio applicabile era ancora quello ante riforma della diligenza del mandatario), cioè con l'adozione delle cautele, il compimento delle verifiche e l'assunzione delle informazioni necessarie in relazione alla natura dell'atto da compiere.

57 Briolini F., *sub art. 2392*, in "Le società per azioni", a cura di Abbadessa P., Portale G.B., Milano, 2016, p. 1390.

58 Il principio della *business judgment rule* corrisponde al principio di insindacabilità della gestione da parte degli amministratori, secondo cui le decisioni gestorie appannaggio, per legge, degli amministratori non possono essere contestate né dai soci, né dai creditori sociali e neppure dagli organi giurisdizionali. In sostanza, l'amministratore di una società non può essere chiamato a rispondere per aver preso decisioni imprenditoriali, anche nel caso in cui queste si siano poi rivelate inopportune dal punto di vista economico, poiché non possono costituire fonte di responsabilità contrattuale nei confronti della società.

59 La violazione del dovere di adeguatezza è sindacabile *ex post* dal giudice poiché non investe il sindacato di merito delle singole scelte imprenditoriali (*business judgment rule*): la decisione dell'organo di gestione (ma anche di controllo) di accedere o meno ad uno strumento di prevenzione o gestione della crisi non può attenere alla mera discrezionalità degli amministratori, riguardando essa solo la scelta dello strumento di risoluzione adottato, ma non la scelta se accedervi o meno. La *business judgment rule* in un momento di crisi o insolvenza non può operare con riferimento all'*an* dell'accesso ad uno strumento di risoluzione della crisi ma solo al momento dell'intervento che dipende dalle risultanze dei flussi informativi.

dell'8.2.2023⁶⁰, ha affermato che la mancata predisposizione di adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili della società, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, ex art. 2086 comma 2 c.c., costituisce una **grave irregolarità denunciabile al Tribunale**, in quanto foriera di pregiudizi per la società e per i relativi creditori, e **sufficiente a giustificare la revoca dell'organo amministrativo e la sua sostituzione con un amministratore giudiziario**⁶¹.

Sotto il profilo statico la mancata configurazione e dotazione di assetti adeguati sfugge alla regola della *business judgment rule*, poiché configura una **violazione a un espresso dovere di gestione**⁶².

Sotto il profilo dinamico, **l'articolazione degli assetti** organizzativi, amministrativi e contabili della società, che soddisfi il criterio dell'adeguatezza in funzione della natura e dimensione dell'impresa, **rimane una scelta afferente al merito gestorio**, e quindi, insindacabile. Ciò ovviamente nei limiti in cui la scelta effettuata non sia *ab origine* connotata da un'oggettiva imprudenza in relazione al quadro concreto di riferimento, tenuto conto dei generali doveri di assunzione di cautele e di verifiche che, in base alla diligenza richiesta dalla natura dell'incarico, appaiano essenziali per assumere la decisione gestoria⁶³.

Una terza area di possibile responsabilità può sorgere qualora l'organo amministrativo ponga in essere comportamenti non coerenti con il manifestarsi dei sintomi della crisi, riconducibili in particolare modo all'**inosservanza dell'obbligo di attivazione senza in-**

dugio di uno degli strumenti di risoluzione previsti per il superamento della crisi o per il recupero della continuità aziendale. Al riguardo bisogna verificare se l'assetto organizzativo consenta di monitorare costantemente la situazione patrimoniale economica e finanziaria della società, condizione a cui corrispondono diverse ipotesi di responsabilità dell'organo amministrativo.

OSSERVAZIONI CONCLUSIVE

Il presupposto del *going concern* (o continuità aziendale) è riconosciuto dal legislatore della riforma del CCII come concetto base delle strategie aziendali e di *business*, oltre che un principio fondamentale di redazione del bilancio.

Ed è in quest'ambito che emergono una serie di riflessioni circa l'attenzione che occorre dare alla sostanza economica connessa all'adozione del richiamato principio, raccomandandone un uso "oculato" nonché "aderente" alla realtà dell'impresa che lo utilizza a beneficio di chi deve prendere decisioni e comprendere l'azienda, soprattutto nei casi in cui questa presenti dubbi ed incertezze sui suoi presupposti di continuità.

L'impatto di questa esigenza si ritrova anche nel novellato art. 2086 comma 2 c.c., ove il legislatore specifica che tutte le società, indipendentemente dalla loro natura e dimensione, devono adottare adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili, anche "*in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della*

60 In *Sistema Integrato Eutekne*, con nota di Meoli M. "Amministratori che non adeguano gli assetti societari revocabili dal Tribunale", *Il Quotidiano del Commercialista*, www.eutekne.info, 11.7.2023.

61 Un'ulteriore conferma di tale orientamento arriva da App. Venezia 29.11.2022, in *Sistema Integrato Eutekne*. Si veda al riguardo, Pagano A.J. "Le nuove declinazioni del sindacato ispettivo del tribunale sugli adeguati assetti", in questa *Rivista*, 6, 2023. Lungo la stessa linea, in precedenza, si vedano Trib. Cagliari 19.1.2022; Trib. Roma 24.9.2020, Trib. Milano 18.10.2019, *ivi*. Per un approfondimento si richiama Bozza E., De Angelis L. "Assetto organizzativo adeguato - le verifiche a cui sono chiamati i sindaci e i rischi di controllo giudiziale", in *questa Rivista*, 5, 2022.

62 In tal senso Trib. Milano 21.4.2017, in *Sistema Integrato Eutekne*, già aveva identificato quale grave irregolarità giustificante la revoca, la mancata istituzione di adeguati assetti organizzativi.

63 Meruzzi G. "L'adeguatezza degli Assetti" in "Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali", opera diretta da Irrera M., Bologna, 2016, p. 43-44.

continuità aziendale". In sostanza è necessario dotarsi di adeguati sistemi di pianificazione finanziaria, di gestione puntuale dei flussi di cassa, di identificazione, valutazione e gestione dei rischi (*risk management*) e presidio continuo degli stessi, sistemi di *business planning* (programmi operativi, *master budget* e piani previsionali), sistemi di misurazione delle *performance* (*key per-*

formance indicators), sistemi di *deployment* e *monitoring*.

Un simile impianto consentirà di istituire modelli organizzativi finalizzati ad una diagnosi precoce, ovvero in grado di rilevare le situazioni di crisi, di disfunzione economico-finanziaria in una fase ancora embrionale, prima che le stesse si tramutino in insolvenza, con benefici esponenziali per le imprese.