



**UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO**  
**Facoltà di Giurisprudenza**  
**Corso di Laurea Magistrale in Giurisprudenza**

**AI CONFINI DELLA CRISI:  
GLI AMMINISTRATORI NELLA “TWILIGHT ZONE”**

Relatore:  
prof.ssa Elisabetta Pederzini

Laureanda:  
Francesca Trevisani

*Crisi – prevenzione – allerta – diritto societario – amministratori*

Anno accademico 2015/2016



## INDICE

### **INTRODUZIONE** **5**

---

### **CAPITOLO I: LA COMMISSIONE RORDORF NEL CONTESTO GIURIDICO ODIERNO** **7**

---

1.1.	Il progetto di riforma della Commissione Rordorf: focus sulla prevenzione e sull'allerta della crisi	7
1.1.1	Gli Organismi di Composizione della Crisi	17
1.1.2	Le Sezioni Specializzate in materia di impresa	23
1.2	Oltre al codice civile: spunti dagli Ordini professionali e dalle clausole contrattuali	29
1.2.1	Norme di comportamento del CNDCEC	30
1.2.2	Documento 570 ai fini della valutazione della continuità aziendale da parte dei revisori contabili	36
1.2.3	La garanzia atipica dei financial covenants	40
1.3	I lavori della Commissione Trevisanato	47

### **CAPITOLO II: TWILIGHT ZONE E DOVERI DI PROTEZIONE DEI CREDITORI** **57**

---

2.1	Riconoscere e valutare la crisi per un intervento efficace	57
2.2	Prevenzione della crisi e tutela dei creditori	65
2.2.1	Il ruolo della continuità aziendale	72
2.2.2	Dovere di protezione dei creditori	75
2.2.3	Quadro conclusivo in materia di creditor protection duty	84
2.3	Assetti organizzativi adeguati, prevenzione della crisi e sindacato giurisdizionale	85
2.3.1	Organizzazione aziendale e dovere di azione informata	86
2.3.2	Business judgment rule nella fase di pre-crisi	95
2.4	Nuove e vecchie esigenze di tutela alla luce della riforma: il diritto societario della crisi	103

<b><u>CAPITOLO III: ANCORA SUL DIRITTO SOCIETARIO SULLA PREVENZIONE DELLA CRISI. CENNI COMPARATIVI</u></b>	<b>107</b>
3.1 Capitale sociale e funzione di garanzia	108
3.2 Il caso francese. Le misure di allerta	117
3.3 Responsabilità degli amministratori	124
3.3.1 L'esperienza del wrongful trading inglese	130
3.3.2 Un confronto con la legge tedesca sull'insolvenza	137
3.3.3 I doveri fiduciari nella giurisprudenza del Delaware	141
3.4 Postergazione legale dei finanziamenti dei soci	149
3.5 Le banche e il coinvolgimento di soggetti terzi nella prevenzione della crisi	159
3.5.1 La responsabilità bancaria per abusiva concessione di credito	160
<b><u>CONCLUSIONI</u></b>	<b>169</b>
<b><u>BIBLIOGRAFIA</u></b>	<b>171</b>

## INTRODUZIONE

Tempestività ed efficienza sono le chiavi del risanamento. Da tempo gli studi aziendalistici hanno raggiunto sicurezza nell'affermare che un intervento precoce sui sintomi della crisi è indispensabile oggi per evitare l'insolvenza del domani. *“Un quadro di ristrutturazione dovrebbe permettere ai debitori di far fronte alle difficoltà finanziarie in una fase precoce, evitando così l'insolvenza e proseguendo le attività”*<sup>1</sup>: così la Commissione Europea riconosce le accennate esigenze e stimola gli Stati membri verso un'attività di legislazione che si mantenga coerente con le indicazioni di principio. La Raccomandazione UE 135/2014 è il frutto di una riflessione maturata dentro e fuori le istituzioni europee alla luce della crisi globale che ha scosso il mercato unico.

Impresa è produzione di ricchezza, è posti di lavoro, progresso e ambizione, prerogative che hanno mosso gli animi europeisti alla costruzione delle libertà economiche come le conosciamo oggi. La realtà imprenditoriale si riconosce in questi caratteri e da questi esorbita allo stesso tempo. Del resto è un meccanismo imperfetto che non conosce l'efficienza assoluta e per questo mostra il fianco a cortocircuiti che infettano singole realtà locali o possono arrivare a coinvolgere interi tessuti. Di fronte a naturali crisi di sistema che nel contesto economico odierno risultano amplificati in modo tale da divenire oggetto del contendere quotidiano e campo di concorrenza tra Stati, l'Unione Europea riconosce l'importanza di mantenere obiettivi comuni, ferme le diversità nazionali. Così nascono la Raccomandazione del 2014, il Piano di azione imprenditorialità 2020, l'High Level Group of Company Law Experts, gli studi di UNCITRAL ed ogni altro frutto di quelle riflessioni di stampo internazionale e sovranazionale che tornano sul tema della crisi d'impresa per liberarla da falsi miti e paralizzanti inefficienze.

In questo contesto si inserisce l'annunciata riforma della legge fallimentare italiana che tentando di accogliere le incessanti istanze di modifica radicale, organica e coesa, conta anche una importante proposta per garantire un intervento tempestivo ed efficace sui sintomi della crisi d'impresa. Il dibattito, seppur sopito da un decennio, non aveva mai del tutto abbandonato il panorama delle prospettive di riforma. Le misure di allerta della crisi d'impresa

---

<sup>1</sup> Raccomandazione della Commissione Europea del 12 marzo 2014 n 135, su *“un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza”* incentrata sui temi della ristrutturazione di imprese ancora capaci di produrre valore e al contempo garantire una seconda possibilità a coloro i quali non siano riusciti nell'obiettivo di un risanamento precoce. Si tratta di un approccio di soft law che per natura non si traduce in un obbligo sanzionabile, ma essenzialmente in un'esortazione agli Stati membri di verificare il livello di avanzamento delle proprie discipline nazionali sulla scia degli obiettivi europei. Il recepimento di questi ultimi, nell'ottica della Raccomandazione, dovrebbe essere già intervenuta entro il 14 marzo 2015 insieme a statistiche su base nazionale in tema di ristrutturazioni. Sul tema vedi: Pacchi Stefania, *la Raccomandazione della Commissione UE su un nuovo approccio all'insolvenza anche alla luce di una prima lettura del Regolamento UE 848/2015*, in Giust civ, 2015, fasc 3, pp 537 ss.; Lo Cascio Giovanni, *Il rischio di insolvenza nell'attuale concezione della Commissione Europea*, in Fall, 2014, fasc 7, pp 733 ss.; Di Marzio Fabrizio, *Su un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza*, disponibile in [giustiziacivile.com](http://giustiziacivile.com); Macrì Ubalda, *La raccomandazione della Commissione UE su un nuovo approccio all'insolvenza. Un commento a prima lettura*, in Fall, 2014, fasc 1, pp 398 ss.

ad oggi sono ancora un istituto in potenza che raccoglie però maggiori consensi di quanto sia mai avvenuto in passato.

Accanto ad una preliminare analisi critico-costruttiva del disegno di legge presentato alla Camera dei Deputati alla luce dei lavori della Commissione Rordorf, si è avvertita l'esigenza di ricostruire il contesto in cui il meccanismo delle misure di allerta e composizione assistita della crisi si inseriscono. Ciò al fine di vagliarne la capacità di convogliare l'attenzione dei protagonisti interni ed esterni all'impresa verso i segnali di crisi che se anticipati nella percezione e nell'intervento conservano maggiori probabilità di soluzione senza interventi eccessivamente invasivi nella struttura aziendale. A tal fine, si è rivelato utile partire dagli sforzi degli ordini professionali compiuti negli anni per coadiuvare ed indirizzare verso un modello di efficienza e correttezza l'attività degli iscritti che ricoprono cariche sociali.

In seconda battuta, lo studio del tema della prevenzione e dell'allerta ha toccato alcuni istituti del diritto societario che sono stati pensati, costruiti e rivolti verso la salute dell'impresa, ma che non mancano di versatilità se trapiantati nel contesto della crisi. Assetti organizzativi adeguati, corretta amministrazione, continuità aziendale e da lì sindacabilità delle scelte gestorie sono strumenti in potenza per dirigere l'operato degli organi di gestione e controllo nei contesti di crisi incipiente. L'assunto di partenza nell'evoluzione e nel taglio che si è inteso dare al presente lavoro riposa nella consapevolezza del vuoto che distingue i due rami, quello del diritto societario-commerciale e del diritto fallimentare. La disciplina delle procedure concorsuali e della soluzione giudiziale della crisi non fornisce indicazioni agli imprenditori sul da farsi nelle condizioni di difficoltà finanziaria. Il diritto societario e i principi dell'impresa possono in gran parte supplire a questa apparente mancanza.

Infine, lo sguardo non può che volgere ai modelli più vicini e più distanti che, propendendo per l'una o per l'altra, hanno dato voce alle medesime istanze che oggi dividono il dibattito nel nostro Paese per comprendere quale tra questi possa eventualmente ispirare un rinnovamento anche nell'ordinamento giuridico italiano.

Dentro e fuori da questo filone d'indagine, si erge l'eterna questione della tutela da riservare ai creditori sociali che rappresenta lo sfondo di tutte le riflessioni, nella costante ricerca di un equilibrio tra contrapposti interessi e valori.

## **CAPITOLO I: LA COMMISSIONE RORDORF NEL CONTESTO GIURIDICO ODIERNO**

### **1.1 Il progetto di riforma della Commissione Rordorf: focus sull'allerta e la prevenzione della crisi**

In data 28 gennaio 2015, il Ministro della Giustizia Orlando ha dato avvio al processo di riforma della legge fallimentare tramite l'istituzione con decreto di un'altamente qualificata commissione, presieduta dal Presidente di Sezione della Corte di Cassazione, Renato Rordorf. I lavori sarebbero di lì a poco iniziati secondo un'organizzazione che prevedeva la suddivisione dei lavori in sei sottocommissioni con a capo altrettanti coordinatori. Per non perdere la visione d'insieme, il presidente Rordorf ha ideato ulteriori riferimenti, denominati appunto referenti, che consentissero lo scambio di informazioni tra le singole sottocommissioni e verso il vertice della Commissione. La struttura di per sé costituiva il riflesso dell'esigenza posta alla base dell'annunciata riforma: intervenire con una legislazione organica, non più emergenziale ed episodica, su una materia come quella fallimentare che ha subito più di altre continui ritocchi volti a garantire l'attualità della disciplina ai tempi, ma che contemporaneamente ne ha segnato le debolezze. Come sottolinea lo stesso presidente Rordorf nella relazione di accompagnamento al progetto di legge delega, presentato al ministro Orlando il 29 dicembre 2015, *"il continuo mutamento del dato normativo rende problematico il formarsi di indirizzi giurisprudenziali consolidati e stabili, accentuando l'incertezza del diritto, favorendo il moltiplicarsi delle controversie ed, in definitiva, rallentando il corso delle procedure concorsuali"*. L'intento non è tanto quello di plasmare una disciplina fallimentare imperitura, quanto di delineare i principi generali e comuni all'intero fenomeno dell'insolvenza che guidino gli interpreti e gli operatori del settore nell'applicazione delle norme. È evidente che, per la sua stessa natura, la normativa fallimentare necessiterà di interventi riformatori anche in futuro, ma in presenza di principi generali saldi i ritocchi futuri semplicemente adegueranno la legge alle mutate dinamiche economiche, non più in una rincorsa costante e mai veramente soddisfacente, ma come un normale aggiornamento di sistema.

Il testo licenziato dalla Commissione in meno di dodici mesi si compone di sedici articoli che innanzitutto toccano la procedura di fallimento, di cui viene proposta anche la revisione di nomenclatura in linea con altre esperienze di ordinamenti di civil law quali Spagna, Francia e Germania che hanno da tempo abbandonato l'accezione sanzionatoria contenuta nella stessa parola fallimento per adottare terminologie connotate da minore impatto negativo. Nel nostro ordinamento, si dovrebbe quindi più propriamente parlare di liquidazione giudiziale. Oltre che sul tema centrale del fallimento, la riforma interviene in

materia di concordato preventivo, incentivando l'abbandono della versione liquidatoria per abbracciare solo quella "in continuità" ed aprendo la strada alle proposte di concordato anche dei terzi, ma solo quando a queste corrisponda non il solo stato di crisi dell'imprenditore, ma una vera e propria insolvenza. Proprio della crisi, presupposto oggettivo del concordato preventivo ex art 160 l.f., si propone poi la coniazione di una vera definizione che effettivamente difetta nell'attuale testo della legge fallimentare, o meglio viene genericamente definita come genus rispetto alla species insolvenza. La crisi è infatti, nel progetto di riforma, qualcosa di diverso dall'insolvenza in atto, ma che implica un pericolo di insolvenza. Quest'ultima invece nell'idea dei riformatori dovrebbe mantenere la sua definizione dell'art 5 l.f.<sup>2</sup>.

Ai fini del presente lavoro, si intende concentrarsi non tanto sulle rilevanti e incisive proposte su quanto già effettivamente esiste nel nostro ordinamento e che necessita sicuramente di revisione talvolta anche molto profonda, quanto piuttosto sulla proposta di introduzione di un meccanismo di allerta della crisi d'impresa. Non si tratta certo di una novità nel panorama dei continui, farraginosi e spesso schizofrenici interventi del nostro legislatore in materia di insolvenza, ma che oggi, per la prima volta, sembrerebbe trovare un più ampio consenso di quanto ne avesse mai trovato in passato<sup>3</sup>. La Commissione Rordorf ha di fatto riesumato una proposta risalente a circa dieci anni prima, presentandone questa volta una versione più matura e al passo con quanto intervenuto nel corso degli anni, forte anche del dibattito che aveva coinvolto la precedente formulazione dell'istituto. Le misure di allerta della crisi d'impresa sono infatti dei meccanismi concepiti per garantire una tempestiva emersione ed un intervento altrettanto tempestivo sui sintomi del dissesto. A partire da studi empirici, la Commissione ha appurato come persista nel contesto economico- imprenditoriale italiano una fortissima difficoltà ad avviare processi di risanamento, soprattutto nelle piccole e medie imprese. I fattori che rilevano sono di certo la tendenza alla sottocapitalizzazione, la mancanza di un monitoring serio e di un sistema di corporate governance efficiente, il forte personalismo dell'attività imprenditoriale, la prevalenza di realtà a conduzione familiare. A questi fattori, si aggiunge l'aspetto culturale che porta l'imprenditore italiano a considerare il coinvolgimento del tribunale un male da evitare ad ogni costo<sup>4</sup>. Il sistema di allerta proposto dovrà quindi assolvere un compito non semplice di attirare l'attenzione sui sintomi della crisi senza acquisire alcuna connotazione sanzionatoria o afflittiva, pena il suo totale naufragio. Come

---

<sup>2</sup> Sul punto la Cassazione in una recente pronuncia è nuovamente tornata sull'interpretazione del presupposto oggettivo del fallimento ex art 5 l.f chiarendo che "*il significato oggettivo dell' insolvenza, che è quello rilevante agli effetti della L. Fall., art. 5, deriva da una valutazione circa le condizioni economiche necessarie (secondo un criterio di normalità) all'esercizio di attività economiche, si identifica con uno stato di impotenza funzionale non transitoria a soddisfare le obbligazioni inerenti all'impresa e si esprime, secondo una tipicità desumibile dai dati dell'esperienza economica, nell'incapacità di produrre beni con margine di redditività da destinare alla copertura delle esigenze di impresa (prima fra tutte l'estinzione dei debiti), nonché nell'impossibilità di ricorrere al credito a condizioni normali, senza rovinose decurtazioni del patrimonio*", vedi Cass. Civ., Ordinanza 16-09-2015, n 18192.

<sup>3</sup> Cfr sul punto par 1.3 dedicato ai lavori della Commissione Trevisanato e ai motivi che hanno portato a non adottare procedure di allerta della crisi d'impresa

<sup>4</sup> Cfr la relazione al progetto di legge delega.

sottolineato dal presidente Rordorf nella conferenza stampa di presentazione del progetto di legge delega<sup>5</sup>, gli elementi chiave devono essere quelli della *confidenzialità* e della *stragiudizialità*. Se gli imprenditori italiani, immersi in una radicata concezione del tribunale come male da evitare, devono essere incentivati ad uscire allo scoperto, la confidenzialità del meccanismo rappresenta un connotato imprescindibile delle misure di allerta. Attivando la procedura, gli imprenditori o gli organi di gestione sociale devono poter trovare interlocutori di alta professionalità pronti a compiere un esame analitico delle cause del dissesto denunciato, accompagnando il debitore nel rinvenimento di rimedi ovvero assumere un ruolo propositivo. A tal fine, la commissione avanza l'ipotesi di affidare agli organi di controllo nelle società ovvero ai revisori contabili o alle società di revisione il compito di rendere noto all'organo amministrativo la sussistenza di indizi preoccupanti di crisi. Per quanto infatti siano gli amministratori delle società per le funzioni esercitate ad esser nella condizione di cogliere per primi i sintomi della difficoltà economico-finanziaria, contemporaneamente potrebbero essere spinti ad occultare il dissesto, intervenendo spesso in minima parte su di esso, ovvero intraprendere azioni rischiose quando ormai le prospettive di risanamento risultino perdute. Appare quindi perfettamente coerente affidare il compito di innescare la cosiddetta allerta interna agli organi che rivestono funzioni di controllo. Evidentemente in assenza di organi di controllo, l'allerta interna potrà essere attivata dal solo imprenditore-persona fisica o dagli amministratori in caso di impresa esercitata in forma societaria. Lo stesso onere ricade inoltre sui particolari creditori cosiddetti qualificati, come l'agenzia delle entrate, l'agente della riscossione e gli enti previdenziali, che dovrebbero ugualmente avvisare gli organi sociali del perdurare di inadempimenti di notevole entità (allerta esterna), pena l'inefficacia dei privilegi dei quali sono assistiti i crediti vantati<sup>6</sup>. L'allarme attivato dai suddetti soggetti dovrà essere convogliato all'organo di gestione che entro termini ragionevoli provvederà ad attivarsi per affrontare quanto riscontrato dagli organi di controllo o dai creditori istituzionali. Ove difetti qualsiasi reazione ovvero questa sia insoddisfacente, è previsto il coinvolgimento di un soggetto terzo, l'organismo di composizione della crisi<sup>7</sup>. E' in questo passaggio che la confidenzialità giocherà un ruolo di rilievo centrale ai fini del funzionamento del meccanismo. Se l'imprenditore sarà messo nelle condizioni di potersi affidare ad organismi terzi che per natura è portato a tenere a debita distanza dalla propria attività come un male da evitare a tutti i costi, allora il meccanismo avrà possibilità di raggiungere gli scopi ai quali è preordinato. A sua volta la fiducia nel sistema non potrà non fondarsi sull'alta competenza e professionalità dei soggetti che andranno a comporre tali organismi<sup>8</sup>. Di fronte agli OCC, infatti, sarà invitato a comparire il debitore, o gli organi di gestione, insieme agli organi di controllo, se presenti, ai fini di valutare la sussistenza di uno stato di crisi,

---

<sup>5</sup> Conferenza dell'11 febbraio 2016 tenuta insieme al Ministro Orlando disponibile in video su <http://www.radioradicale.it/scheda/466489/riforma-del-diritto-fallimentare-conferenza-stampa-orlando-rordorf>.

<sup>6</sup> Art 4 proposta di legge delega/ art 4 lettera c) disegno di legge delega (A.C 3371 bis)

<sup>7</sup> Istituiti con la legge n 3/2012, attuata con decreto ministeriale n 202/2014, vedi sul punto par. 1.1.2.

<sup>8</sup> Sul punto vedi sempre par. 1.1.2.

coglierne la natura, l'entità, le cause ed indicarne le possibili vie di uscita attraverso un percorso di risanamento. Accanto all'ipotesi che potremmo definire assolutamente confidenziale per il fatto che gli interlocutori nel dialogo sulla crisi sono solo il debitore e l'OCC in vista della predisposizione di una strategia di risanamento, viene delineata una seconda possibilità che vede coinvolto su istanza dello stesso debitore un soggetto ulteriore, un professionista. Tale professionista nel testo di legge delega dovrà essere iscritto in un apposito elenco stilato presso gli stessi OCC. In questo frangente, l'incarico del soggetto nominato consisterà nel guidare il processo di risanamento attraverso il raggiungimento di un accordo con i creditori entro però limiti temporali definiti che nel testo definitivo del disegno di legge non potranno oltrepassare i sei mesi<sup>9</sup>. Nell'espletamento del suo ruolo, il professionista potrà anche assistere il debitore nella richiesta di misure protettive al tribunale per consentire l'attuazione degli interventi necessari per risolvere le problematiche sottostanti i sintomi della crisi, senza essere ostacolati dalle continue azioni giudiziali o istanze per provvedimenti conservativi ad opera dei creditori.

Proprio ai fini di incentivare l'attivazione del meccanismo di allerta, la Commissione Rordorf ha indicato la necessità di introdurre misure premiali per l'imprenditore che, consapevole delle proprie difficoltà, decida di ricorrere all'ausilio degli OCC e desista dalla tentazione di occultare il dissesto fino a che questo non divenga irreversibile. Queste però non vengono definite dal disegno di legge delega, affidando al futuro legislatore delegato il compito di individuare incentivi adeguati<sup>10</sup>. L'unico aspetto affrontato è quello della protezione dell'imprenditore che abbia attivato il sistema di allerta, con la possibilità di giovare della sospensione dell'operatività della causa di scioglimento di cui all'art 2484 c.c, primo comma, n 4 per perdita di capitale superiore ad un terzo del suo ammontare che ne abbia determinato la discesa al di sotto del minimo legale. Oltre a ciò, non troveranno applicazione i doveri previsti dall'art 2446, 2447, 2482 bis secondo e terzo comma, 2482ter e 2486 c.c. in tema di perdita del capitale sociale superiore ad un terzo e al di sotto del minimo legale e relativi doveri di gestione conservativa<sup>11</sup>. Specularmente, per garantire un accesso tempestivo alla procedura si rende necessario prevedere sanzioni per quegli imprenditori che non diano avvio al sistema di allerta o che vi ricorrano ingiustificatamente per pregiudicare i creditori. L'ipotesi avanzata è quella di

---

<sup>9</sup> Il testo stilato dalla Commissione Rordorf invece non indicava alcun termine per l'espletamento dell'attività di mediazione: di fronte alle criticità sollevate sul punto dal CNCEC, il testo licenziato dal Ministro di Giustizia contiene anche l'indicazione del termine finale

<sup>10</sup> Ambrosini (ne *Il diritto della crisi di impresa nella legge n 132 del 2015 e nelle prospettive di riforma*, disponibile su [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it)) auspicava che venisse inserito nel testo del progetto di legge delega anche il riferimento alla natura penale e fiscale delle future misure premiali, non tanto per evitare in futuro l'eccesso di delega, quanto per manifestare l'intento di incentivare seriamente il ricorso alle procedure di allerta. Così non è stato perché il testo presentato dal Ministro della Giustizia Orlando non fa riferimento alla natura delle misure premiali, indicando però nella relazione tecnica che lo accompagna che esse non avranno natura finanziaria, ma meramente procedimentale.

<sup>11</sup> Trattasi delle medesime forme di protezione garantite al debitore che abbia presentato domanda di ammissione al concordato preventivo, di omologazione di accordo di ristrutturazione o di una proposta di accordo previste dall'art 182-sexies l.f. introdotte con decreto legge n. 83/2012, convertito con legge n. 134/2012.

istituire una nuova condotta nel reato di bancarotta semplice ex art 217 l.f ed ex art 214 l.f a dimostrazione della serietà del meccanismo e dell'importanza che il legislatore riconosce al tempestivo intervento sulla crisi<sup>12</sup>. Unitamente, potranno configurarsi ipotesi di responsabilità civile degli amministratori che non abbiano collaborato alla procedura, ovvero degli organi di controllo che abbiano l'omesso l'allerta.

Il progetto della Commissione Rordorf prevedeva un finale tronco della procedura di allerta, ritenendo che le responsabilità penali nonché quelle civili riconoscibili in capo all'imprenditore o agli organi sociali costituissero la chiusura del cerchio del sistema. Contrariamente, il disegno di legge presentato dal Ministro Orlando di concerto con il Ministro dello Sviluppo Economico alla Camera dei Deputati l'11 marzo 2016 si conclude un finale dissonante con quanto più volte dichiarato dal presidente della Commissione di riforma<sup>13</sup>. L'art 4 acquista le lettere h) ed i) assenti nel testo originario del progetto di legge delega. Alla luce delle addizioni effettuate, qualora l'OCC attesti la mancata partecipazione senza giustificato motivo o l'omesso compimento delle misure idonee alla composizione della crisi, sarà chiamato a darne comunicazione al presidente della sezione specializzata in materia di impresa nel tribunale del luogo in cui ha sede l'imprenditore. A ciò dovrebbe seguire, secondo il disegno di legge delega (A.C 3671 bis) un'ulteriore convocazione dell'imprenditore o degli organi sociali. In caso di necessità, l'autorità giudiziaria potrà nominare un professionista in possesso dei requisiti di cui all'art 67 terzo comma lettera d)<sup>14</sup> al quale affidare l'incarico di compiere un'analisi della situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'impresa. Dalla relazione del professionista il giudice sarà quindi nelle condizioni di capire se effettivamente l'imprenditore versi in stato di crisi. Ove così sia, procederà ad affidare un termine congruo

---

<sup>12</sup> Le due ipotesi di cui all'art 217 l.f ed art 214 l.f si riferiscono rispettivamente alla bancarotta cosiddetta propria, in quanto soggetto attivo del reato è l'imprenditore persona fisica, e alla bancarotta impropria o societaria in cui soggetto attivo del reato è l'amministratore, il direttore generale, il sindaco o il liquidatore della società che per il richiamo operato dal legislatore sono punibili per le stesse ipotesi di reato fallimentare create per l'imprenditore persona fisica. La distinzione della bancarotta semplice da quella fraudolenta, oltre alla minore gravità in termini sanzionatori (reclusione da sei mesi a 2 anni, rispetto alla bancarotta fraudolenta punita dai 3 ai 10 anni) non è agevole perché le condotte descritte sono spesso in parte sovrapponibili. L'impostazione preferibile è quella che rinviene nella bancarotta semplice la condotta dell'imprenditore imprudente che abbia violato obblighi di legge, non fosse altamente preparato professionalmente in assenza però della volontà precisa di sottrarre la garanzia patrimoniale ai creditori. Ecco che il fattore discriminante tra le due fattispecie di reato è identificabile nell'elemento soggettivo del reato: sul punto cfr Ambrosetti E.M., Mezzetti E., Ronco M., *Diritto penale dell'impresa*, Bologna, Zanichelli, 2012, pp 307-320.

<sup>13</sup> Il disegno di legge è stato classificato con A.C 3671 affidato alla II Commissione Giustizia in sede referente il 31 marzo 2016 con relatore Bazoli Alfredo. Il 18 maggio la Commissione ne ha votato lo stralcio per dare vita a due progetti, il 3671-bis (*Delega al Governo per la riforma della disciplina delle crisi d'impresa e dell'insolvenza*) ed il 3671-ter (*Delega al Governo in materia di amministrazione straordinaria*) assegnato invece alla Commissione attività produttive per riunirlo ad un ulteriore disegno di legge (A.C 865 Abrignani) relativo alla stessa materia.

<sup>14</sup> Il professionista attentatore è un avvocato, dottore commercialista, ragioniere o ragioniere commercialista dotato del requisito dell'indipendenza in quanto non legato da rapporti con l'impresa o con coloro i quali hanno interesse nelle operazioni di risanamento, chiamato ad esprimere un giudizio di veridicità dei dati posti alla base del piano e la fattibilità del piano stesso, per maggiori approfondimenti vedi Lo Cascio G., *Il professionista attestatore*, in Fall, 2013, fasc 11, pp 1325 ss..

per l'adozione delle misure adeguate per porvi rimedio. Se anche quest'ultimo incentivo dovesse rivelarsi vano, il giudice ordinerà come sanzione la pubblicazione della relazione del professionista nel registro delle imprese, rendendo pubblica la crisi che ha colpito l'impresa. Il disegno di legge presentato alla Camera dei Deputati, conferma la possibilità già contenuta nel progetto, di presentare domanda di concordato con riserva, detto anche concordato in bianco, anche a seguito di un esito negativo della procedura di allerta, proprio per garantire all'imprenditore il massimo spazio di manovra senza che gli vengano apposti limiti se l'allerta non abbia raggiunto il risultato sperato<sup>15</sup>.

Altri interventi rilevanti ai fini del presente lavoro e preannunciati con la legge delega, sono destinati a colpire il codice civile. Innanzitutto è individuata l'esigenza di estendere l'art 2394 in materia di responsabilità degli amministratori fatta valere dai creditori sociali per l'inosservanza degli obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale ove questo risulti insufficiente per il loro soddisfacimento, anche alle società a responsabilità limitata, unita all'abrogazione dell'art 2394 bis. Si risolverebbero con un intervento legislativo orientato in tal senso tutti i dibattiti interpretativi legati all'inapplicabilità dell'art 2394 alle s.r.l.<sup>16</sup>. Ulteriore importante sviluppo è quello dell'arricchimento dei doveri di cui all'art 2381 c.c. che prevede l'obbligo per gli amministratori di istituire assetti organizzativi, amministrativi e contabili, introducendo anche l'obbligo di renderli adeguati alla percezione dei primi sintomi della crisi e di perdita della continuità aziendale. Quando questi segnali siano effettivamente rilevati, compito degli amministratori sarà quello di attivare uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per la soluzione della crisi d'impresa. Questa norma finalmente costruirebbe quel ponte tra diritto societario e diritto della crisi che ancora difetta nel nostro ordinamento e che fino ad oggi è stata sempre creato solamente in via interpretativa. Ulteriore elemento di novità è costituito dalla delega in materia di identificazione dei criteri di quantificazione del danno risarcibile in forza di una responsabilità degli amministratori per aver violato l'art 2486 c.c. che impone una gestione conservativa qualora si sia verificata una causa di scioglimento della società. Si tratta di una delle norme di maggiore applicazione a seguito dell'apertura della procedura concorsuale, determinandosi una rilettura e riqualificazione dei dati contabili per individuare il momento a partire dal quale poteva dirsi operante il dovere di cui all'art 2486 c.c. spesso in relazione alla perdita del capitale sociale al di sotto del minimo legale. Questa prassi molto diffusa si giustifica in parte

---

<sup>15</sup> Il passaggio è ben chiarito nella relazione iniziale che accompagna il disegno di legge delega al par 6 dedicato al concordato preventivo.

<sup>16</sup> Lo stallo è stato finora oltrepassato tramite l'esperibilità dei rimedi di diritto comune, quali l'esperimento dell'azione surrogatoria o di responsabilità extracontrattuale, mentre trova sempre maggiori consensi in dottrina la possibilità di un'estensione analogica dell'art 2394 dettato per le s.p.a anche alle s.r.l.; cfr sul punto par. 4. E' stata riconosciuta in giurisprudenza la possibilità per il curatore del fallimento della società srl di promuovere l'azione per i danni patiti dai creditori, vedi Cass. Civ. 21-07-2010, n 17121 in Soc, 2011, pp 701 ss. Nella relazione di accompagnamento al disegno di legge si conosce come la differenziazione tra la disciplina di s.p.a. e s.r.l. non trovi alcuna sufficiente giustificazione e vista la diffusa prassi della giurisprudenza, una norma che esplicitamente risolve la questione appare la soluzione preferibile: cfr p 13.

con le limitazioni all'operatività delle azioni revocatorie fallimentari e con la riduzione del periodo sospetto che hanno portato alla ricerca di ulteriori fonti per rimpinguare le casse del fallimento<sup>17</sup>. A ciò si aggiunge l'estensione dell'operatività dell'art 2409 c.c. alle società a responsabilità limitata anche se prive dell'organo di controllo ai fini di parificare l'incisività dei poteri dei sindaci ovvero dei soci all'interno delle società di capitali. Ciò, come chiarito nella relazione che accompagna il disegno di legge, vorrebbe essere introdotto in virtù della consapevolezza che i seppur incisivi poteri di controllo riconosciuti dalla legge in capo ai soci di srl risultano spesso onerosi da attivare e comunque meno ampi rispetto al potere di denuncia al tribunale ex art 2409 c.c.<sup>18</sup>. Infine, il legislatore delegante potrà valutare la proposta di reintrodurre come causa di scioglimento delle società di capitali l'assoggettamento alla procedure di liquidazione giudiziale.

Come già osservato, i dubbi maggiori coinvolgono per lo più la fase finale della procedura di allerta e di composizione assistita della crisi d'impresa. Il Presidente Rordorf tanto nel corso dei numerosi dibattiti pubblici in cui è stato coinvolto, tanto durante le prime indagini conoscitive compiute dalla II Commissione parlamentare a cui è stato affidato il compito di discutere della legge delega, ha più volte difeso l'assetto originario del testo dell'art 4. Il testo infatti come licenziato dalla commissione Rordorf prevedeva un finale secco, privo di qualsiasi coinvolgimento dell'autorità giudiziaria. Chiamato a partecipare ai lavori della II Commissione parlamentare nella seduta dell'8 giugno 2016<sup>19</sup>, Rordorf ha confermato che l'essenza stessa della procedura di allerta risulta snaturata a causa dell'introduzione delle lettere h) ed i) nell'art 4. La Commissione di riforma si è infatti concentrata sul mantenimento in ogni fase della procedura del requisito della confidenzialità e della stragiudizialità che risulta venir meno ove l'imprenditore sia minacciato di vedersi convocare dal tribunale. Il successo dell'istituto, a parere del presidente, dipende in larga misura dalla percezione che di esso ne avrà l'imprenditore che deciderà se affidarsi o meno ad un soggetto terzo. Se però il debitore è consapevole della possibilità di doversi recare in tribunale, il meccanismo potrebbe incrinarsi. Non solo infatti questa eventualità rischia di manifestarsi qualora il debitore non partecipi senza alcun giustificato motivo alla procedura assistita ovvero ometta totalmente di attuare le misure indicate dall'OCC, ma potenzialmente anche quando le misure attuate non siano giudicate sufficienti dall'OCC, come manifestazione di scarso impegno e collaborazione dell'imprenditore. In queste ipotesi, il debitore sarà convocato dal presidente della sezione specializzata in materia di impresa del tribunale del luogo in cui ha sede. L'autorità giudiziaria per comprendere potrà nominare un professionista per attestare la condizione

---

<sup>17</sup> In questa direzione anche l'Analisi dell'impatto della regolamentazione che accompagna il disegno di legge presentato alla II Commissione Giustizia della Camera dei Deputati p 42.

<sup>18</sup> I soci di srl infatti sono titolari di numerosi poteri che consentono loro di esercitare un'attività di controllo: l' art 2476 secondo comma c.c per l'accesso alla conoscenza degli affari sociali ed il 3 comma del medesimo articolo che legittima l'esperibilità dal singolo socio dell'azione di responsabilità avverso gli amministratori, nonché il sesto comma per l'azione avverso gli amministratori per i danni cagionati al proprio patrimonio con atti dolosi o colposi. Tuttavia l'art 2409 c.c garantisce una più ampia operatività.

<sup>19</sup> Il resoconto stenografico delle indagini conoscitive è disponibile sul sito della Camera dei Deputati [www.camera.it](http://www.camera.it).

economico-finanziaria in cui versa l'impresa per indicare le migliori soluzioni strategiche. Si giunge dunque, come sottolineato durante il corso delle indagini conoscitive parlamentari da Paola Vella, consigliere della Corte di Cassazione, ad una duplicazione della procedura che parte come stragiudiziale con l'assistenza della professionalità dell'OCC e viene replicata in una seconda fase giudiziale, con l'intervento di un ulteriore professionista, perdendo però il carattere di stragiudizialità che tanto potrebbe attrarre gli imprenditori italiani e con l'estrema sanzione della pubblicazione della relazione nel registro delle imprese, abbandonando anche l'altro caposaldo dell'allerta, la confidenzialità<sup>20</sup>. Se il testo verrà approvato in questa versione, si introdurrebbe un pericoloso elemento di incertezza per il debitore, il quale, consapevole che ove le misure da lui adottate non siano giudicate sufficienti, rischi la convocazione in tribunale e la pubblicità della crisi che ha colpito la sua attività, potrebbe decidere di occultare il dissesto, intraprendere azioni rischiose per tentare la svolta economico-finanziaria a tutto danno dei creditori. I tentativi di incentivare l'emersione anticipata della crisi potrebbero così essere vanificati dall'incertezza dell'esito del sistema di allerta. Risulta al contrario fondamentale che il meccanismo descritto non si risolva in una sorta di piano inclinato verso la procedura di liquidazione giudiziale, né venga concepito nemmeno lontanamente tale da parte del debitore<sup>21</sup>. La riforma potrà raggiungere gli obiettivi sperati, secondo il presidente della Commissione Rordorf, se effettivamente gli imprenditori saranno persuasi che il meccanismo di allerta nasce e si conclude come una procedura confidenziale e stragiudiziale. Nella legge delega del Governo, la confidenzialità è invece subordinata alla prestazione della dovuta collaborazione e forse in parte anche al buon esito della procedura di allerta e composizione assistita della crisi, con il rischio di una perdita di fiducia dell'imprenditore ove il meccanismo venga fatto rientrare nel binario del sistema giudiziario. Nel progetto originario, invece, la chiusura del cerchio era semplicemente l'insuccesso della procedura di allerta, con la possibilità per l'imprenditore di ricorrere ad un accordo di ristrutturazione, ad un concordato preventivo- anche in bianco- oppure a proporre istanza di auto fallimento, ferma restando la legittimazione dei creditori, insieme alle dovute misure sanzionatorie collegate ad eventuali comportamenti abusivi.

La conclusione originaria priva dell'intervento dell'autorità giudiziaria risulta apprezzata anche da Confindustria che, sentita dalla Commissione Rordorf il 2 dicembre 2015, manifesta il proprio favore alla struttura delle procedure di allerta e composizione assistita. In particolare, Marcella Panucci, direttore generale di Confindustria, nella sua relazione sottolinea proprio l'importanza di mantenere il controllo dell'impresa in capo all'imprenditore o agli organi sociali, consentendo loro di gestire la fase di pre-crisi<sup>22</sup>. Quest'impostazione di fondo appartiene all'intera procedura ed è riscontrabile

---

<sup>20</sup> Cfr Vella P., *La riforma organica delle procedure concorsuali: un nuovo approccio in linea con le indicazioni dell'UE*, in Soc, 2016, fasc 6, pp 734 s.

<sup>21</sup> Innanzitutto questa importante precisazione è stata definita dal presidente Rordorf nella conferenza stampa di presentazione del progetto di legge delega tenutasi l'11 febbraio 2016

<sup>22</sup> Il testo della relazione di audizione di Confindustria è disponibile su [www.confindustria.it](http://www.confindustria.it); proprio la questione legata al controllo dell'impresa in crisi in relazione anche al principio costituzionale espresso dall'art 41 Cost aveva portato all'espunzione dalla riforma Trevisanato del 2006 delle procedure di allerta proprio su spinta di Confindustria: vedi sul punto par 3.

nell'individuazione dei destinatari dell'allerta, non nel tribunale, bensì negli organi di gestione sociale. La chiusura del cerchio su cui tanto si dibatte è proprio data dalla responsabilizzazione degli organi sociali, dal rafforzamento della corporate governance unitamente alle misure sanzionatorie e a quelle protettive poste a presidio del sistema. L'unico soggetto estraneo di cui si può accettare il coinvolgimento è quello dell'Organismo di Composizione della Crisi chiamato a rivestire un ruolo imparziale, ma inserito nel territorio e nel contesto economico in cui l'impresa svolge la propria attività. Seppure infatti, uno dei problemi maggiori, continua Marcella Panucci, sia quello dell'asimmetria informativa che colpisce la fase della crisi delle imprese, non è a risolvere questa che le misure di allerta sono preordinate, bensì a svolgere un ruolo conciliativo tra imprenditore e creditori, ovvero di sostegno all'imprenditore incapace di pianificare da sé il risanamento.

D'opinione completamente contraria è invece il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili (CNDCEC) il quale, sentito sempre in data 2 dicembre 2015, esprime un giudizio critico verso alcuni aspetti delle procedure di allerta<sup>23</sup>. Innanzitutto, il CNDCEC osserva come i presupposti dell'attivazione delle procedure si distinguano tra inadempimenti rilevanti (allerta esterna) e fondati indizi di crisi (allerta interna). Si tratta di due punti di partenza diversificati e di natura eterogenea. La critica più forte è però rivolta alla stessa previsione dell'allerta interna che a parere del CNDCEC è già operativa in ambito endosocietario. Le disposizioni pensate dalla Commissione Rordorf infatti non farebbero altro che replicare norme già esistenti nel codice civile e nel TUF, risultando quindi del tutto pleonastico ripeterle. I principi di comportamento del collegio sindacale delle società non quotate emanate proprio dal CNDCEC nel settembre 2015<sup>24</sup>, mostrano infatti come a livello interpretativo sia già possibile fornire linee direttive ai membri del collegio sindacale sulle condotte da tenere di fronte ai sintomi della crisi, a partire dalle norme già esistenti. L'art 2381 c.c. in particolare ricomprenderebbe già il dovere di predisporre assetti organizzativi, amministrativi e contabili adeguati anche al fine di percepire i primi sintomi di crisi, così come rientrerebbe già il dovere degli amministratori di porvi rimedio nell'obbligo di rispettare i principi di corretta amministrazione e la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle specifiche competenze. Allo stesso modo, gli organi di controllo sono già dotati di poteri molto incisivi, quali la convocazione dell'assemblea in presenza di irregolarità gestorie e la denuncia in tribunale che si prestano ad essere impiegati come reazione alla mancata o superficiale considerazione degli indizi di crisi da parte degli amministratori. Forse allora è della predisposizione obbligatoria di organi di controllo e di individuazione di un revisore contabile che dovrebbe discutersi secondo il Consiglio Nazionale. Le critiche del CNDCEC non finiscono qui: si aggiunge infatti il dubbio finale tronco della procedura di allerta. Il CNDCEC lo ritiene totalmente decontestualizzato rispetto al sistema, non convogliandosi in alcuno degli strumenti previsti dalla legge per affrontare la crisi dell'impresa. Manca cioè un raccordo con la restante disciplina. La proposta avanzata dal CNDCEC è pertanto quella di inserire una chiusura del

---

<sup>23</sup> Il testo della relazione di audizione del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili è disponibile su [www.cndcec.it](http://www.cndcec.it).

<sup>24</sup> Vedi sul punto par 2.1.

cerchio con il coinvolgimento dell'autorità giudiziaria a cui dare notizia dei comportamenti scarsamente collaborativi o addirittura potenzialmente dannosi per le pretese creditorie da parte dell'imprenditore. L'OCC infatti è stato considerato privo di poteri di intervento nella gestione dell'impresa e quindi inadatto a definire la chiusura del sistema di allerta: di fronte ad attività potenzialmente pregiudizievoli svolte dagli organi sociali, nel progetto di disegno di legge il OCC non potrebbe far altro che assistere inerme. Per quanto attiene l'esito della procedura di allerta, le criticità esposte dal CNDCEC sembrano essere state colte nel testo definitivo presentato dal Ministro alla Camera dei Deputati alla quale ora spetta di decidere sulla questione.

Accanto alla tensione macroscopica tra l'inserimento del tribunale nella meccanismo della procedura di allerta e il suo allontanamento per garantire la massima stragiudizialità, in relazione al testo del progetto di riforma si pongono ulteriori questioni che seppur di carattere microscopico rispetto alla precedente, rivestono comunque una certa rilevanza. Innanzitutto si pone l'esigenza di creare un bilanciamento nel fissare il limite quantitativo superato il quale l'inadempimento diviene rilevante e comporta l'obbligo di far scattare l'allerta esterna. Se è empiricamente dimostrato e facilmente intuibile che in condizioni di difficoltà i primi debiti a non venir adempiuti sono quelli previdenziali e fiscali, perché le eventuali conseguenze dell'inadempimento di regola sono lente a manifestarsi, contemporaneamente non si deve dimenticare i possibili esiti infausti da una fissazione eccessivamente al ribasso di questi indici. Il rischio, sottolineato anche dall'audizione di Confindustria è che si crei uno squilibrio per cui i debiti verso i creditori istituzionali vengano tenuti al di sotto del limite legale di allerta a discapito di tutti gli altri creditori. L'importo rilevante dovrà quindi essere fissato, con ogni probabilità dal legislatore delegato, con la dovuta cautela. Punto cruciale strettamente collegato a questo, riguarda l'individuazione dei sintomi capaci di far scattare l'allerta endosocietaria e la distinzione rispetto ai fattori non rilevanti: si tratta di un tema già noto alla luce del tentativo della Commissione Trevisanato di introdurre meccanismi simili a quello oggi in dibattito. La scelta si va sicuramente a ripercuotere sulla configurabilità di una responsabilità in capo agli amministratori, agli organi di controllo o agli incaricati della revisione contabile per non aver intercettato, correttamente valutato i sintomi o aver totalmente ommesso l'attivazione del sistema pur consapevoli della condizione economica in cui versava l'impresa. La sua soluzione spetterà presumibilmente al legislatore delegato<sup>25</sup>.

Ulteriori questioni controverse sono state sottolineate dal CNDCEC di fronte alla II Commissione di Giustizia e al nuovo testo di legge delega. In particolare le critiche del Consiglio Nazionale sono rivolte alla conclamata confidenzialità che dovrebbe connotare le procedure di allerta. A parere del Consiglio dell'Ordine infatti, tale riservatezza non sussisterebbe nemmeno nella fase iniziale della procedura, posto che a rigore la confidenzialità potrebbe darsi solo qualora l'attivazione fosse determinata solo dall'allerta interna, senza il coinvolgimento dei creditori seppur qualificati. Le stesse misure protettive del resto sono subordinate all'integrazione, anche omettendo le formalità, di una

---

<sup>25</sup> Cfr Fabiani M., *Di un ordinato ma timido disegno di legge delega sulla crisi d'impresa*, in Fall, 2016, fasc 3, pp 263 ss che coglie nell'identificazione dei segnali di crisi il compito uno dei compiti più ardui della riforma.

minima forma di contraddittorio, posto che l'effetto è quello di impedire ai creditori di avvalersi degli strumenti giudiziali per ottenere soddisfazione al proprio diritto di credito. Implicitamente, la confidenzialità è comunque persa fin dall'origine. Inoltre, il CNDCEC osserva come anche il nuovo testo manchi di sottolineare la centralità del ruolo dei revisori contabili che per primi sono nella posizione di accorgersi degli indizi della crisi ai quali la normativa in discussione dovrebbe rivolgersi con maggiore precisione: i collegi sindacali infatti nell'opinione del CNDCEC costituiscono gli interlocutori di secondo livello rispetto alle informazioni sulla crisi che provengono innanzitutto dai revisori contabili. Contemporaneamente difettano ancora precise disposizioni in materia di responsabilità del revisore e dei sindaci. Infine, non si ritiene giustificato il coinvolgimento di un ulteriore professionista nominato dal tribunale per verificare le condizioni economico-finanziarie in cui versa l'impresa, posto che ad oggi, non è mai il tribunale a nominare i professionisti attestatori, ma le imprese, proprio per garantire l'autonomia privata nella gestione della crisi, duplicandosi così le valutazioni già compiute dall'OCC. Anche la sanzione che potrà derivare dall'inadempimento alle misure individuate dall'autorità giudiziaria, cioè la pubblicazione della relazione del professionista nel registro delle imprese, viene considerata inadeguata perché capace potenzialmente di impedire qualsiasi futuro accordo con i creditori e di dare spazio a possibili istanze di liquidazione giudiziale.

Come sottolineato anche da Confindustria nella relazione di audizione destinata alla Commissione Rordorf, si renderà necessario a fronte dell'introduzione del sistema di allerta e composizione assistita della crisi il compimento di un'attenta attività di verifica e monitoraggio nel primo periodo di attuazione. Nella relazione, il direttore generale di Confindustria proponeva l'inserimento di una *sunset clause*, una clausola di durata al cui scadere verificare gli effetti e i benefici conseguiti tramite il nuovo meccanismo ed eventualmente confermarlo, modificarlo ovvero abrogarlo. Nel disegno di legge delega, precisamente nell'Analisi dell'impatto della regolamentazione, viene specificata l'esigenza di raccogliere dati statistici relativi al numero dei procedimenti di allerta e il loro esito, informazioni che confluiranno presso i sistemi informativi del Ministero della Giustizia.

### **1.1.1 Gli Organismi di Composizione della Crisi**

A presidio dell'efficacia delle misure di allerta e della procedura di cui esse si inseriscono, il disegno di legge pone una sezione specializzata all'interno degli Organismi di Composizione della Crisi da costituirsi appositamente<sup>26</sup>. Essi infatti nascono come strutture destinate a svolgere una molteplicità di funzioni all'interno delle procedure di sovraindebitamento che coinvolgono tanto gli imprenditori non fallibili, perché agricoli ovvero non rientranti nelle soglie dimensionali di cui all'art 1 l.f, quanto i consumatori. La loro istituzione risale alla legge n 3/2012 (*Disposizioni in materia di usura e di estorsione, nonché di composizione delle crisi da sovra indebitamento*) che all'art 15 individua la necessità di istituire organismi demandati a funzioni di consulenza ed

---

<sup>26</sup> Cfr art 4 comma 1 lettera a) del disegno di legge delega.

assistenza nei confronti dei debitori che decidono di ricorrere alla procedura di sovraindebitamento, attestando la veridicità dei dati posti alla base del piano o dell'accordo coi creditori nonché la fattibilità dell'intera strategia di risanamento. In queste ipotesi, una volta interpellato, l'OCC, nella persona del referente, procede alla nomina del gestore della crisi che seguirà da vicino l'intero percorso di composizione della crisi. Il legislatore all'art 16 della legge n 3/2012 indicò la necessità di integrare le brevi e generalissime disposizioni in materia di struttura ed organizzazione degli OCC con un regolamento ministeriale attuativo che affrontasse le questioni più tecniche, da emanarsi entro 90 giorni dall'entrata in vigore della legge. Per una compiuta – o quasi- disciplina degli OCC si dovette attendere fino al 2014<sup>27</sup>. Alla luce del quadro normativo integrato e specificato dal provvedimento ministeriale, parte della dottrina ha sollevato criticità soprattutto per la polifunzionalità assunta dagli OCC. In un colpo solo, tale organismo è stato investito del ruolo di consulente di parte, ausiliario del giudice e garante dei creditori. Accanto infatti alle competenze in vista dell'analisi della crisi che ha coinvolto il debitore, l'assistenza nella predisposizione del piano o dell'accordo coi creditori e la sua attestazione di fattibilità, l'OCC è chiamato a vigilare sull'esecuzione del piano a garanzia dei creditori e talvolta di procedere alla liquidazione del patrimonio su decisione del giudice. Questa circostanza ha destato accese critiche nella dottrina che solo in parte possono dirsi risolte con la previsione di cui all'art 11 comma 3 lettera a) che comporta la richiesta di sottoscrizione di una dichiarazione di indipendenza da parte del gestore della crisi investito del singolo affare, unitamente alla generale indipendenza dell'OCC, nonché alle sanzioni penali in caso di false attestazioni<sup>28</sup>. L'OCC è stato infatti efficacemente definito “*commissario*

---

<sup>27</sup> Si tratta del regolamento del Ministero della Giustizia 24 settembre 2014, 202 rubricato “*Regolamento recante i requisiti di iscrizione nel registro degli organismi di composizione della crisi da sovraindebitamento, ai sensi dell'art 15 della legge 27 gennaio 2012, n 3, come modificata dal decreto-legge 18 ottobre 2012, n 179, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 dicembre 2012, n 221*”, entrato in vigore il 28 gennaio 2015.

<sup>28</sup> Con l'assunzione dell'incarico, il gestore con apposita dichiarazione sottoscritta deve attestare la propria indipendenza, e cioè di non “*essere legato al debitore e a coloro che hanno interesse all'operazione di composizione o di liquidazione da rapporti di natura personale o professionale tali da comprometterne l'indipendenza; in ogni caso, il gestore della crisi deve essere in possesso dei requisiti previsti dall'articolo 2399 del codice civile e non deve, neanche per il tramite di soggetti con i quali e' unito in associazione professionale, avere prestatato negli ultimi cinque anni attività di lavoro subordinato o autonomo in favore del debitore ovvero partecipato agli organi di amministrazione e controllo*” (art 11, comma 3 del regolamento) : a questa attestazione specifica, si aggiunge quella compiuta dal referente nel momento della presentazione dell'istanza per l'intervento dell'organismo ad opera del debitore relativamente all'assenza di conflitto di interessi riferibili all'intero organismo (art 10, comma 2 del regolamento). Dalla violazione dei suddetti requisiti di indipendenza può derivare la sospensione o la cancellazione dell'OCC dal registro istituito presso il Ministero della Giustizia. Infine, a completare il quadro, si aggiungono le disposizioni in materia penale volte a sanzione la condotta di false attestazioni circa la veridicità dei dati a fondamento del piano o rispetto alla fattibilità del piano stesso, ovvero l'omissione o rifiuto di atti del proprio ufficio che abbia cagionato un danno ai creditori (art 19 l. 3/2012 come modificata dall'art 18 d.l 18 ottobre 2012 n 179). Sul punto intervengono i commenti critici della dottrina: Didone A., *La riforma delle procedure concorsuali*, Milano, Giuffrè, 2016, pp 2133 ss; Nigro A., *Gli organismi di composizione delle crisi da sovraindebitamento*, in *Dir banca e merc fin*, fasc 1, pp 3 ss. Più cauti: Del Linz M., *Spunti critici sulle nuove procedure di sovra indebitamento e ordinamenti a*

*giudiziale atipico*” o come “*anello di congiunzione con il giudice*”<sup>29</sup>. Senza addentrarsi ulteriormente nella specificazione del ruolo centrale di gestione della crisi da sovraindebitamento svolto dall'OCC, si osserva come in vista di un'estensione di competenza all'interno delle procedure di allerta e composizione della crisi, occorra preventivamente ritrovare l'organicità della disciplina. Per quanto infatti nel disegno di legge si faccia riferimento alla creazione di un'apposita sezione specializzata nell'OCC con caratteri propri, questa inevitabilmente andrà ad inserirsi in un contesto che risulta ancora poco funzionale. I 64 OCC presenti ad oggi nel nostro ordinamento rispondono ad una disciplina talvolta lacunosa, tal'altra oscura<sup>30</sup>. Diventa così prioritario correggerla e ridefinirne i tratti essenziali, a partire dall'indipendenza e dalla professionalità. Accanto a queste due pietre miliari, occorre garantire un saldo vincolo di segretezza che ad oggi difetta.

Partendo dai requisiti necessari all'iscrizione nell'Organismo di Composizione, l'assetto definito dall'art 15 della legge n 3/2012 e confermato dal regolamento ministeriale attuativo, consente agli enti pubblici di costituire al proprio interno articolazioni demandate alle funzioni descritte dalla legge, purché dotate dei requisiti necessari. Gli enti pubblici appartengono ai legittimati alla richiesta di iscrizione della cosiddetta sezione b), a cui corrisponde una verifica da parte del referente dell'OCC circa l'indipendenza e la professionalità interne all'organo, insieme ad ulteriori elementi legati all'organico disponibile, alla polizza assicurativa e all'organizzazione dell'ente. Al contrario, sono iscritti di diritto in quanto appartenenti alla sezione a), gli organismi di conciliazione istituiti presso le Camere di Commercio, il segretario sociale, nonché le strutture a tal fine istituite presso gli ordini professionali di avvocati, commercialisti, esperti contabili e notai. La differenza rispetto alla sezione b) è data dall'assenza di verificazioni nel momento della presentazione della richiesta che trova accoglimento de plano. Infine, con una norma che era stata da molti considerata solo transitoria, è confermata la possibilità di svolgere le funzioni dell'OCC da parte di notai, società tra professionisti nominate dal presidente del tribunale o dal giudice delegato in possesso dei requisiti di cui all'art 28 l.f. Come appare già dalla sola lettura della normativa, la disciplina non è lineare e gli OCC paiono un'entità poliforme. L'analisi della struttura odierna e dei legittimati all'iscrizione negli OCC fa sorgere un fondamentale auspicio diretto al legislatore delegato: intensificare i requisiti di professionalità ed indipendenza, unitamente alla protezione della riservatezza dei debitori, nonché portare chiarezza sul tema dei operatori ammessi all'esercizio del ruolo di gestore della crisi.

Elemento cruciale per determinare il successo della riforma è innanzitutto la garanzia di una tutela quanto mai rafforzata della segretezza delle informazioni alle quali inevitabilmente i gestori della crisi incaricati avranno

---

confronto, in Dir Fall, 2015, fasc 5, pp 482 ss; Costa C., *Profili problematici della disciplina della composizione delle crisi da sovraindebitamento*, in Dir Fall, 2014, fasc 6, pp 663-675.

<sup>29</sup> Frascaroli Santi E., *Procedimenti di composizione della crisi da sovraindebitamento e di liquidazione del patrimonio*, in Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali, a cura di F. Vassalli, F.P. Luiso, E. Gabrielli, vol IV, pp 543-584.

<sup>30</sup> Sul punto vedi l'analisi capillare svolta da Nigro A., *Gli Organismi di Composizione*, cit, che individua alcune contraddizioni interne alla normativa e alcune lacune non colmate nemmeno con l'adozione del regolamento ministeriale attuativo.

accesso nella loro attività. La priorità espressa anche nelle relazioni a commento del disegno di legge è che il segreto professionale vincoli gli operatori che allo stato possono anche non essere professionisti<sup>31</sup>. Accanto alla riservatezza, gli interventi mirati del legislatore delegato nell'attuale organizzazione degli OCC dovranno riguardare la professionalità e l'indipendenza per garantire che la mansione svolta dai gestori della crisi costituisca per essi un impegno prioritario, adempiuto alla luce di un'esperienza professionale di spessore maturata nel campo. Come già infatti è stato osservato in materia di sovraindebitamento del soggetto non fallibile, il ruolo del gestore della crisi e più in generale dell'OCC è determinante nel raggiungimento dell'esito sperato, proprio per la posizione centrale rivestita, di dialogo tra i soggetti coinvolti nella procedura<sup>32</sup>. All'alba di una riforma che confermi i progetti ora in discussione, gli OCC, rafforzati nell'organico e nelle competenze, saranno chiamati a svolgere lo stesso ruolo assolto nella predisposizione di piani di risanamento per le imprese non fallibili o di accordi con i creditori, riferendosi però ad imprese fallibili con margini di indebitamento più alto ed una realtà finanziaria molto più complessa. Così il CNDCEC ha sottolineato come *"i futuri membri degli OCC non potranno semplicemente soddisfare i requisiti ad oggi previsti, ma dovranno essere professionisti regolamentati con competenze specifiche in materia aziendale e giuridica, indipendenti e specializzati nella gestione della crisi di impresa"*<sup>33</sup>. Oltre che interlocutore nel dialogo coi creditori, i gestori della crisi saranno nuovamente gli "anelli di congiungimento" tra imprenditore e giudice, in particolare ove siano richieste misure protettive. Inoltre e probabilmente in via prioritaria, costituiranno il punto di riferimento del debitore, mettendo a disposizione le proprie capacità ed il proprio bagaglio di esperienza per decifrare i fattori sintomatici della crisi e coglierne la natura. A tal fine è ineludibile il potenziamento della preparazione contabile, aziendalistica, giuridica necessaria per il compimento di attività di pianificazione finanziaria, assistenza legale e contrattuale, problem solving, negoziazione coi creditori e composizione degli interessi coinvolti<sup>34</sup>.

---

<sup>31</sup> Oggi è previsto dall'art 11 comma primo del decreto ministeriale attuativo un generico dovere di segretezza in capo ai componenti degli OCC. Gli auspici espressi anche in sede di esame del disegno di legge riguardano l'operatività del segreto professionale in questi frangenti così delicati come quelli della crisi d'impresa e delle spinte culturali molto diffuse nella realtà imprenditoriale di evitare la pubblica ammissione della crisi. Allo stesso modo, per quanto riguarda gli enti pubblici iscritti al registro degli OCC, il riferimento è al segreto d'ufficio e le sanzioni che la sua rivelazione possono comportare.

<sup>32</sup> Come infatti da più parti è ritenuto, gli OCC svolgono funzioni di consulente del debitore, fidefacente dei creditori, ausiliario del giudice, vedi sul punto Cilluffo F., *Gli Organismi di composizione della Crisi da sovra indebitamento*, in *Cooperative ed enti no profit*, 2015, fasc 10, p 11-14; Guiotto A., *Gli organismi di composizione della crisi*, in *Fall*, 2012, fasc 9, pp 1101-1113; Battaglia R., *I nuovi procedimenti di composizione della crisi da sovraindebitamento dopo il "maquillage" della l n 3/2012*, in *Fall*, 2013, fasc 12, pp 1433-1450

<sup>33</sup> Relazione all'esito del primo esame in commissione parlamentare del disegno di legge delega, in data 8 giugno 2016 contenente le osservazioni e le proposte del CNDCEC disponibile su [www.cndcec.it](http://www.cndcec.it).

<sup>34</sup> Competenze che in scala ridotta già vengono esercitati dagli OCC in presenza di imprenditori commerciali sottosoglia, sul punto vedi Guiotto A., *Gli organismi*, cit; sull'importanza della preparazione e dell'autorevolezza degli OCC per consentire la soddisfazione degli intenti dei

Professionalità, indipendenza e segretezza fonderanno senza dubbio il successo – o l’insuccesso- delle scelte del legislatore delegato. Non bisogna tralasciare però anche la visione d’insieme che comunque merita un approfondimento. Su questo punto, occorre ricordare che oggi l’intervento degli OCC è invocato dal debitore in difficoltà che si aspetta di trovare un solido supporto nell’affrontare la crisi imminente. Se il quadro si limitasse a questo, l’OCC altro non sarebbe che un consulente di parte dotato di alta professionalità. Così non è in quanto, come già ricordato, l’organismo ricopre anche un ruolo di congiunzione tra gli ulteriori soggetti coinvolti nella crisi. Per questo, è proprio l’OCC che al termine della procedura è chiamato a valutare l’operato del debitore alla luce delle indicazioni fornite dai gestori incaricati. Se da un lato la funzione ricoperta può rimandare a quella del professionista attestatore di un piano di risanamento attestato ex art 67 2 comma lettera d) l.f, dall’altro si carica di contenuti che vi esulano in maniera massiccia. Il ricco quadro delle mansioni comporta l’esercizio di alcune prerogative da parte dell’OCC non prive di conseguenze concrete anche gravi per il debitore: come già detto, non solo l’omessa partecipazione senza giustificato motivo, ma anche l’insufficiente collaborazione potranno comportare il coinvolgimento della sezione specializzata in materia di impresa del tribunale. Da ciò si desume in via diretta che per quanto la funzione dell’OCC possa talvolta risolversi concretamente nelle mansioni svolte da professionista esterno a supporto del debitore, d’altro canto si erge sempre più viva, come nelle crisi da sovraindebitamento, la natura in parte pubblicistica degli organismi<sup>35</sup>.

Andandosi ad estendere esponenzialmente il raggio di intervento degli OCC che dall’affrontare crisi di modesta o media entità potranno presto trovarsi di fronte a dissesti di proporzioni decisamente accresciute, sorge una ancor più acclamata esigenza di indipendenza e di prevenzione dei conflitti di interesse. La medesima questione si è infatti posta in termini rilevanti anche in tema di crisi da sovraindebitamento in cui l’OCC ha funzione propulsiva nonché attestativa della fattibilità del piano e della veridicità dei dati sui quali esso si fonda, in un continuo dialogo coi creditori per garantire la loro posizione, nonché come ausiliario del giudice. Interrogandosi sul problema, gli interpreti hanno individuato la soluzione, almeno ove gli OCC siano composti da una pluralità di soggetti, nella suddivisione di funzioni e compiti tra i diversi componenti<sup>36</sup>, soluzione però non praticabile ove persista la possibilità che il ruolo sia svolto da un singolo professionista<sup>37</sup>. Il rischio connesso ad una

---

quali è portatrice la riforma, vedi Massimo F., *Di un ordinato ma timido disegno di legge delega*, cit.

<sup>35</sup> Vedi sul punto in particolare D’Aquino Di Caramanico R., *Organismi di composizione della crisi*, cit.

<sup>36</sup> Vedi sul punto Guiotto A., *Gli Organismi*, cit; Fabiani M., *Crescita economica, crisi e sovraindebitamento*, in *Corr giur*, 2012, fasc 4, pp 449-456; Battaglia R., *I nuovi procedimenti*, cit; Vezzani N., *L’accordo di composizione della crisi e il piano del consumatore nella disciplina del sovraindebitamento*, disponibile in [www.sovraindebitamento.it](http://www.sovraindebitamento.it); Filocamo F.S., *Gli organismi di composizione della crisi: l’assetto operativo* in *Sovraindebitamento e usura*, a cura di M. Ferro, Milano, Ipsoa, 2012, pp 243 il quale sottolinea come, distinguendo le singole funzioni ed uffici, anche la stessa applicazione delle fattispecie penali risulterebbe agevolata

<sup>37</sup> Il doppio binario tra OCC e singolo professionista desta perplessità in dottrina: rende tutto macchinoso e tecnicamente complicato in un contesto quale quello della crisi del consumatore, dell’imprenditore non commerciale o commerciale sottosoglia che dovrebbe connotarsi per una

gestione “a più mani” è però la perdita della visione d’insieme da parte degli incaricati dei singoli compiti che assisterebbero il debitore solo in singoli passaggi e non nell’intero processo di intervento sulla crisi<sup>38</sup>. Il tema acquista una posizione centrale tanto più si estende l’entità del giro d’affari e dei rapporti da definire nell’affrontare il dissesto. Si attendono pertanto sul punto le scelte del legislatore delegato, auspicando che l’intervento dell’OCC non sia eccessivamente frammentizzato per favore l’indipendenza a discapito dell’efficienza.

Si rinnova anche in tema di OCC come anche in riferimento all’intera procedura di allerta, la necessità che le operazioni, i successi, nonché le tempistiche che interesseranno le attività degli OCC nella loro nuova estensione operativa debbano essere oggetto di un almeno iniziale intenso monitoraggio per coglierne le problematichità e i punti di forza. A tal fine, il regolamento attuativo già prevede all’art 13 che in materia di sovraindebitamento il Ministero della Giustizia raccolga nei propri sistemi informatici i dati relativi alle attività che dovrà estendersi alla nuova sezione.

In conclusione, il successo delle sezioni specializzate degli OCC dipenderà molto dalla struttura adottata e dalle capacità dei singoli membri di cogliere le potenzialità della procedura e sfruttarle a tutto vantaggio del debitore, dei creditori e dell’intero tessuto economico-sociale. Perché ciò avvenga è necessaria alta professionalità unita ad una profonda conoscenza del territorio in cui l’impresa opera<sup>39</sup>. Ruolo cruciale sarà giocato inoltre dall’immagine che di essi verrà trasmessa al debitore e dall’impatto sui pregiudizi culturali che avvolgono la realtà imprenditoriale italiana, sempre molto restia ad affidarsi a soggetti terzi. E forse anche i creditori più rilevanti – innanzitutto quelli istituzionali e il ceto bancario - giocheranno un ruolo di prim’ordine rispetto all’attività degli OCC, auspicandosi l’adozione di un atteggiamento positivo alla collaborazione e al confronto anticipato rispetto al

---

maggiore semplicità rispetto alle procedure concorsuali, vedi Cilluffo F., *Gli Organismi*, cit; Fabiani M., *Crescita economica*, cit. Relativamente alla complessità dell’intero processo, interessante la posizione di Del Linz M., *Spunti critici sulle nuove procedure*, cit. che ritiene siano state trapiantati modelli d’oltreoceano senza prestare adeguata attenzione alle differenze che intercorrono tra i modelli in tema di crisi d’impresa adottati dai diversi ordinamenti giuridici: generalmente gli Stati Uniti prediligono un sistema improntato al raggiungimento del *fresh start* per il debitore onesto ma sfortunato, mentre il nostro ordinamento è votato alla tutela degli interessi dei creditori; sempre Del Linz mostra forti perplessità sull’intero assetto delle procedura di sovra indebitamento specificata con il regolamento attuativo individuandovi una comunità di obiettivi con le procedure concorsuali, ma addirittura una maggiore complessità strutturale. Similmente Fabiani M., *Di un ordinato ma timido disegno di legge*, cit che in un primo commento immediatamente successivo alla presentazione del disegno di legge delega individua come rischio temibile l’eccesso di burocraticizzazione dell’allerta che la risolverebbe in una procedura infruttuosa e solamente costosa.

<sup>38</sup> Forse proprio il rischio di eccessiva procedimentalizzazione espresso da Fabiani appare forse ancora più concreto se la gestione del singolo caso debba essere ripartita tra una pluralità di soggetti.

<sup>39</sup> Così anche Confindustria nella relazione proposta con l’audizione del 2 dicembre 2015 sul progetto di legge delega. Sulla competenza territoriale degli OCC vedi Ansaldo L., *Organismi di composizione della crisi da sovraindebitamento e registro ministeriale*, in *I Contratti*, 2015, fasc 6, p 627.

momento di irreversibile – o quasi – insolvenza<sup>40</sup>. In via generale può da ora esprimersi un giudizio cautamente positivo, visti i numerosi tasselli della disciplina ancora in sospeso. Se già infatti in molti contesti si è ampiamente diffusa la buona pratica di pervenire anticipatamente ad una consapevole pianificazione strategica per affrontare la crisi nonché ad accordi stragiudiziali con i creditori per moratorie, rimodulazione dei crediti, in particolare col ceto bancario - nella maggior parte dei casi con l'assistenza di competenze professionali - come ha efficacemente espresso il presidente della Commissione Giustizia, Donatella Ferranti, "l'Italia è lunga e diversa": dove non arriva l'autonomia privata, entro certi limiti è l'ordinamento a dover imporre un impulso.

### **1.1.2 Le Sezioni Specializzate in materia di impresa**

La forte discontinuità insita nella seconda versione del testo di legge delega, presentata dal Ministro della Giustizia e dal Ministro dello Sviluppo Economico alla Camera dei Deputati rispetto al progetto della Commissione Rordorf, si concentra sul finale, di natura solo eventuale, delle procedure di allerta e composizione della crisi. Il punto che storicamente ha destato le maggiori perplessità e che aveva portato all'estromissione delle misure di allerta dai tentativi di riforma precedenti, oggi pare rientrare a tutti gli effetti all'interno del meccanismo, in qualità di interlocutore solamente eventuale ed in seconda battuta. Si tratta evidentemente del ruolo dell'autorità giudiziaria che ha rappresentato il nodo cruciale intorno ai lavori della Commissione Trevisanato in materia di procedure di allerta<sup>41</sup>. Se i lavori presieduti da Renato Rordorf sul tema dell'anticipazione dell'intervento sulla crisi d'impresa si sono conclusi nel dicembre 2015 con un finale volutamente tronco, con l'aggiunta di un ulteriore tassello l'impostazione e la filosofia di fondo che li hanno guidati è stata radicalmente rovesciata. A pieno titolo oggi pertanto si torna a parlare sotto una nuova luce del binomio autorità giudiziaria e crisi d'impresa.

L'autorità giudiziaria nella seconda versione del disegno di legge delega costituisce l'approdo finale di un tentativo infruttuoso di compiere un intervento sulla crisi o pervenire ad un accordo con i creditori di fronte agli OCC. A fronte di una ingiustificata mancata partecipazione alla procedura o all'omesso compimento di misure idonee a comporre la crisi, il sistema di allerta non si arresta come avrebbe voluto il presidente della Commissione, Renato Rordorf, ma prosegue di fronte alle sezioni specializzate in materia di impresa. Questa scelta si rivela non priva di ricadute nel sistema giudiziario. Rafforzati gli Organismi di Composizione della Crisi, esiste un ulteriore tassello del sistema che dovrà necessariamente essere destinatario di autonomi interventi di potenziamento, vale a dire le sezioni specializzate dei tribunali in materia di impresa. A ben guardare, anche il testo predisposto dalla Commissione Rordorf

---

<sup>40</sup> Sul punto anche Battaglia R., *I nuovi procedimenti*, cit; così come Nigro A., *Gli Organismi di Composizione*, cit che, commentando il regolamento ministeriale attuativo, auspica il successo dell'attività degli OCC anche in vista di un'estensione di competenza che ora diviene sempre più reale e orientata ad un'attività di consulenza generalizzata .

<sup>41</sup> Vedi sul punto par 1.3.

si promette di intervenire sul tema dell'organizzazione giudiziaria in un contesto però differente, incentrato sulla competenza in materia di procedure concorsuali (*"assicurare la specializzazione dei giudici addetti alla materia concorsuale"*)<sup>42</sup>, preso atto delle problematiche che ancora penalizzano l'efficienza del sistema giudiziario di fronte alla crisi d'impresa. La Commissione ha evidentemente tralasciato o comunque riservato al legislatore delegato il compito di affrontare in maniera diretta le spinose questioni della composizione, organizzazione e funzionamento dei tribunali in tale contesto.

Tralasciando in questa sede il tema dell'individuazione del giudice territorialmente competente in materia concorsuale e le problematiche delle proposte di riforma, appare non di poco conto l'addizione operata in sede ministeriale al progetto originario con riferimento soprattutto alla capacità dell'autorità giudiziaria di affrontare i nuovi oneri che la legge fallimentare sembrerebbe volerle attribuire. In particolare sono le sezioni specializzate a trovarsi impreparate alla riforma. Non vi è accenno infatti nel disegno di legge definitivo all'esigenza di garantire che i magistrati chiamati ad esercitare la funzione giurisdizionale in materia di impresa siano effettivamente preparati e specializzati. Si fa costante riferimento solo ai tribunali ordinari competenti sulle procedure concorsuali, ribadendo come in tali frangenti il giudice sia chiamato a compiere valutazioni spiccatamente tecnico-specialistiche che spesso comportano ampie difficoltà in capo agli organi giurisdizionali, soprattutto nei tribunali di minori dimensioni. Nulla viene accennato in merito alle sezioni specializzate ed ai suoi componenti che pur saranno presumibilmente investiti di un nuovo ruolo, socialmente molto rilevante per i multiformi riflessi che una crisi non debitamente affrontata può comportare ed economicamente considerevole per le relazioni giuridiche che dal debitore traggono origine e che meritano adeguata tutela.

Le Sezioni Specializzate sono storicamente sorte con la presa d'atto della complessità del ruolo del giudice nell'affrontare le controversie "commerciali". Questa circostanza ha portato il legislatore ad istituire nel 2012 le sezioni specializzate in materia d'impresa che sostituiscono le già operative sezioni in materia di proprietà industriale ed intellettuale con un netto ampliamento di competenze<sup>43</sup>. La filosofia di fondo che può essere rintracciata negli interventi

---

<sup>42</sup> Lettera k) art 2 – Principi generali nello schema di disegno di legge delega.

<sup>43</sup> Le sezioni specializzate in materia di proprietà industriale ed intellettuale sono infatti state istituite con il d.lgs 27 giugno 2003, n 168, in attuazione della legge delega 12 dicembre 2002, n 273, con competenze estese anche all'applicazione della normativa antitrust. Nel 2012 con il d.l. 24 gennaio, n 1, convertito con legge 24 marzo 2012, n 27, tali sezioni sono state sostituite da quelle in materia di impresa investite di competenze maggiori, allargate in particolare alle controversie societarie. Nel 2013, con d.l. 23 dicembre 2013, n 14514, si è ulteriormente modificata la disciplina, soprattutto in riferimento alle controversie relative alle società aventi sede all'estero. Anche in questo contesto la scelta del legislatore non si è rivelata del tutto innovativa ed inaspettata: già la Commissione Mirone nel 2000 aveva tentato di convogliare tutte le cause in materia societaria ed industriale verso giudici specializzati presso i tribunali delle città sedi di corti di appello con scarso risultato, dato che gli emendamenti che il disegno di legge subì nel corso dell'esame parlamentare portano a ridurre visibilmente la competenza delle sezioni, riducendola alle sole controversie in materia di proprietà industriale ed intellettuale, per un ampio riferimento alla storia del cosiddetto – impropriamente- Tribunale delle Imprese, vedi Panzani L., *Le sezioni specializzate in materia d'impresa*, in Giur merito, 2012, fasc 9, pp 1785-1784.

legislativi che si sono succeduti nel corso degli anni è la condivisa necessità di sottrarre ad un giudice cosiddetto *generalista* la competenza a decidere su cause che comportano alti tassi di conoscenza tecnica della quale egli – giustamente- può non disporre<sup>44</sup>. Nel novero delle controversie che comportano un margine elevato di tecnicismo rientrano condivisibilmente molte tra quelle che riguardano da vicino l'universo imprenditoriale. A monte dell'applicazione della legge al caso concreto, già gli strumenti normativi dei quali i magistrati vengono dotati impongono loro capacità ben più elevate rispetto a molti altri contesti. Osservando le tecniche normative generalmente impiegate dal nostro legislatore possono individuarsi due forti spinte contrapposte, contraddittorie, ma conviventi: l'una volta a produrre norme sempre più specifiche, con un alto grado di tecnicismo, poiché fondate sulla complessità della realtà e sulla pressante richiesta di discipline e regole dettagliate che rispondano ad altrettanto precisi interrogativi, l'altra che invece corre su una linea direttiva contraria, fondata sulla creazione di standard o clausole generali che di volta in volta necessitano di essere riempiti in relazione al caso concreto per ricavarne una regola applicabile dal giudice alla controversia<sup>45</sup>. Entrambe queste linee sono proprie delle norme destinate alla realtà imprenditoriale. In maniera paritaria di fronte a clausole generali o a norme altamente di dettaglio, il giudice si trova a decidere questioni complesse che esulano talvolta dalle sue possibilità. Lontano dagli ideali ottocenteschi del giudice mero applicatore di norme, si schiude l'arduo problema del perimetro sconfinato delle questioni che il giudice generalista dovrebbe essere in grado di risolvere, considerati gli innumerevoli campi e le branche del diritto. La questione non è sconosciuta in particolare nel mondo imprenditoriale in cui si innestano le sezioni specializzate. Il loro raggio d'azione comprende la tutela della concorrenza, le controversie

---

<sup>44</sup> Del resto la stessa idea di un giudice generalista, *peritus peritorum*, appare discutibile e fortemente legata a concezioni illuministiche della funzione giurisdizionale così come quella di un legislatore capace di regolare ogni aspetto della vita entro norme da applicarsi direttamente al caso concreto. Interessanti sul punto le riflessioni di Rordorf R., *Sezioni distrettuali commerciali e riforma del processo civile. Giudici per il mercato o mercato senza giudici*, in Soc,2000, fasc 2, pp 152-161 che ripercorre gli ideali illuministici e l'applicazione geometrica della norma da parte del giudice, la storia della specializzazione del giudicante e la necessità di istituire un giudice capace di porre fine ai radicati pregiudizi degli operatori commerciali verso l'autorità giudiziaria. Un percorso simile viene tracciato anche da Celentano P. (in *Le sezioni specializzate in materia d'impresa*, in Soc, 2012, fasc 7, pp 808-829) che sottolinea la sempre maggiore complessità del ruolo del giudicante che è posto di fronte a continue richieste molto pressanti di estensione e affinamento del sapere. A ciò inevitabilmente segue una stringente necessità di specializzazione del giudice che dovrebbe divenire capace di fornire risposte pronte ed adeguate alle domande di giustizia anche nei settori altamente tecnici.

<sup>45</sup> Rodorf (in *Sezioni distrettuali commerciali*, cit) mostra le due categorie di norme che si intersecano in particolar modo nella regolazione del mercato. Sulla crescente importanza degli standard nelle decisioni in materia di impresa è interessante la ricostruzione di Comoglio P. (in *Il giudice specializzato in materia di impresa: problemi e prospettive*, Torino, Giappichelli, 2014) che li definisce, traducendo una celebre definizione di Wroblewski, "*fatti giuridici definiti in modo valutativo*". Ove presenti, gli standard comportano la mutazione dell'intero processo decisionale in cui le scelte del giudice iniziano a riguardare anche aspetti extragiuridici. In questo frangente, l'obiettivo che il legislatore ha sempre perseguito è quello di garantire una tutela piena, giusta ed efficace anche di fronte a nozioni tecnico-scientifiche delle quali la legislazione irrimediabilmente si arricchisce in settori come quello d'impresa, in cui i concetti specifici del mondo societario ed industriale costituiscono il nucleo fondamentale della decisione.

societarie, la proprietà industriale ed intellettuale. Di fronte alla doppia spinta regolativa che caratterizza l'odierno legislatore, forse anche in maniera un po' schizofrenica, solo un giudice che abbia acquisito una precisa conoscenza normativa e giurisprudenziale del settore in aggiunta ad una salda padronanza dei concetti tecnici di partenza, potrà decidere consciamente ed in tempi rapidi<sup>46</sup>. Com'è noto, il mondo dell'impresa è una realtà magmatica, in continuo mutamento, che necessita di una risposta legislativa e giurisdizionale precisa, efficace e tempestiva. I giudici devono essere specializzati e non specialisti, aver maturato un'esperienza che impropriamente, ma efficacemente si può definire da generalisti, per poi approdare a funzioni omogenee tra loro ed incentrate su questioni altamente tecniche, senza dimenticare i necessari meccanismi di rotazione tra magistrati per assicurarne la terzeità, l'imparzialità e l'indipendenza<sup>47</sup>.

Tuttavia, l'individuazione dei giudici che compongono le suddette sezioni si fonda su una generica indicazione contenuta all'art 2 della legge del 2012 secondo la quale essi "*sono scelti tra i magistrati dotati di specifiche competenze*". Proprio l'assenza di precisi criteri di determinazione dei componenti ha sollevato aspre critiche in dottrina. Se non esistono puntuali indicatori per individuare magistrati da investire della funzione in termini di esperienza, attività svolta, numero di controversie attinenti già affrontate, nonché di produzione scientifica in materia, la valutazione sottostante la selezione rischia di essere totalmente discrezionale. La dottrina, al contrario, auspica l'introduzione di un parametro più rigoroso fondato su elementi di natura oggettiva<sup>48</sup>. A ciò si accompagna la circostanza che la legge da cui si

---

<sup>46</sup> Sul punto Panzani L., *Le sezioni specializzate*, cit il quale riprendendo le osservazioni di Rordorf sull'esigenza di creare un giudice per il mercato già richiamate in nt 43, ricorda che una risposta all'altezza delle parti alla domanda di giustizia presuppone un'esperienza a tutto tondo, giuridica e tecnica, del mondo imprenditoriale.

<sup>47</sup> Questa la soluzione di Celentano P., *Le sezioni specializzate*, cit. per far fronte ai rischi di perdita della visione d'insieme dell'organizzazione, di incapacità di svolgere altre funzioni e di violazione dell'indipendenza e della terzeità come principi cardine sui quali si regge l'organizzazione ed il funzionamento dell'organo giurisdizionale. Vedi sul punto anche Carpi F. (in *La specializzazione del giudice come fattore di efficienza della giustizia civile*, in Riv trim dir proc civ, 2013, fasc 3, pp 1009 ss.) secondo il quale la specializzazione deve coinvolgere l'intero ufficio e non il singolo giudice, come fenomeno diffuso e non legato al singolo magistrato. Ciò è concretamente attuabile solo limitando la competenza della sezione a singole materie altamente tecniche, dotandosi di mezzi specifici e respingendo ogni forma di complicazione processuale. L'A. sul punto propone di abbandonare i rigidi e burocratici della giustizia civile per concentrare in maniera funzionale ed elastica controversie altamente tecniche in capo esclusivamente a un ridotto numero di tribunali senza commistioni di competenze.

<sup>48</sup> Graziosi A., *Dall'arbitrato societario al tribunale delle imprese: a dieci anni dalla riforma del diritto societario*, in Riv trim dir proc civ, 2014, fasc 1, pp 77 ss.; Verde G., *Il giudice tra specializzazione e "diritto tabellare"*, in Riv trim dir proc civ, 2013, fasc 1, pp 133 ss; Rordorf R. *Sezioni distrettuali*, cit; Carpi F., *La specializzazione*, cit: i quali concordano tutti che se i criteri di selezione del giudice non sono precisi, si manca l'obiettivo; Comoglio P. (ne *Il giudice specializzato*, cit.) ritiene sul punto che in assenza di regolamentazione in tema di verifica e valutazione della competenza del singolo giudice, essa debba assumersi nel campo e nel tempo. Sullo stesso tema è interessante riferirsi anche alla circolare del CSM del 2 settembre 2012 sull'organizzazione delle funzioni giudicanti che individua come criterio di selezione dei giudici specializzati l'attitudine degli aspiranti, desunta dalla positiva esperienza giudiziaria maturata in non meno di due anni nella medesima materia o in materia affini.

originano le sezioni non ha previsto alcun aumento di organico per far fronte alle dovute specializzazioni che pertanto poggiano sull'ordinaria disponibilità dei tribunali. Ciò comporta inevitabilmente la necessità che ai giudici specializzati sia demandata anche la trattazione e decisione di ulteriori controversie che esulano da quelle in ambito d'impresa a tutto danno degli obiettivi perseguiti. Invece, per dirsi effettivamente specializzata, la sezione deve intervenire su materie specialistiche e debitamente circoscritte nelle quali il magistrato disponga di una conoscenza tecnica superiore a quella del giudice comune. Su questo punto non c'è un sicuro riscontro nella realtà, poiché non sempre il legislatore identifica in maniera omogenea le materie di intervento, talvolta finendo per tratteggiarne confini fin troppo generici ed estesi, dando origine piuttosto sezioni plurispecializzate<sup>49</sup>.

Ciò che genericamente trova concorde la maggior parte della dottrina è l'esigenza di efficienza che sottosta all'istituzione delle sezioni specializzate proiettate anche nell'ottica di rendere competitivo il nostro paese per i portatori di capitale. Non bisogna infatti sottovalutare che oggi il ricorso all'autorità giudiziaria comporta l'assunzione di un rischio la cui portata è troppo legata a fattori di natura contingente, quali l'indeterminata durata del processo, così come i suoi esiti che appaiono del tutto imprevedibili, fattori che incidono tutt'altro che in modesta misura nelle strategie d'investimento<sup>50</sup>. Queste circostanze non fanno che diminuire l'appetibilità del nostro paese agli investitori stranieri. Se rimane discutibile che da sole le sezioni specializzate

---

<sup>49</sup> Sull'incertezza delle materie attribuite alla competenza delle sezioni specializzate vedi Graziosi G., *Dall'arbitrato societario*, cit; Celentano P., *Le sezioni specializzate*, cit che si riferisce alle sezioni denominandole per l'appunto sezioni plurispecializzate. Possono individuarsi tra ordini generali sdi controversie sulle quali si innestano le sezioni: proprietà intellettuale, società di capitali e cooperative ed appalti pubblici. Compiendone un'analisi più accurata, secondo l'A. è palese la scarsità delle disposizioni organizzative e la disomogeneità delle indicazioni fornite; infine Comoglio P., *Il giudice specializzato*, cit., che lamenta la disorganicità e la frammentazione della disciplina, appellandosi al principio di ragionevolezza che secondo la Costituzione deve ispirare l'istituzione di giudici specializzati. Il principio citato comporta che la decisione di creare giudici specializzati non possa fondarsi su ingiustificate discriminazioni o immotivati privilegi, ma su esigenze oggettive di definire ambiti in cui determinati giudici possono decidere meglio o in modo più efficiente. Contemporaneamente l'A. ritiene che debba accogliersi con favore l'estensione delle competenze del giudice specializzato per evitare un'eccessiva frammentazione dell'approccio.

<sup>50</sup> Sull'esigenza di rincorrere una competitività del nostro paese viene da diversi autori ricordata l'esperienza della corte del Delaware, in particolare Carpi F., *La specializzazione del giudice*, cit; Fabiani, *Le sezioni specializzate*, cit. e Gamba C., *Standards di decisione e complessità dei fatti*, in Riv trim dir proc civ, 2009, fasc 1, p 259 ss. Secondo gli autori citati nel Delaware ha sede un modello di tribunale altamente specializzato, esempio di un'esperienza unica nel suo genere. Le parti in Delaware hanno la sicurezza di una risposta all'altezza delle loro aspettative, frutto di un'analisi fattuale di ampio raggio che non si limiti al singolo problema proposto al giudice, ma all'intero assetto di rapporti giuridici ed economici che vedono la società al centro. Gamba critica soprattutto in questo l'esperienza italiana, cioè nella settorialità dello sguardo del giudice che poco o per nulla si cala nelle dinamiche che coinvolgono le società, per decidere in maniera chirurgica una singola questione, a setticamente considerata. Fabiani in particolare ricorda come l'ammontare delle controversie societarie devolute alla sezione specializzata secondo la normativa vigente non superino il 2% del contenzioso civile e che pertanto l'obiettivo di far scalare posizioni all'Italia nella classifica Doing Business - che allora, nel 2012, la vedeva piazzata al 158posto- per tornare a posizioni competitive rispetto alle maggiori potenze economiche del mondo, sia un mezzo idoneo nei principi, inadeguato concretamente.

possano determinare un risultato tanto lungimirante quale quello di attrarre capitale, sicuramente una velocizzazione generale delle cause che coinvolgono da vicino le imprese e un approccio più tecnico non possono che essere valutati positivamente da chi tuttora opera in Italia e da chi potrebbe scegliere l'Italia in futuro<sup>51</sup>. Parimenti è difficilmente sostenibile che le competenze che costituiscono i prerequisiti per decidere le controversie d'impresa siano suscettibili di essere risolte con una mera consulenza tecnica<sup>52</sup>.

La realtà delude ancora le aspettative almeno in molti tribunali italiani, a causa della carenza di magistrati: una specializzazione reale e non solo dichiarata comporta l'impiego di un numero di magistrati attualmente non disponibile in molti capoluoghi<sup>53</sup>. Ciò fa apparire l'operazione compiuta dal legislatore più di forma o di principi piuttosto che di sostanza<sup>54</sup>.

In questo contesto di cui si è cercato di far emergere brevemente i profili più controversi ed ancora in cerca di un punto di svolta legati alle sezioni specializzate, si inserisce l'attesa riforma. Com'è noto, nel testo definitivo presentato dal Ministro della Giustizia, le sezioni specializzate sono l'ultimo interlocutore gli indici della crisi hanno destato preoccupazione negli organi sociali, creditori istituzionali ed OCC. Qualora la riforma assuma effettivamente le forme presentate dal Ministro alla Camera dei Deputati, trova ancora più forza l'appello di un serio intervento del legislatore in materia di impresa. Accanto ai rischi di eccessiva burocratizzazione della procedura, di allungamento delle tempistiche, di inversione degli obiettivi dal supporto del

---

<sup>51</sup> Esprime invece giudizio negativo Civinini G. (ne *La specializzazione del giudice*, in *Questione Giustizia*, 2000, fasc 4, pp 605-628) che sulla base di un ragionamento fondato sui principi di imparzialità, di garanzia del contraddittorio e divieto di utilizzo di scienza propria del giudice, osserva come l'istituzione delle sezioni specializzate sia uno strumento inidoneo ad assicurare le conoscenze di fatto che connotano la materia. L'A. riconosce la complessità che la stessa cognizione del fatto porta con sé rispetto alle dinamiche imprenditoriali e che il giudice debba avere una conoscenza extragiuridica non casuale, ma garantita qualitativamente e quantitativamente, ma rigetta l'idea della specializzazione. Essa porta con sé la violazione del dovere del giudice di non portare la propria scienza nel processo (fatta eccezione per i cosiddetti fatti notori) tramite concetti extragiuridici di matrice economico-aziendale. Il risultato sarebbe simile al giudice che pretende di decidere e di essere testimone della stessa causa. Inoltre essa porta con sé il rischio di eccesso nell'omogeneità delle decisioni, di stagnazione delle soluzioni e di perdita di terzeità.

<sup>52</sup> Rordorf R., *Sezioni distrettuali commerciali*, cit. Sul punto concorda anche Civinini G., *La specializzazione*, cit., sono entrambi fermi nel ritenere che a queste difficoltà tecniche di partenza la soluzione non possa essere rinvenuta nella consulenza tecnica. Nelle controversie d'impresa la stessa lettura, interpretazione ed applicazione della norma sono intrise di elementi tecnici che il giudice deve conoscere per potersi servire in maniera propria della consulenza tecnica. Inoltre Civinini a differenza di altre voci in dottrina rigetta anche l'ipotesi della specializzazione per evitare la violazione del divieto di introduzione di scienza propria nel processo. Nella prospettiva dell'A., il giudice dovrebbe essere provvisto delle sole conoscenze tecniche per una completa comprensione della fattispecie, ad esempio per individuare le questioni tecniche sulle quali disporre una ctu. Le conclusioni appaiono un po' prive di pragmatismo e concretezza, posto che distinguere le conoscenze ammissibili, da quelle poste in violazione del divieto di portare scienza propria nel processo risulta molto labile

<sup>53</sup> Precisa la relazione che in Italia esistono ancora una trentina di tribunali infra-provinciali, ottantotto tribunali con meno di trenta giudici, quarantacinque con meno di venti giudici e ventisette con un numero di giudici tra i sei ai quindici, vedi pag 8.

<sup>54</sup> Graziosi A., *Dall'arbitrato societario*, cit; spiccatamente critico Verde G., *Il giudice tra specializzazione*, cit.

debitore alla tutela dei creditori, della tradita riservatezza e confidenzialità che dovrebbero connotare le procedure d'allerta, torna nuovamente a far discutere il tema della professionalità. Anche ove si possa accettare un ritorno ad un'impostazione dirigista in cui il giudice ancora una volta si ingerisce nelle dinamiche dell'autonomia privata - a fronte delle tendenze di direzione diametralmente opposta degli ultimi anni - un serio tentativo non può prescindere da una rimodulazione organizzativa ed organica dei tribunali che si fa attendere da diversi anni. Nel testo infatti il riferimento è solamente volto a rafforzare la competenza dei tribunali sede di sezioni specializzate, mentre nulla si dice rispetto ai potenziamenti se non quantitativi almeno qualitativi delle sezioni d'impresa a fronte della nuova attribuzione. Non bisogna inoltre dimenticare che le sezioni specializzate non hanno sede in ogni tribunale, bensì in soli ventuno in tutta Italia, una in ogni capoluogo di regione con eccezione della Valle d'Aosta, aggiungendosi le sezioni site a Brescia e Catania, con conseguente necessario allontanamento dell'imprenditore avente sede fuori dal capoluogo verso tribunali lontani a causa dell'emersione di segnali di crisi<sup>55</sup>. Ad oggi i prognostici non sono dei più rosei, viste le criticità che da anni impediscono un approccio maturo e professionale alle controversie in tema d'impresa già da alcuni anni affidate alle sezioni specializzate. Per quanto permangano delle incertezze a livello di principio circa il raggiungimento del precario equilibrio tra la tutela del credito e della libertà di iniziativa economica, anche a livello prettamente logistico la discussa riforma desta perplessità tenute in poco o in nessun conto nei progetti.

## **1.2 Oltre al codice civile: spunti dagli Ordini professionali e dalle clausole contrattuali**

---

<sup>55</sup> Considerazioni di questo tenore non sono però state compiute in riferimento alle procedure di allerta delle quali rimangono investite le sezioni specializzate anche nel testo definitivo del disegno di legge. Meriterebbe forse maggiore attenzione la circostanza che per una situazione di minore gravità nettamente inferiore se paragonata alle procedure concorsuali, il debitore-imprenditore possa essere costretto a recarsi nel capoluogo di regione. Secondo una logica inversa, nel corso degli anni, non è mancato in dottrina chi abbia avanzato l'ipotesi di accorpare le sezioni specializzate in un ristretto numero di sedi nel territorio italiano, incentrandovi le cause di diverse regioni ed i magistrati più esperti in materia, vedi sul punto Tavassi M. (in *Dalle sezioni specializzate della proprietà industriale e intellettuale alle sezioni specializzate dell'impresa*, in *Corr giur*, 2012, fasc 9, pp 1115 ss.); nonché Verde G., *Il giudice tra specializzazione*, cit. L'obiezione è ovviamente quella di creare un ostacolo all'accesso alla giustizia da parte dei soggetti imprenditoriali di minore entità ove costretti a dirigersi anche al di fuori della propria regione per adire le sezioni specializzate. Seguendo lo stesso ragionamento, oggi si osserva giustamente nella relazione che accompagna tanto il progetto Rordorf quanto il disegno di legge definitivo, che attribuire la competenza in materia concorsuale alle sezioni specializzate è apparsa una scelta poco funzionale che porterebbe ad accollare alle sezioni un eccessivo carico di lavoro, costringendo l'imprenditore a recarsi presso uffici giudiziari magari anche notevolmente distanti dalla propria sede. E' stata respinta anche la scelta diametralmente opposta di individuazioni infradistrettuali di magistrati esperti a causa delle difficoltà gestorie ed organizzative che ciò avrebbe comportato. Così si è preferito addossare le procedure concorsuali maggiori presso i tribunali maggiori sedi di sezioni specializzate e le restanti presso un numero ridotto di tribunali con pianta organica adeguata ovvero debitamente potenziata. Tuttavia, nel corso delle indagini conoscitive della II Commissione parlamentare, sono state da subito espresse alcune perplessità sulle modifiche proposte in tema di competenza dei tribunali.

Il tema della percezione e della prevenzione della crisi non si affaccia certo per la prima volta nel panorama economico-giuridico dell'attività d'impresa. Costituisce un principio condivisibile e altamente condiviso che quanto prima la crisi viene percepita e seriamente affrontata, quanto più aumentano le probabilità di un suo superamento senza esiti disastrosi per l'imprenditore, i creditori volontari e non, i terzi e più in generale l'intero tessuto sociale. Contemporaneamente le procedure concorsuali nonché le soluzioni stragiudiziali della crisi non possono e non devono risolversi in un tentativo disperato – e inutile- di salvare l'irrecuperabile. Le procedure concorsuali in particolare, non sono ammortizzatori sociali: non sono state pensate per questo e non possono a tale obiettivo essere votate dall'interprete<sup>56</sup>. Talvolta la liquidazione anche in forma atomistica rappresenta l'unica soluzione percorribile. In moltissimi altri casi, però, una tempestiva ed efficace reazione ai primi sintomi della crisi può davvero fare la differenza fra il ritorno al valore e la perdita del capitale investito, unito immancabilmente alle aspettative creditorie. A fronte di una lacuna legislativa in materia di rilevazione dei segnali di crisi, nonché di predisposizione di strutture adeguate a prevenirla, si è assistito ad alcuni interventi correttivi sostenuti dall'ordine dei Dottori Commerciali e degli Esperti Contabili, ma anche da parte degli stessi creditori per tutelare le proprie aspettative di adempimento dell'obbligazione. Ai fini del presente lavoro, l'analisi di tali strumenti volti a colmare le lacune del diritto societario, sarà effettivamente dedicata a:

- a) i Principi di Comportamento del collegio sindacale delle società non quotate;
- b) il Documento 570 in materia di valutazione della continuità aziendale;
- c) i financial covenants

### **1.2.1 Norme di comportamento del CNDCEC**

Il 30 settembre 2015 il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC) ha varato un documento di particolare rilevanza dal titolo *Principi di comportamento del collegio sindacale di società non quotate*. Esso ha il merito di approfondire il delicato tema delle funzioni, poteri, obblighi e responsabilità del collegio sindacale o del sindaco unico chiamato all'esercizio delle funzioni di vigilanza all'interno delle società non

---

<sup>56</sup> Su questo punto vedi la decisa posizione di D'Alessandro F. il quale in *La crisi delle procedure concorsuali e le linee della riforma: profili generali* in Giust.civ., 2006, fasc 7-8, pp 329 e ss. il quale rimarca la necessità che le procedure concorsuali siano impiegate per i fini che storicamente e logicamente sono loro propri, l'attuazione della garanzia patrimoniale dei creditori in primis, e non come ammortizzatori sociali. Così in generale, le critiche alla legge fallimentare ante riforma del 2006, scarsamente orientata alla conservazione dell'impresa potevano essere accolte, a parere dell'A. solo se intese nell'ottica di preservare il valore che ancora l'impresa può costituire e non "se l'istanza va interpretata nel senso che ai creditori possa essere fatta subire loro malgrado una conservazione dell'impresa «orientata al debitore» o anche utilizzata in funzione di ammortizzatore sociale".

quotate<sup>57</sup>. Come specificato nella premessa in apertura, le norme individuano “*modelli comportamentali da adottare per svolgere correttamente l’incarico di sindaco*”. Quello creato a più riprese dal CNDCEC è in definitiva un codice di deontologia professionale applicabile a tutti gli iscritti all’albo dei dottori commercialisti ed esperti contabili. Più precisamente, le norme di comportamento si rivolgono a tutte le società salvo che siano applicabili disposizioni di leggi o regolamentari che disciplinano specifici settori di attività o mercati regolamentati. Per le società quotate intervengono ulteriori norme emanate il 15 aprile 2015 che, chiarisce il CNDCEC, sono legate da un rapporto di specialità con quelle in esame, eccetto che per la norma 11, in materia di crisi d’impresa, che trova applicazione per entrambe le categorie indicate.

Com’è naturale, dal punto di vista soggettivo, le norme dell’ordine vincolano esclusivamente i membri. Per essi, occorre sottolineare che la violazione di taluni di questi modelli possa comportare anche delle conseguenze sul piano disciplinare<sup>58</sup>. Al contrario, alcuni tra i sindaci di società non possono che rimanere esclusi dalla loro applicazione se non iscritti all’Ordine. Si tratta però di un’eventualità che, per quanto possibile, rimane di scarso rilievo ai fini di studio, perché tanto gli iscritti quanto gli esterni potranno giovare del documento in esame per la finalità con la quale è stato creato: non per sanzionare – fermo restando che potrà essere attuato anche sotto questo profilo – ma per orientare, consigliare, indicare linee comportamentali per gli incaricati.

Strutturalmente, il documento in esame conta undici norme che forniscono indicazioni circa la natura, l’oggetto e le modalità di esplicazione dell’attività di controllo e vigilanza demandata in via generale ai sindaci dall’art 2403 cc<sup>59</sup>. Il Consiglio dell’Ordine ha infatti intercettato le difficoltà avvertite dai sindaci di società quotate e non, nel dare attuazione a quanto previsto in via generale dalle disposizioni di legge, a convertire in comportamenti concreti le volontà legislative. Pertanto, le norme di comportamento suggeriscono regole, modelli, indicazioni, frutto dell’esperienza professionale maturata dai membri stessi dell’ordine che si innestano nel dettato normativo spesso eccessivamente orientato alla generalità, a fronte invece della necessità di indicazioni specifiche. Così configurate, le raccomandazioni fornite non potranno che modificarsi nel tempo insieme all’evolversi dell’esperienza e professionalità dei suoi redattori e dei professionisti che ne daranno attuazione<sup>60</sup>. L’obiettivo perseguito consiste

---

<sup>57</sup> Precedentemente il CNDCEC aveva modificato l’originaria versione delle Norme di Comportamento con due successivi interventi nel 2011, il primo volto a sostituire interamente il testo vigente, il secondo per introdurre tre ulteriori norme tra le quali la norma 11 di cui trattasi.

<sup>58</sup> Cfr sul punto l’opinione più cauta di Poli S. (ne *Il ruolo del collegio sindacale nelle crisi di impresa tra regole deontologiche, norme di sistema e prospettive de iure condendo*, in *Contratto e impresa*, 2012, fasc 4-5, pp 1327 ss) il quale revoca in dubbio la diretta sanzionabilità della violazione delle Norme di comportamento sulla base della considerazione che esse non sarebbero norme deontologiche in senso stretto, ma mere raccomandazioni.

<sup>59</sup> Art 2403 cc: *Il collegio sindacale vigila sull’osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione ed in particolare sull’adeguatezza dell’assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società sul suo concreto funzionamento*

<sup>60</sup> Locatelli P., *Di taluni profili delle «norme di comportamento del collegio sindacale»*, approvate in data 15 dicembre 2010 dal Consiglio Nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti

evidentemente nel miglioramento qualitativo nonché nella definizione del ruolo demandato ai sindaci anche ai fini della configurabilità di responsabilità ex art 2407 cc<sup>61</sup>. Per quanto infatti l'applicazione pedissequa di tali norme di per sé non escluda la configurabilità di responsabilità civile per i danni cagionati al patrimonio sociale, creditori, singoli soci e terzi, esse rappresentano un'opportunità di confronto senza eguali per i professionisti. I principi comportamentali, infatti, si prestano a costituire uno dei possibili metri di valutazione della diligenza del sindaco nell'esercizio dell'incarico, diligenza che in quanto principio generale necessita di essere riempito di significato in relazione alle circostanze specifiche, ai caratteri della società e alle competenze acquisite personalmente dal singolo sindaco. Pur non integrando un'interpretazione per così dire autentica delle disposizioni civilistiche, contengono indicazioni e suggerimenti che di fatto proteggono i destinatari senza però imporsi come modello unico di riferimento.

In via generale, il documento rimarca la centralità dell'attività del collegio sindacale nella governance societaria che nei controlli trova piena attuazione: solo attraverso il compimento dei controlli in materia di assetti organizzativi, amministrativi e contabili, nonché sui principi di corretta amministrazione, unitamente al rispetto della legge e dello statuto, l'attività imprenditoriale può dirsi costruita e attuata secondo criteri di razionalità ed efficienza. Rafforzamento dell'informazione societaria e razionalizzazione dei controlli rappresentano il focus su cui si sono concentrati gli sforzi di indicare un modello generale<sup>62</sup>.

Ciascuna norma di comportamento si compone dell'enunciazione di un principio, seguito dall'indicazione dei riferimenti normativi dei quali intende dare attuazione. Ad essi seguono i criteri applicativi che forniscono strumenti concreti al professionista per lo svolgimento dell'incarico, e infine un commento, in cui la scelta operata viene contestualizzata nonché vengono tratteggiate le maggiori problematiche intervenute o ancora irrisolte<sup>63</sup>. In materia di crisi di impresa, la versione del dicembre 2011, entrata ufficialmente in vigore il 1° gennaio 2012, ha per la prima volta affrontato un tema da sempre dimenticato dal legislatore, quello dell'emersione della crisi, ma che dal punto di vista della pratica professionale ha sempre comportato le maggiori incertezze nonché i punti nevralgici di insinuazione di potenziali responsabilità. La tematica viene tratta in sei norme che individuano tanto gli obblighi dei sindaci nella cosiddetta "twilight zone" o fase crepuscolare durante la quale emergono i primi segnali di crisi,

---

*contabili ed entrate in vigore dal 1° gennaio 2011*, in *Il controllo nelle società e negli enti*, 2012, fasc 1, pp 5-32.

<sup>61</sup> Superti Furga F., *Riflessioni sulle «norme di comportamento del collegio sindacale di società quotate» versione preliminare, luglio 2012*, in *Il controllo nelle società e negli enti*, 2012, fasc 4-5, pp 565-576.

<sup>62</sup> Locatelli P., *Di taluni profili*, cit. Sul punto vedi anche le osservazioni di Montalenti P. che in *Amministrazione e controllo nelle società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, in *Riv Soc*, 2013, fasc1, pp 48 ss, sottolinea come i controlli interni nelle società di capitali rappresentano uno dei pilastri fondamentali, se non l'architrave, della struttura della corporate governance", insistendo in particolare sul fatto che i controlli non possano più essere percepiti come uno strumento sanzionatorio, ma come parte integrante della corretta gestione societaria e imprenditoriale: un'opportunità più che un limite.

<sup>63</sup> Marcello R., *Aggiornati i modelli comportamentali per i sindaci di società non quotate*, in *Corr Trib*, 2015, fasc 42, pp 4238-4243.

quanto le linee comportamentali rispetto ai tentativi di attuazione di soluzioni negoziali, quali il piano di risanamento o l'accordo di ristrutturazione, o di procedure concorsuali, concordato preventivo e fallimento<sup>64</sup>. Tutti i doveri individuati costituiscono integrazione e concretizzazione del generale, forse anche generico, obbligo di vigilare sul rispetto dei principi di corretta amministrazione che impone ai sindaci, tra le altre incombenze, di verificare che eventuali operazioni compiute dall'organo di gestione non compromettano la continuità aziendale o pregiudichino il patrimonio sociale<sup>65</sup>. La norma 11.1, rubricata prevenzione ed emersione delle crisi, recita a tal proposito:

*Il collegio sindacale, nello svolgimento della funzione riconosciutagli dalla legge, vigila che il sistema di controllo e gli assetti organizzativi adottati dalla società risultino adeguati e rilevare tempestivamente segnali che facciano emergere dubbi significativi sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come una entità in funzionamento.*

*Il collegio sindacale può chiedere chiarimenti all'organo di amministrazione e, se del caso, sollecitare lo stesso ad adottare opportuni provvedimenti*

Come specificato nel commento sottostante la norma, essa specifica in cosa consista il dovere di vigilanza disciplinato dall'art 2403 cc. Per quanto la predisposizione degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili sia senz'altro demandata all'organo di gestione, il completamento dell'assetto di governance non può prescindere dall'intervento di controlli e verifiche sull'attività svolta. Il CNDCEC dimostra infatti l'esigenza di abbandonare, soprattutto in contesti in cui si manifestano i primi segnali di crisi, un approccio ex post, fondato su eventuali provvedimenti avverso atti e comportamenti ormai compiuti e che si sono rivelati pregiudizievoli<sup>66</sup>. Occorre invece che la prospettiva muti radicalmente, sostituendo alla scarsa utilità di un approccio successivo un intervento preventivo sulle cause e i sintomi. L'organizzazione diventa così la migliore difesa contro la degenerazione di ciò che è solo un segnale di dissesto in una piena e irreversibile insolvenza. Questa nuova angolazione sul problema, fondata sull'efficienza della governance societaria nell'attuare meccanismi di controllo e analisi interna, può essere descritta nella formula del *risk approach*. Il collegio infatti, dovrà compiere una mappatura dei rischi potenziali per la società in modo tale da predisporre procedure, scambi di informazioni, verifiche e adempimenti per prevenire o almeno cogliere il anticipatamente possibile quei rischi che potrebbero compromettere nel momento attuale o anche solo in via potenziale la continuità aziendale<sup>67</sup>.

---

<sup>64</sup> In dottrina, vedi Caterino D., *La funzione del collegio sindacale delle società quotate, tra "prevenzione" e "allerta" della crisi d'impresa*, in Studi in onore di Umberto Belviso, I, Bari, 2011, 364 ss. Jorio A., *Crisi di impresa e controlli interni*, in Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gianfranco Campobasso, III, pp 77 ss.

<sup>65</sup> Starola L., *Il CNDCEC completa il quadro delle norme di comportamento del collegio sindacale*, in Corriere Tributario, 2001, fasc 9, pp 1610-1615.

<sup>66</sup> Nello stesso senso Montalenti P., *Amministrazione e controllo*, cit.

<sup>67</sup> Bernardi D., *Un'analisi comparativa delle Norme di Comportamento del collegio sindacale, approvate dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili il 15*

Al collegio sindacale è demandata dalle norme di comportamento del CNDCEC un'importante funzione di *monitoring* permanente dell'attività sociale<sup>68</sup>. Il monitoraggio deve necessariamente riguardare tutti gli elementi che lascino intravedere un comportamento integrante *mala gestio* o comunque pregiudizievole che possa portare alla venuta meno della prospettiva di *going concern*. Il collegio sindacale può così assumere il ruolo di interlocutore attivo di un continuo scambio di informazioni anche con il soggetto incaricato della revisione contabile per garantire l'effettività del monitoraggio. Per quanto di regola non sia il collegio sindacale a dover esprimere giudizi sulla continuità, un segnale di una sua possibile insussistenza comporta il sorgere di ulteriori e imprescindibili doveri di attivazione. Il collegio infatti, lungi dal poter rimanere inerte a seguito dell'apprendimento di tali segnali di criticità, è chiamato a darne comunicazione agli amministratori, invitandoli a porvi rimedio tramite il compimento di scelte di gestione e organizzative, ovvero nei casi più gravi tramite il ricorso a procedure di composizione della crisi. Si innesca cioè un dialogo intensificato con gli amministratori, gli unici titolari del potere di gestione ex art 2380bis cc<sup>69</sup>. L'entità della reazione "*dovrà essere commisurata alla gravità e alla rilevanza dei fatti censurati, tenendo conto anche della natura e delle modalità di perseguimento dell'oggetto sociale, delle dimensioni della società e del settore di attività in cui la società opera*"<sup>70</sup>.

Per quanto riguarda il momento storico in cui tali specifici doveri sorgono, le norme nulla specificano. Tuttavia, è evidente che l'identificazione del momento a partire dal quale diventino cogenti i doveri delineati comporta risvolti pratici rilevantissimi, soprattutto in materia di responsabilità dei sindaci in solido con gli amministratori ex art 2407, 2 comma c.c. In alcuni commenti alle norme, viene prospettata l'individuazione del dies a quo nel momento di materiale conoscenza dei fatti di allarme, concretamente identificabile nell'iscrizione nel Libro verbali del collegio sindacale dell'avvenuta presa conoscenza dei sintomi di crisi. Da quel momento e non invece dal tempo della potenziale conoscibilità del segnale, dovrebbe intervenire la reazione del collegio sindacale<sup>71</sup>. Tale conclusione appare invero criticabile. L'esercizio dell'attività di vigilanza e controllo comporta per il sindaco il compimento di attività di monitoraggio per l'intera durata dell'incarico, attività che certamente risulterà intensificata col riscontro di fatti censurabili o pregiudizievoli, anche solo in potenza, per il patrimonio sociale, ma che non può di certo dirsi esclusa nei periodi di stabile esercizio d'impresa. Solo grazie a un controllo costante e ininterrotto, infatti, potranno essere colti i fattori di crisi, siano essi interni o esterni alla stessa società<sup>72</sup>. Ma ciò non basta. Una volta acquisita notizia del fattore o dei fattori

---

dicembre 2010 rispetto al documento di consultazione diffuso il 6 agosto 2010, in Il controllo nelle società e negli enti, 2011, fasc 2, pp 215-239. Di Giovacchino G., Mancinelli F., *Doveri del collegio sindacale e principi di corretta amministrazione*, in Le Società, 2011, fasc 1, pp 33 ss.

<sup>68</sup> Sull'importanza del monitoraggio sull'attività tra tutti Galletti D., *La ripartizione del rischio di insolvienza*, Bologna, Il Mulino, 2006.

<sup>69</sup> Norme di comportamento, 6.1, "riscontro di fatti censurabili", "criteri applicativi".

<sup>70</sup> Norme di comportamento 6.1, "riscontro di fatti censurabili", "commento".

<sup>71</sup> Locatelli P., Di taluni profili delle norme di comportamento, cit.

<sup>72</sup> Recentemente la Suprema Corte di Cassazione con la sentenza 13517/2015 ha affermato la responsabilità dei membri del collegio sindacale per mancata reazione a fatti pregiudizievoli nella gestione che siano stati sottovalutati o addirittura non rilevati. Non si rende necessario

scatenanti, l'organo di controllo non solo dovrà attivarsi informando gli amministratori e invitandoli a porvi rimedio, ma dovrà continuare la sua attività di vigilanza e controllo, stavolta intensificata per l'allarme intervenuto, sulla predisposizione di interventi, piani strategici e gestionali, misure di reazione rispetto al pericolo imminente. Il controllo dei sindaci non può mai prescindere dai requisiti di effettività e tempestività nel cogliere i segnali e instaurare un dialogo con l'amministrazione. Ove poi l'organo amministrativo risulti inerte, ovvero predisponga reazioni del tutto inadeguate, *"il collegio sindacale può convocare l'assemblea ai sensi dell'art 2406 c.c."*<sup>73</sup>. I sindaci pertanto, a fronte dell'inerzia o dell'insufficiente considerazione prestata al sintomo di crisi, non esauriscono i loro doveri. Segue infatti la possibilità, sempre a livello endosocietario, di coinvolgere la compagine azionaria affinché questa possa adottare i necessari provvedimenti per far fronte alle difficoltà finanziarie, economiche, patrimoniali intervenute<sup>74</sup>. Il collegio esporrà la situazione in cui versa la società con la necessaria documentazione comprovante. L'assemblea dei soci potrà, alla luce delle informazioni acquisite, richiedere agli amministratori l'espletamento delle necessarie attività di reazione alla crisi imminente, tenuto conto delle caratteristiche dimensionali e patrimoniali dell'impresa, nonché dell'entità della minaccia<sup>75</sup>. L'extrema ratio è rappresentata dalla denuncia da parte del collegio sindacale al Tribunale ex art 2409 c.c nell'ipotesi in cui anche la risposta assembleare risulti insufficiente.

Se efficacemente attuate, le indicazioni contenute nelle Norme di comportamento del CNCEC garantiscono una più ampia gamma di possibilità di successo nell'intervento sulla crisi d'impresa. Il turnaround aziendale, cioè il rinnovamento della società in crisi tramite una pianificazione strategica che la riconducano alla piena solvibilità, impone in origine una governance attenta e responsabile. Le norme di comportamento rappresentano il tentativo di creare una cultura della revisione aziendale e del sistema di controllo sul governo d'impresa<sup>76</sup>. Tanto più tardivamente la crisi viene percepita o affrontata in maniera decisa, quanto più diminuiscono le possibilità di successo.

Le maggiori critiche al documento in esame, riguardano soprattutto la specificità delle caratteristiche delle singole società, nonché della fasi di evoluzione della crisi. Norme di comportamento efficaci sarebbero quelle

---

cioè, ai fini dell'integrazione di responsabilità, un comportamento del sindaco direttamente in contrasto con il dovere di vigilanza, anche la semplice omissione è direttamente rimproverabile. La portata dei controlli fisiologicamente svolti non devono comunque eccedere in un ostacolo alla gestione della società o alla continuità, né estendersi in un controllo di merito sull'opportunità delle scelte gestorie. Nel caso in esame la Corte statuisce come i sindaci "non abbiano posto in essere quanto necessario per assolvere l'incarico con diligenza, correttezza e buona fede, eventualmente anche segnalando all'assemblea le irregolarità riscontrate" in *Le Società*, 2015, fasc 3, pp 317-323, con commento di Bellini F., *Funzione notiziatrice del collegio sindacale: la Cassazione allunga il tiro*, ibidem.

<sup>73</sup> Norma di Comportamento 11.2 "segnalazione all'assemblea e denuncia al tribunale", principi

<sup>74</sup> Cfr Norma di Comportamento 5.7 "potere di convocazione dell'assemblea dei soci"

<sup>75</sup> Norma di Comportamento 11.2 "segnalazione all'assemblea e denuncia al tribunale", commento.

<sup>76</sup> Bonelli A., *La "governance" nelle imprese in crisi: norme di comportamento e centralità del collegio sindacale*, in *Corr Trib*, 2011, fasc 45, pp 3797-3803. Ruggiero V., *La responsabilità del collegio sindacale per omessa vigilanza anche in relazione alle "Norme di Comportamento" del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti*, in *Dir fall*, 2015, fasc 5, pp 455 ss.

idonee a individuare i comportamenti auspicabili in relazione alle caratteristiche organizzative, patrimoniali e gestorie della società, nonché in relazione agli stadi attraversati dalla crisi prima di sfociare in un dissesto irreversibile<sup>77</sup>. È evidentemente un risultato impossibile da raggiungere. Le norme di comportamento hanno però attirato l'attenzione su di una problematica di ordine pratico fortemente avvertita dai professionisti incaricati della funzione di sindaco nelle società di capitali: la legge non specifica alcuna condotta per le situazioni prodromiche all'insolvenza, salvo che non si rientri in una delle ipotesi di scioglimento della società o intervenga una perdita di capitale superiore ad un terzo che non intacchi il minimo legale. Alla luce del disegno di legge approvato dal Governo nel febbraio 2016 e sottoposto all'esame della Camera dei deputati, pare che l'esigenza di una disciplina che affronti specificatamente il delicatissimo momento del sorgere della crisi d'impresa, sia stata effettivamente colta.

### **1.2.2 Documento 570 ai fini della valutazione della continuità aziendale da parte dei revisori contabili**

Nell'ottobre 2007 la Commissione paritetica per i principi di revisione ha ultimato la redazione Documento 570 in materia di continuità aziendale emanato poi dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili<sup>78</sup>. Un documento di pari importanza è quello frutto della sinergia tra Banca d'Italia, Consob e Isvap che all'alba della crisi economica e finanziaria iniziata nel 2008, hanno predisposto nel febbraio dell'anno successivo linee guida coincidenti in quanto ad obiettivi al documento 570. L'analisi dei due documenti può quindi procedere congiuntamente.

La nozione di continuità aziendale gioca un ruolo di tutto rilievo nello studio delle realtà imprenditoriale e trova riscontro nell'accresciuto interesse mostrato dalla dottrina giuridica seguendo le orme di quella aziendalistica. A livello legislativo, il riferimento fondamentale è contenuto nell'art 2423 bis 1 comma lettera a) in tema di redazione di bilancio<sup>79</sup>. La "*prospettiva di continuazione dell'attività*", detta anche going concern, deve tradursi in una valutazione delle voci in bilancio propria di un'impresa come entità in funzionamento, in contrapposizione con quanto avviene in un'impresa in stato di liquidazione<sup>80</sup>. Colombo, al quale va il merito del primo scritto giuridico sul bilancio d'esercizio nel 1965, scriveva in proposito che: "*Il bilancio deve esprimere valori di funzionamento, cioè valori ottenuti applicando criteri coerenti con la finalità di rilevare l'utilità che i beni possono fornire all'impresa*"<sup>81</sup>.

---

<sup>77</sup> Locatelli P., *Di taluni profili*, cit.

<sup>78</sup> Il documento ha innovato la precedente versione n. 21 del gennaio 1995 del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e del Consiglio Nazionale dei Ragionieri.

<sup>79</sup> L'inserimento della locuzione è frutto dell'intervento del decreto legislativo 9 aprile 1991, n. 127.

<sup>80</sup> Racugno G., *Venir meno della continuità aziendale e adempimenti pubblicitari*, in *Giur. Comm.*, 2010, fasc 2, pp 208 ss.

<sup>81</sup> Colombo G. E., *I principi in tema di redazione del bilancio*, in *Trattato delle società per azioni*, a cura di G.E. Colombo e G.B. Portale, vol 3, Torino 2007, pp 155 ss.

Continuità è quindi la capacità dell'impresa di competere sul mercato, è indice dell'efficienza economica<sup>82</sup>.

Il ruolo del revisore contabile o della società incaricata della revisione consiste proprio nel valutare la correttezza del presupposto della continuità in relazione a un prevedibile futuro<sup>83</sup>. Se un'impresa opera nell'ottica di going concern, non si pone l'esigenza di sottoporla a liquidazione o a procedure concorsuali, in quanto la si ritiene capace di proseguire l'attività per un periodo di almeno un anno. In questo contesto, nel 2007, in seno al CNDCEC è nato un documento frutto della riproposizione del principio di revisione internazionale ISA 570 del febbraio 2004. Lo scopo perseguito è quello di:

*stabilire regole di comportamento e di fornire una guida sulla responsabilità del revisore, nella revisione contabile di un bilancio, in merito alla correttezza del presupposto di continuità aziendale assunto come base per la redazione del bilancio; responsabilità che comprende anche la considerazione della valutazione effettuata dalla direzione della capacità dell'impresa di continuare a operare come una entità in funzionamento*<sup>84</sup>.

Al pari di quanto compiuto per i membri del collegio sindacale, l'ordine professionale ha ritenuto meritevole di considerazione le problematiche legate al ruolo di revisore contabile nelle imprese. Il revisore è infatti onerato del compito di esprimere un giudizio prospettico su un evento futuro ed incerto, quale la capacità dell'impresa di continuare la propria attività per come è stata prospettata dall'organo di gestione nel bilancio<sup>85</sup>. Per facilitare questo non facile compito, il documento 570 così come il documento di Banca d'Italia/Consob/Isvap indicano le procedure da seguire per il compimento della verifica di natura aziendale in tema di continuità nonché indicatori da tenere in considerazione.

A tal fine nei documenti sono individuati tre ordini di fattori comuni sui quali il revisore dovrà concentrarsi:

- *Indicatori finanziari:*

- *situazione di deficit patrimoniale o di capitale circolante netto negativo;*

---

<sup>82</sup> Paciello A., *Riflessioni a proposito della continuità aziendale*, in Riv dir comm, 2015, fasc 2, pp 283-308.

<sup>83</sup> Così anche nei Principi Contabili Internazionali IAS, n 1: "Nella fase di preparazione del bilancio, la direzione aziendale deve effettuare una valutazione della capacità dell'impresa di continuare a operare come una impresa in funzionamento. Il bilancio deve essere redatto nell'ottica di una impresa in funzionamento a meno che la direzione aziendale non intenda liquidare l'impresa o interromperne l'attività, o non abbia alternative realistiche a fare questo" Il prevedibile futuro che deve essere tenuto in considerazione ai fini della suddetta valutazione è individuato in almeno dodici mesi dalla data di chiusura del bilancio (par 24, principio IAS n 1)

<sup>84</sup> Tratto dall'Introduzione al documento 570.

<sup>85</sup> Sul punto vedi Favino C., Romano M., *Il giudizio sulla continuità aziendale nella prospettiva delle soluzioni concordate della crisi d'impresa*, in Il controllo nelle società e negli enti, 2012, fasc 5, pp 590-591 i quali sottolineano l'esigenza di differenziare in maniera puntuale la distinzione tra il ruolo degli amministratori e quello ricoperto dal revisore contabile, esigenza a parare degli autori colta nel documento 570.

- *prestiti a scadenza fissa e prossimi alla scadenza senza che vi siano prospettive verosimili di rinnovo o di rimborso; oppure eccessiva dipendenza da prestiti a breve termine per finanziare attività a lungo termine;*
  - *indicazioni di cessazione del sostegno finanziario da parte dei finanziatori e altri creditori;*
  - *bilanci storici o prospettici che mostrano cash flow negativi;*
  - *principali indici economico-finanziari negativi;*
  - *consistenti perdite operative o significative perdite di valore delle attività che generano cash flow;*
  - *mancaza o discontinuità nella distribuzione dei dividendi;*
  - *incapacità di saldare i debiti alla scadenza;*
  - *incapacità nel rispettare le clausole contrattuali dei prestiti;*
  - *cambiamento delle forme di pagamento concesse dai fornitori dalla condizione “a credito” alla condizione “pagamento alla consegna”;*
  - *incapacità di ottenere finanziamenti per lo sviluppo di nuovi prodotti ovvero per altri investimenti necessari.*
- Indicatori gestionali:
- *perdita di amministratori o di dirigenti chiave senza riuscire a sostituirli;*
  - *perdita di mercati fondamentali, di contratti di distribuzione, di concessioni o di fornitori importanti;*
  - *difficoltà nell'organico del personale o difficoltà nel mantenere il normale flusso di approvvigionamento da importanti fornitori.*
- Altri indicatori:
- *capitale ridotto al di sotto dei limiti legali o non conformità ad altre norme di legge;*
  - *contenziosi legali e fiscali che, in caso di soccombenza, potrebbero comportare obblighi di*
  - *risarcimento che l'impresa non è in grado di rispettare;*
  - *modifiche legislative o politiche governative dalle quali si attendono effetti sfavorevoli all'impresa.*

Ciò che emerge dalla lettura delle esemplificazioni di tali indicatori è che una potenziale definizione di continuità non può risolversi con i soli riferimenti alla situazione finanziaria della società. La perdita di continuità se originata da fattori di ordine gestionale o di altra natura non coinciderà in prima battuta con l'insolvenza o un più generico dissesto finanziario. Lo squilibrio dei prevedibili cash flow in entrata e in uscita potrà evidentemente costituirne una conseguenza talvolta inevitabile, a fronte di origini di altr'ordine<sup>86</sup>. Perdita di continuità e insolvenza non possono quindi dirsi in assoluto coincidenti. Parimenti, i fattori prettamente patrimoniali non devono essere considerati come

---

<sup>86</sup> Tronci L., *Perdita della continuità aziendale e strategie di risanamento*, in Giur. Comm, 2013, fasc 6, p. 1273; Paciello A., *Riflessioni a proposito della continuità aziendale* cit; nonché il Financial reporting council ne *Going concern and financial reporting. Proposals to revise the guidance for the directors of listed companies* che sottolinea “where the company is not on a going concern, the company is not necessarily insolvent”, Settembre 2008, par 54.

una realtà autonoma ed impermeabile alle altre. Il semplice risultato negativo ottenuto nel bilancio non comporta di per sé la perdita di continuità, né tantomeno l'insolvenza, così come un risultato positivo non garantisce alcuna valutazione assoluta. I due elementi, economico-patrimoniale e finanziario, dovranno essere osservati in un quadro unitario, senza dimenticare gli indicatori gestionali. La perdita di un'importante licenza, la venuta meno di un alto numero di membri del consiglio di amministrazione, per quanto non rilevabili nei dati numerici del bilancio, possono comunque determinare la perdita di continuità aziendale, proprio perché elementi di natura gestionale in grado di influenzare l'intera attività d'impresa.

L'insieme degli stessi dovrebbe consentire al revisore di cogliere i rischi potenziali di perdita della continuità aziendale, procedendo ad un esame analitico sulla portata, i possibili riflessi, nonché l'adeguatezza dei piani strategici e gestionali approntati dagli amministratori per farvi fronte. Ripercorrendo a ritroso il lavoro degli amministratori, il revisore dovrà tenere in considerazione il medesimo arco temporale e verificare che tutti i possibili fattori di rischio e incertezza siano stati compiutamente considerati. Tale valutazione non potrà prescindere dalla contestualizzazione: solo ponendosi nell'ottica dell'impresa e nel quadro in cui si esplica la sua iniziativa economica potranno essere soppesati i singoli elementi rilevanti. Come del resto chiarito anche dall'art 2423bis a partire dal 2003 quando la locuzione "*nonché tenendo conto della funzione economica dell'elemento dell'attivo o del passivo considerato*" è stata introdotta, la valutazione circa la continuità aziendale dovrà calarsi nelle singole voci per apprezzare il ruolo che ciascuna di esse gioca nelle dinamiche aziendali, economiche e finanziarie<sup>87</sup>. Il giudizio, si ritiene, dovrà prendere in esame innanzitutto la situazione economica nella capacità di fornire un'adeguata remunerazione dei fattori di produzione, passando poi all'equilibrio finanziario che non può prescindere da ulteriori elementi, quali il raccordo tra le scadenze, le tempistiche del ciclo produttivo e in generale le dinamiche relative ai flussi di cassa<sup>88</sup>.

Così costruito, il documento 570, il documento Banca d'Italia e gli equivalenti internazionali, forniscono metodologie, indicatori, ausili ai fini di una valutazione sulla veridicità e correttezza del bilancio così come predisposto dagli amministratori che potrà sfociare in un giudizio senza rilievi, con rilievi o nelle ipotesi più gravi, nell'impossibilità di esprimere un giudizio. La trasparenza a cui è orientato il documento 570, così come la disciplina legale in materia di bilancio e revisione contabile, opera come fondamentale tutela a favore dei creditori. Nel contesto di crisi economico-finanziaria in cui si inserisce il documento Banca d'Italia sulla continuità comporta un più energico invito rivolto agli organi sociali alla trasparenza nelle informazioni di mercato, ricordando l'importanza del rispetto dei principi contabili internazionali. In particolare, nella

---

<sup>87</sup> Il punto è sottolineato in particolare da Renato R., *La continuità aziendale tra disciplina di bilancio e diritto della crisi*, in Soc, 2014, fasc 8, p 918 che analizza il requisito della continuità e la sua operatività in relazione allo stato di salute dell'impresa. Per una società in bonis, la continuità rappresenta il requisito per l'attuazione dell'oggetto sociale cfr cap. 3 sull'impossibilità di conseguire l'oggetto sociale.

<sup>88</sup> Racugno G., *Venir meno della continuità aziendale*, cit.; Mari D., *Perdita di continuità aziendale e impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale: i doveri dell'organo gestorio*, in Riv Not, 2014, fasc 7, pp 489 ss.

relazione sulla gestione dovranno essere analiticamente esposti tutti gli elementi che potenzialmente potrebbero pregiudicare l'attività imprenditoriale con i relativi piani strategici ed economici che l'organo di gestione intende attuare<sup>89</sup>. Evidentemente un'analisi di questo tenore non si renderà necessaria di fronte ad una realtà imprenditoriale capace di facile accesso alle risorse finanziarie e con alti indici di redditività. Al contrario, ove sorgano dubbi, incertezze rilevanti, indici di alto rischio finanziario o di già maturata tensione, essi dovranno essere esposti, chiariti, contestualizzati e a fronte di essi fornite proposte, soluzioni di recupero all'interno delle note di accompagnamento al bilancio. Così facendo, nella prospettiva utile ai fini della ricerca qui svolta, eventuali sintomi di tensione finanziaria o di altra natura dovranno necessariamente essere manifestati e valutati da un soggetto terzo ed indipendente.

### 1.2.3 La garanzia atipica dei financial covenants

Accanto agli innumerevoli documenti, linee ed indicazioni generali che i molteplici organismi rappresentativi delle categorie sensibilmente coinvolte dal problema della percezione e della prevenzione della crisi hanno nel tempo tracciato, si dimostra ancor più interessante avanzare lo sguardo alle soluzioni offerte da chi pur operando costantemente con la realtà imprenditoriale, non è direttamente inserito nella compagine sociale. Ci si riferisce evidentemente ai creditori che si trovano nella posizione di subire gli effetti devastanti delle decisioni gestorie. Come efficacemente affermato da Black e Cox nel 1976:

*There's no easier way for a company to escape the burden of a debt than to pay all of its assets in the form of a dividend and leave the creditors holding an empty shell*<sup>90</sup>.

Proprio per contrastare le potenziali condotte abusive che gli organi gestori possono essere incentivati a porre in essere, non tanto nei periodi di fisiologica attività, quanto piuttosto nelle fasi preliminari al dissesto vero e proprio, nonché ovviamente quando la crisi abbia reso noto il proprio sopravvento, i creditori hanno già da tempo iniziato ad armarsi di tutele atipiche. Se infatti il legislatore ha dichiarato in via di principio l'importanza di intercettare la crisi prima che essa si risolva nell'insolvenza, nella sua definizione all'art 5 l.f., introducendo per esempio la possibilità di raggiungere accordi di ristrutturazione, predisporre piani di risanamento attestati, presentare proposte

---

<sup>90</sup> Black F., Cox John, *Valuing corporate securities: some effects on bond indenture provisions*, in Jour Fin, 1976, in Vol 31, n 2, p 351 ss i quali con una lucida dimostrazione sostenuta da calcoli matematici, analizzano gli effetti dell'inserimento di dividend covenants, safety covenants e subordination arrangements. Traendo le conclusioni di quanto matematicamente verificato, attestano come la presenza di covenants all'interno dei contratti finalizzati all'emissione di obbligazioni, determinino l'aumento del valore del credito stesso e incidano sulle sue oscillazioni nel mercato.

di concordato preventivo “in bianco”, dall’altro ha omesso di completare l’opera solamente iniziata. Difetta ancora innanzitutto un coordinamento tra la disciplina concorsuale e il diritto commerciale, insieme ad una tutela forte e soprattutto mezzi di reazione nelle mani dei creditori che più di tutti hanno l’interesse a che la crisi, di cui tutt’ora manca una definizione<sup>91</sup>, venga risolta nei suoi albori, senza attendere l’oscurità dell’insolvenza.<sup>92</sup> I covenants rappresentano proprio una delle garanzie che possono essere rinvenute nel catalogo degli strumenti disponibili ai creditori nella difesa delle proprie pretese. Essi consistono generalmente in clausole introdotte nei contratti di finanziamento a lungo termine con il quale vengono posti vincoli di varia natura all’attività d’impresa. Dalla dottrina sono spesso definiti come “garanzie atipiche”<sup>93</sup>, per distinguerli dai mezzi di tutela tipizzati dal legislatore, quali le garanzie reali, definite *collateral*, e le garanzie personali. Il meccanismo sotteso ai covenants è sempre il medesimo: il creditore per autotutelarsi introduce all’interno dei contratti di finanziamento delle clausole che se violate comportano l’esercizio da parte del creditore di poteri reattivi. Più specificamente, ai cosiddetti *events of default* sono contrapposti una serie di strumenti che possono variare per intensità e gravità con i quali il creditore reagisce alla violazione, prendendo atto delle conseguenze nella condizione patrimoniale e finanziaria della società che tale violazione implica.

Come si può facilmente immaginare, i covenants rappresentano un mezzo di tutela accessibile ai soli creditori professionisti, quali il ceto bancario in primis e in generale i creditori finanziari. Tipicamente clausole di questo tenore sono rinvenibili nei contratti bancari o nei contratti per l’emissione di obbligazioni, non certo nei semplici contratti di fornitura o nell’ampio novero di contratti che quotidianamente l’impresa conclude. La presenza di tali clausole si giustifica di regola nei contratti di lunga durata, più che in quelli di breve e media durata, per quanto anche in questo caso parte della dottrina ne difenda l’utilità. Com’è evidente, il ricorso ai covenants sarà apprezzabile nei contratti aventi come controparte una società di capitali, mentre difficilmente se ne rinverranno

---

<sup>91</sup> La legge fallimentare definisce la crisi, in relazione alla proposta di concordato preventivo, come comprendente anche lo stato in insolvenza. La dottrina non ha mancato di denunciare l’inconsistenza di questa definizione per *relationem*. Il disegno di legge presentato alla Camera dei deputati l’11 marzo 2016 su proposta del Ministro Orlando e della Commissione Rordorf, per l’appunto, contiene anche il riferimento alla necessità di una definizione puntuale dello stato di crisi. Nel disegno di legge viene descritto come “probabilità di futura insolvenza” ex art 2 lettera c) del disegno di legge cfr sul punto supra par. 1.1. Per approfondimenti sul tema vedi per esempio: Terranova G., stato di crisi e stato di insolvenza, Torino, Giappichelli, 2007; Rocco Di Torrepadula N., *La crisi dell’imprenditore*, in *Giur comm*, 2009, fasc 2, pp 216-239

<sup>92</sup> Giannelli G., *Covenants finanziari e finanziamento dell’impresa di gruppo in crisi*, in *Riv dir soc*, 2009, fasc 3, pp 609 ss che sottolinea come il legislatore, mancando di prevedere alcuna forma di misure di allarme della crisi di impresa, abbia totalmente affidato all’autonomia imprenditoriale la disponibilità della crisi. Come noto, nel nostro ordinamento, solo il debitore è legittimato a proporre istanza di ammissione al concordato preventivo, ovvero a richiedere l’omologazione di un accordo di ristrutturazione, a differenza per esempio dell’ordinamento statunitense in cui la procedura di Chapter 11 può essere attivata su impulso dei creditori (*involuntary petition*). Vedi la critica alla legge fallimentare sul punto di Giorgetti M., *Critica alla legge fallimentare riformata: la legittimazione dei terzi a proporre la domanda di concordato preventivo quale ipotesi di soluzione alternativa*, disponibile in [www.ilfallimentarista.it](http://www.ilfallimentarista.it).

<sup>93</sup> Piepoli G., *Profili civilistici dei covenants*, in *Banca borsa tit*, 2009, fasc 5, pp 498 ss

rispetto a società di persone: il beneficio della responsabilità limitata comporta una più acuta esigenza di tutelarsi avverso l'esternalizzazione del rischio d'impresa tramite la sua traslazione sui creditori<sup>94</sup>.

Con i covenants il creditore forte, professionista, crea un sistema di governo contrattuale del rischio di credito che gli consente non solo di acquisire informazioni private, molto più rilevanti ai fini di conoscere la consistenza e la redditività dell'attività imprenditoriale, ma di influenzarla direttamente. I covenants divengono così forma di influenza del governo societario al fine ultimo, quello che interessa evidentemente ai creditori, di ottenere il pagamento esatto del credito e allontanare il rischio di insolvenza<sup>95</sup>. La garanzia tipica, in particolare le garanzie reali, non raggiungono questo risultato, ma ne perseguono altri anch'essi meritevoli: solo la garanzia reale infatti in caso di insolvenza e di procedura di fallimento daranno origine a un diritto di prelazione per la soddisfazione del credito. Sotto questo profilo, i covenants sono del tutto impotenti. Al contrario, la garanzie reali nulla aggiungono al creditore che nulla in più saprà circa la situazione finanziaria e patrimoniale dell'impresa di quanto pubblicamente noto. Qui si giustifica il ricorso ai covenants che in sede di fallimento non daranno accesso alla categoria dei crediti privilegiati, ma consentiranno ex ante di adottare precauzioni e predisporre interventi quando i primi segnali di crisi si manifestano, segnali che a un creditore assistito da collateral sono, nella maggioranza dei casi, del tutto ignoti<sup>96</sup>. Essi inoltre sono per natura dotati di ampia flessibilità in quanto frutto dell'autonomia privata, in grado di raggiungere una vasta gamma di possibili comportamenti del debitore. Ovviamente, tanto più ci si allontana dalla loro conformazione standard, tanto più la negoziazione dei contratti si appesantisce di costi ulteriori<sup>97</sup>.

Pertanto i covenants possono essere il frutto di una scelta obbligata – impossibilità di accedere alle garanzie tipiche – ovvero il frutto di una scelta ponderata fondata sul rapporto costi- benefici, alla ricerca del perfetto trade-off tra le esigenze di garanzia del creditore e la flessibilità dell'attività imprenditoriale<sup>98</sup>.

Approfondendo l'analisi, i covenants si caratterizzano per essere delle pattuizioni accessorie che potranno essere più o meno direttamente collegate

---

<sup>94</sup> Picardi L., *Il ruolo dei creditori fra monitoraggio e orientamento della gestione nella società per azioni*, Milano, Giuffrè, 2013, pp 81 ss.

<sup>95</sup> Piepoli G., *Profili civilistici*, cit, nonché Scano A., *Debt covenants e governo delle società per azioni solventi: il problema della lender governance*, disponibile in <http://orizzontideldirittocommerciale.it/media/10676/scano1.pdf>, che sottolinea come la comune percezione che solo in momenti di crisi o di insolvenza si manifesti un'influenza sull'attività gestoria è illusoria: per quanto essa in tali momenti si manifesti più compiutamente, anche nella fase fisiologica della vita dell'impresa i creditori forti ricoprono un ruolo di prim'ordine.

<sup>96</sup> La distinzione in merito alla tutela delle due forme di garanzia è sottolineata da Salomone N., *I covenants a tutela dei finanziamenti*, in *Impresa Comm. Ind.*, 2003, fasc 10, pp 1618-1619.

<sup>97</sup> Cfr sul punto Belcredi M., *A che servono le garanzie? Analisi economica, evidenza empiriche internazionali e alcune implicazioni normative*, in *Le garanzie nel credito alle imprese. Funzione economica, disciplina giuridica ed evidenze empiriche*, a cura di L. Caprio e G. Presti, Torino, Giappichelli, 2001, pp 30 ss; nonché nella letteratura straniera Rajan R., Winton A., *Covenants and collateral as incentives to monitor*, in *Journal Fin*, 1995, 4, pp 1120 ss.

<sup>98</sup> Sul punto Piepoli G., *Profili civilistici* cit. e Picardi L., *Il ruolo dei creditori* cit.

alla restituzione della somma erogata nelle forme del finanziamento<sup>99</sup>. Guardando all'analisi economica del diritto, essi contribuiscono a risolvere il conflitto di interessi tra azionisti e obbligazionisti riducendo i costi di agenzia, ma possono anche assurgere a strumento di politica aziendale nonché assolvere finalità di monitoring<sup>100</sup>. Dal punto di vista temporale, covenants non si inseriscono funzionalmente nel momento della stipulazione del contratto di finanziamento. In altri termini, non è al fenomeno della selezione avversa che intendono porre rimedio. Le clausole accessorie si inseriscono una volta che i debitori meritevoli e dotati di capacità creditoria siano già stati selezionati, cioè dopo che sia stata compiuta quell'operazione che viene spesso indicata come *screening*<sup>101</sup>. Ultimata questa operazione, i covenants consentiranno secondo modalità variabili a seconda della forma con cui sono costruiti, di operare un'influenza talvolta molto stringente sulla vita della società.

Qualora il creditore acquisisca notizia, tramite il compimento di attività di monitoraggio o per diversa via, della violazione di una o più pattuizioni contrattuali, cosiddetti *event of default*, si attiveranno le reazioni e le sanzioni determinate nel contratto stesso. Evidentemente la mera violazione di una clausola contrattuale di per sé non è sintomo di un'insolvenza imminente, ma costituisce un monito per entrambe le parti contraenti. Il creditore infatti attuerà un controllo più stringente sulle attività del debitore, intensificando il monitoraggio. Accanto a ciò, si assiste di regola ad una rimodulazione del credito e delle sue scadenze, con innalzamento dei tassi di interesse ovvero mediante una riduzione del finanziamento. Nei casi più gravi e sporadici, l'*event of default* opererà come clausola risolutiva espressa o condizione risolutiva del contratto<sup>102</sup>. E' giocoforza che ai fini di un corretto funzionamento del sistema fondato su di una clausola contrattuale, il creditore dovrà avere accesso ad un'ampia gamma di informazioni verificabili. Inevitabilmente, tali notizie non potranno essere che acquisite mediante una corretta e analitica attività di

---

<sup>99</sup> Galletti D., *I covenants e le altre garanzie atipiche nel private equity e nei finanziamenti bancari*, disponibile in <http://aleasrv.cs.unitn.it/>, pp 2 ss che fornisce una definizione di "rischio di insolvenza" molto ampia, volta a ricomprendere il 'rischio di primo livello di finanziamento' (default risk) corrispondente al rischio di inadempimento del debitore, e il 'rischio di finanziamento di secondo livello' (recovery risk) che indica la percentuale di soddisfazione ottenibile mediante l'attivazione dei mezzi di esecuzione coattiva.

<sup>100</sup> Bazzana F., *Un modello di prezzo per i covenant nei finanziamenti bancari*, in Banca impr soc, 2007, fasc 11. pp 40 ss.

<sup>101</sup> Cfr Belcredi M., *A che servono le garanzie?*, cit, che sottolinea come il problema centrale legato ai finanziamenti sia quello dell'asimmetria informativa, tanto al sorgere del credito (*screening*), tanto nella durata dello stesso (*monitoring*). Nella prima delle due fasi, il creditore si scontra con la manipolazione e falsificazione di segnali relativi al merito creditizio che possono non consentire la differenziazione tra imprese di qualità diversa soprattutto quando il segnale possa essere imitato da imprese di classe inferiore. Si parla di attività di *signaling* per indicare proprio l'invio di informazioni da parte dell'impresa al mercato per mostrare la propria affidabilità.

<sup>102</sup> Osserva Galletti D., *Covenants finanziari*, cit come l'art 1186 cc, che disciplina l'istituto della decadenza del beneficio del termine costituisce una sorta di covenant legale simile in quanto ad effetti alle previsioni contrattuali inserite nei contratti di finanziamento di cui trattasi.

monitoraggio che consente di massimizzare le probabilità di corretto pagamento<sup>103</sup>.

Per compiere una generale classificazione, possono essere riprese le ripartizioni di Smith e Warner<sup>104</sup> che distinguono tra:

- production/investment covenants
- dividend covenants
- financing covenants
- bonding covenants

A livello esemplificativo, la prima categoria di covenants comporta spesso vincoli sugli investimenti, sulle acquisizioni, obblighi di mantenimento di assets o la loro disponibilità. La seconda categoria riguarda i dividendi e la politica relativa alla distribuzione di beni aziendali ai soci; la terza comprende tutti i vincoli sul debito, sul rispetto di particolari indici nel bilancio o nel rapporto tra alcune voci attive e passive: genericamente comportano il rispetto di determinati ratios previsti nel contratto. Infine vi sono vincoli di natura informativa che possono per esempio comportare obblighi di reporting periodici ulteriori rispetto alle previsioni legali, la richiesta di emissione di specifici certificati sul rispetto dei covenants. Ulteriori classificazioni operabili sono quelle che distinguono tra *affirmative covenants* i quali esigono comportamenti attivi del debitore, e *negative covenants* che invece impongono il destinatario obblighi di non fare<sup>105</sup>.

A questa ripartizione possono aggiungersi ipotesi osservate nella prassi come quelle della clausola *pari passu*, *negative pledge* e infine del *cross default*.

La clausola *pari passu* comporta l'obbligo per il debitore di concedere le stesse garanzie che eventualmente egli accorderà a successivi creditori intervenuti anche al creditore beneficiario del covenants, intervenendo, per alterarla, sulla par condicio creditorum. La clausola *negative pledge* invece si pone sul piano logicamente opposto: sottoscrivendola, il debitore si impegna a non concedere ad ulteriori creditori ciò che ha negato al creditore parte del contratto contenente la suddetta clausola. Terza forma peculiare di covenants è quella della clausola di *cross default* tramite la quale l'*event of default* non viene circoscritto all'interno dell'attività della società in senso stretto, quale un mutamento della sua condizione economico-finanziaria, ma si riferisce agli ulteriori rapporti obbligatori di titolarità del debitore. Ogni qualvolta egli sia inadempiente nei confronti di creditori terzi e del tutto estranei al rapporto di finanziamento a cui la clausola inerisce, essa potrà comunque essere attivata

---

<sup>103</sup> Rajan, W., *Covenants and collateral as incentives to monitor*, cit, che sottolineano l'esigenza di contemplare tra gli altri fattori anche quello legato ai costi da sostenersi necessariamente ai fini dell'acquisizione di informazioni non disponibili pubblicamente.

<sup>104</sup> Smith Jr C., Warner J.B., *On financial contracting. An analysis of bond covenants*, in Jour Fin Econ, 1979, fasc 7, pp 125 ss che forniscono un'analisi accurata di ciascuna tipologia di covenants e in materia di agency costs legati al conflitto di interessi tra azionisti e creditori.

<sup>105</sup> Ulteriori esemplificazioni e classificazioni su Bazzana F., *I covenants nei contratti di debito. Esistenza, condizioni di efficacia e prezzo*, Roma, Carocci, 2007, Salomone N., *I covenants*, cit; Scano A., *Debt covenants* cit. Piepoli G., *Profili vicilistici*, cit.; Galletti D., *I covenants e le altre garanzie atipiche*, cit, distinzioni che in tutto o in parte ripercorrono quelle di Smith e Warner.

con l'adozione delle misure previste all'interno della stessa. L'inadempimento verso terzi viene quindi giuridicamente qualificato come inadempimento verso il finanziatore<sup>106</sup>. In questi tre casi proposti a livello meramente esemplificativo di una mole potenzialmente infinita di modelli di clausole contrattuali, la struttura si differenzia visibilmente. Il punto di riferimento cessa di essere individuato propriamente nell'attività gestoria, nei bilanci, nelle operazioni sul patrimonio compiute dalla società, ma viene riferito a rapporti obbligatori ulteriori che nulla hanno a condividere su di un livello giuridico col finanziamento in questione. Esiste un mero interesse fattuale in capo all'istituto di credito che inserisca tale vincolo contrattuale, a che il debitore mantenga immutate la propria esposizione debitoria e le garanzie già concesse o che non incorra in inadempimenti nemmeno verso terzi in quanto potenzialmente sintomi anch'essi di difficoltà economiche. Proprio in quanto interesse fattuale, esso può trovare giuridicizzazione solo se reso come clausola all'interno di un contratto.

Quali quindi gli eventuali limiti dei covenants?

La dottrina osserva come i covenants debbano comunque sottostare ad un generale criterio di proporzionalità. Esso trova riconoscimento nell'art 1379 c.c. dettato in materia di limiti alla disponibilità di un bene. Eventuali vincoli di questo tenore, stabilisce la norma, devono essere vagliati sotto la lente della convenienza dei limiti temporali stabiliti e dell'apprezzabilità dell'interesse di una delle parti. Da questa disposizione si ricava la necessità, in presenza di covenants negativi, ma definitivamente estendibile anche alle clausole positive, che le limitazioni gravanti sul debitore rimangano sotto l'alveo della proporzionalità. Ai fini della loro validità, i covenants dovranno essere valutati in relazione ai costi e ai limiti imposti al libero esercizio di attività imprenditoriale da parte del debitore a fronte dei benefici effettivamente ottenibili da parte del creditore garantito. Dovrà cioè da un lato essere riconoscibile la legittimità dell'interesse al governo del rischio contrattuale, dall'altro i limiti configurati non potranno spingersi fino ad annullare la libertà di iniziativa economica del debitore<sup>107</sup>. L'analisi a questi fini non potrà che essere condotta caso per caso in relazione alla struttura della clausola e ai caratteri dell'impresa debitrice<sup>108</sup>.

L'inserimento di tali clausole accessorie nei contratti di finanziamento comporta ampi benefici diversificabili a seconda del soggetto considerato:

- a) il creditore finanziatore
- b) il debitore finanziato
- c) l'intera gamma di creditori del finanziato

---

<sup>106</sup> Picardi L., *Il ruolo dei creditori*, cit; Salomone, *I covenants*, cit.

<sup>107</sup> Vedi le riflessioni sul punto di Scano A., *Debt covenants* e di Piepoli G., *Profili civilistici*, cit. anche in materia di conseguenze sul contratto della rinvenuta invalidità della clausola contrattuale per violazione del principio di proporzionalità della garanzia

<sup>108</sup> Come sottolineato da Belcredi M-, *A che servono le garanzie*, cit. degno di nota è il rischio di underinvestment con conseguente perdita di valore del credito e dell'impresa intera, dovuto alla presenza di eccessivi vincoli alla gestione. Tale rischio, pressoché ignoto alle garanzie reali, rischia di presentarsi coi covenants. La scelta dell'una o dell'altra forma di garanzia differirà a seconda dei caratteri del debitore, dell'importanza dei conflitti di interesse, di precedenti comportamenti rischiosi etc.

a) Innanzitutto il sistema risulta favorevole per il creditore finanziatore che renderà più sicuro quello che tipicamente è un finanziamento altamente rischioso con alto tasso di perdita atteso<sup>109</sup>, consentendogli di operare un declassamento del debito ad una classe di rating più bassa<sup>110</sup>. Inoltre il finanziatore, tipicamente la banca, acquisirà un ruolo attivo, come parte della corporate governance come se fosse un azionista di maggioranza<sup>111</sup>. Contemporaneamente anche il finanziato acquisirà ruolo attivo: se infatti l'accordo di Basilea II<sup>112</sup> richiede alle banche un'attività di monitoraggio in cui l'impresa costituisce mero oggetto passivo di osservazione, in molti casi i covenants investono il finanziato di un ruolo attivo di monitoring<sup>113</sup>. In quest'ottica nonché ai fini di garantire l'attuabilità dell'intero meccanismo, l'impresa viene non di rado gravata di un obbligo di report con rilascio di *compliance certificate* che attestano la conformità dell'attività agli indici definiti contrattualmente<sup>114</sup>. Il meccanismo infatti è in grado di ricoprire una funzione di prevenzione e allarme dell'insolvenza solo se correttamente attuato, altrimenti si traduce solo in un dispendio di risorse per entrambe le parti. A quella che sembra un'imposizione in una sola direzione, dalla banca all'impresa, si discosta la reale capacità delle banche e in generale dei creditori professionali, di operare il più efficiente monitoraggio sulle condizioni delle imprese, forse migliore anche rispetto agli amministratori indipendenti che per legge compongono il consiglio di amministrazione<sup>115</sup>.

b) Ai vantaggi del singolo creditore, si aggiunge quello del finanziato che presumibilmente, a fronte dell'introduzione della clausola, avrà accesso ad un tasso di interesse diminuito. L'accordo di Basilea II impone infatti alle banche di valutare la rischiosità del finanziamento e di conseguenza concede di traslare i relativi costi, ponendoli a carico del debitore per compensare le perdite legate

---

<sup>109</sup> Bazzana F., *Il ruolo dei covenant nel controllo e nel pricing del rischio di credito*, in *Bancaria*, 2007, fasc 11, pp 39-40.

<sup>110</sup> Per un approfondimento sul tema, vedi a titolo meramente esemplificativo, Fanni M., *Il rating quale strumento di previsione dell'insolvenza: si apre un dialogo tra esperti di risk management e giuristi*, in *Assicurazioni*, 2005, fasc 1, pp 415-430; Quattrocchio L.M., *La classificazione dei crediti da parte degli intermediari finanziari. Le diverse nozioni di crisi ed insolvenza*, in *NDS*, 2016, fasc 4, pp 16-66.

<sup>111</sup> Rajan, W., *Covenants and collateral*, cit, Giannelli G., *Covenants finanziari*, cit.

<sup>112</sup> Si tratta del Nuovo Accordo sui requisiti minimi firmato a Basilea nel giugno 2004 ed entrato in vigore a partire dal 2007. Tale accordo internazionale nella parte dedicata al credito alle imprese comporta la necessità per gli istituti di credito di operare una vigilanza prudenziale che tenga conto ai fini della valutazione del merito creditizio, il rischio di credito, il rischio di mercato e il rischio operativo. A questa prima implementazione relativa all'importanza dell'attività di vigilanza rispetto alla versione precedente dell'accordo (Basilea I), se ne è andata ad aggiungere una ulteriore (Basilea III) nel dicembre 2010 a cui sono seguiti ulteriori aggiornamenti. Per una sommaria conoscenza dei contenuti di Basilea II vedi il prospetto de il Sole 24 ore del settembre 2006 disponibile in [http://www.professionisti24.ilsole24ore.com/art/AreaProfessionisti/Economia%20e%20management/Dossier/NUOVO\\_PROFESSIONISTI/BASILEA\\_ACCORDO.pdf](http://www.professionisti24.ilsole24ore.com/art/AreaProfessionisti/Economia%20e%20management/Dossier/NUOVO_PROFESSIONISTI/BASILEA_ACCORDO.pdf).

<sup>113</sup> Giannelli G., *Covenants finanziari*, cit.

<sup>114</sup> Picardi L., *Il ruolo dei creditori*, cit.

<sup>115</sup> Scano A., *Debt covenants*, cit. nonché Montalenti P., *Amministrazione e controllo*, cit in materia di opportunità di controllo e non di sanzione tramite i controlli, intendendo tanto quelli interni alla struttura societaria quanto i controlli esterni alla stessa.

ad un eventuale inadempimento e le sue conseguenze. Qualora la rischiosità del soggetto finanziato diminuisca, per esempio tramite la fissazione di ulteriori vincoli contrattuali, il tasso di interesse non potrà che seguire la stessa direzione<sup>116</sup>. Tipicamente infatti, l'ostacolo maggiore all'ottenimento di un finanziamento a basso costo consiste nell'asimmetria informativa che caratterizza i rapporti di debito-credito. Il debitore di regola infatti cerca di impiegare a proprio vantaggio l'accesso alle informazioni rilevanti, per esempio compiendo operazioni altamente rischiose in contesti di crisi, beneficiando della responsabilità limitata (*moral hazard*). Il creditore di regola ostacola infausto esito per le proprie aspettative di pagamento tramite l'imposizione di alti tassi di interesse<sup>117</sup>. I covenants se correttamente strutturati, possono riequilibrare l'asimmetria e consentire minori costi del capitale di debito. Anche in contesti fisiologici e lontani dalla crisi, i covenants mantengono in ogni caso il loro valore di strumento di controllo e pressione sul debitore in termini comunque apprezzabili che impedisce di concepirne l'utilità solo nella prospettiva della crisi<sup>118</sup>. Adottando un'ottica più generale, si può dire che tanto più aumenteranno le prassi contrattuali che portano a una redazione del contratto personalizzata e non su modelli standard, tanto più verrà meno il senso culturale e politico delle stesse procedure concorsuali, sulle orme dell'esperienza statunitense che storicamente ha abbracciato questa prospettiva<sup>119</sup>.

c) Infine, non di poco conto è l'utilità che dal funzionamento del sistema dei covenants possono trarre anche tutti gli altri creditori, siano essi professionali o meno. In dottrina è correttamente sostenuto che le clausole contrattuali siano in grado di manifestare esternalità positive a favore di tutti i soggetti che intrattengono rapporti giuridici con la società<sup>120</sup>. Le informazioni raccolte dal creditore professionale, le reazioni agli *events of default* costituiscono fonte di conoscenza anche per tutti coloro i quali, per scarsità di risorse, per disinteresse o impossibilità, non vantino a tutela delle loro pretese una garanzia paragonabile. Più cautamente però è opportuno riconoscere che i creditori di una medesima società possono non vedere perfettamente allineati i rispettivi interessi. La banca sarà evidentemente interessata alla continuità dell'attività e al mantenimento della solvibilità nel tempo, altri creditori, primi fra tutti i creditori involontari, quali quelli a titolo di responsabilità extracontrattuale,

---

<sup>116</sup> Stanghellini L., *Le crisi di impresa tra diritto ed economia*, Bologna, Il Mulino, 2007 il quale si concentra sull'imprescindibilità del credito per il funzionamento del mercato e sulle sue condizioni.

<sup>117</sup> Bazzana F., *I covenants nei contratti di debito*, cit, Belcredi M., *A che servono le garanzie?*, cit, Smith, W., *On financial contracting*, cit.

<sup>118</sup> Belcredi M., *A che servono le garanzie*, cit.

<sup>119</sup> Mazzoni A., *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, in *Le Società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive*, a cura di Balzarini P., Carcano G., Ventrone M., Milano, Giuffrè. 2007, pp 511 ss che riconosce appunto all'esperienza d'oltreoceano il ruolo di aver per prima spinto la contrattualizzazione entro le procedure concorsuali. Il riferimento è alla procedura di *Chapter 11* e alla considerazione generale e culturale per cui la procedura concorsuale vera e propria, rappresentano l'ultima via d'uscita percorribile quando ormai le altre vie risultano già infruttuosamente calpestate

<sup>120</sup> Galletti D., *I covenants*, cit.

avranno solo interesse alla soddisfazione del credito e null'altro<sup>121</sup>. La distonia di interessi fa sì che non sia genericamente sostenibile che i covenants a favore di banche giovino per tutti i possibili creditori: anche in questo caso si porrà l'esigenza di una differenziazione caso per caso.

### 1.3 I lavori della Commissione Trevisanato

Il 28 novembre 2001 presso l'ufficio legislativo del Ministero di Giustizia fu istituita la Commissione presieduta dall'avvocato Sandro Trevisanato che venne incaricata di ideare un progetto di legge delega di una nuova legge fallimentare. Dopo cinque decreti di proroga dei termini concessi e diciotto mesi di lavori, la Commissione non riuscì comunque a presentare un testo unanimemente condiviso: le diversità dei punti di vista costrinsero alla coesistenza di due testi distinti, l'uno sostenuto dalla maggioranza, l'altro dalla minoranza. Tra gli obiettivi perseguiti con la riforma spiccava quello di *“favorire l'emersione tempestiva della crisi d'impresa e l'attivazione delle iniziative volte a porvi rimedio”*<sup>122</sup>. La necessità era avvertita tanto a livello nazionale quanto sovranazionale ed internazionale<sup>123</sup>. L'efficacia dell'intervento di risanamento non può prescindere dalla tempestività: è inevitabile che ove serie contromisure sui fattori di crisi vengano operate solo quando questi sono ormai degenerati nell'insolvenza irreversibile, nessun piano di turnaround potrà mai raggiungere gli esiti sperati. I costi e le vistose inefficienze del sistema vigente non potevano attendere una revisione profonda vista la lunghissima durata dei procedimenti e le bassissime percentuali di recupero, ferme per i chirografari a circa l'8-10 % del valore del credito dopo almeno 6/7 anni di attesa<sup>124</sup>. Si rendeva necessario un radicale mutamento nel quale il focus passasse dall'essere l'imprenditore all'impresa per inserirsi nell'affermata tendenza europea volta alla ricerca e al salvataggio dei valori aziendali ancora capaci di redditività per fondarvi il risanamento presso il medesimo soggetto o riallocarli presso terzi<sup>125</sup>. Si

<sup>121</sup> Picardi L., *Il ruolo dei creditori*, cit.

<sup>122</sup> Vedi art 2 lett b) di entrambi i testi.

<sup>123</sup> Vedi sul punto *Aiutare le imprese a superare le difficoltà finanziarie. Guida alle buone pratiche e principi in materia di ristrutturazioni, insolvenze e nuovi inizi* della Direzione Generale per le imprese sotto l'egida della Commissione Europea in cui viene sottolineata l'importanza della trasparenza, prevedibilità e responsabilità per costruire solide relazioni creditizie e di riflesso, un approccio all'insolvenza e alla crisi non fondato sulla stigmatizzazione, ma sull'opportunità che queste costituiscono per preservare il valore aziendale e organizzativo insito nell'impresa. A livello internazionale, la Guida legislativa sull'insolvenza elaborata dall'UNCITRAL che traccia quelle che sono ritenute le migliori pratiche per affrontare e prevenire la crisi, vedi sul punto il commento di Ghia L., *Gli obiettivi della Guida Legislativa sull'insolvenza dell'UNCITRAL*, in Fall, 2005, fasc 1, p 1229 che auspica la creazione di *“un «prodotto normativo» più idoneo ad assicurare strumenti d'intervento, risposte finalmente in linea con i tempi e con i «sistemi» messi a punto dai paesi concorrenti”*.

<sup>124</sup> Sul punto vedi Fimmanò F., *Le prospettive di riforma del diritto delle imprese in crisi tra informazione, mercato e riallocazione dei valori aziendali*, in Fall, 2004, fasc 4, pp 459 ss il quale ricorda come in Italia alla luce dei parametri di Basilea II i costi del recupero del credito superassero ogni altro paese a capitalismo avanzato, riducendo la competitività del nostro paese.

<sup>125</sup> Lo Cascio G., *Il progetto di legge delega per la riforma delle procedure concorsuali: prime riflessioni*, in Fall, 2001, fasc 2, pp 121 ss, nonché D'Alessandro F., *La crisi delle procedure*

auspicava un cambiamento culturale di fronte alla crisi, forte dell'esigenza di impedire la perdita di valori aziendali e abbandonare definitivamente la concezione affittivo-sanzionatoria per accogliere una prospettiva nuova fondata sulla convinzione che la crisi anche a livello macroeconomico è perfettamente fisiologica.

Tale proposta rimase inattuata. L'intento radicalmente rinnovatorio della proposta Trevisanato fu in parte accantonato e tuttora la legge fallimentare è quella risalente al 1942. A fronte infatti delle forti divergenze interne alla Commissione Trevisanato, il Governo decise di non imporre l'uno o l'altro testo, ma di creare una commissione ristretta per ritrovare il consenso. Infine, come noto, l'intento di sostituire interamente la legge fallimentare venne abbandonato, procedendo a colpi di riforma sulla legge del '42 che per quanto organica e pregevole per i tempi che ne hanno visto la luce, avrebbe forse meritato l'abrogazione per una nuova, attuale e coesa disciplina della crisi e dell'insolvenza proiettata verso i cambiamenti economici intervenuti da allora<sup>126</sup>. Nella stessa relazione di accompagnamento, la Commissione sottolineò l'essenza fondamentale liquidatoria del fallimento e come invece, in un processo di integrazione europea, dovesse essere abbandonata tale impostazione per abbracciare il risanamento e una piena affermazione dei principi di mercato, limitando la presenza pubblica nell'economia del paese<sup>127</sup>.

A prescindere dalla sua inattuazione, importa ricostruire la proposta della Commissione Trevisanato in materia di allerta e prevenzione della crisi. Individuando sensori interni ed esterni all'impresa, la Commissione ideò un meccanismo volto a facilitare l'emersione anticipata del dissesto cercando contemporaneamente di preservare l'autonomia imprenditoriale.

In sintesi le proposte in tema di anticipazione dell'emersione della crisi riguardarono:

a) la predisposizione di un pubblico registro in cui le amministrazioni pubbliche annotassero i crediti iscritti a ruolo o muniti di titolo esecutivo per importo superiore a un dato ammontare con mora qualificata. I dati sarebbero confluiti presso una banca dati nelle camere di commercio e comunicati all'autorità giudiziaria tempestivamente. La sanzione per il mancato adempimento di questi obblighi era la decadenza dai privilegi in caso di apertura del concorso. Il testo

---

*concorsuali e le linee della riforma: profili generali*, in Giust civ, 2006, fasc 7-8, pp 329 ss che insiste sulla necessità di salvare i valori aziendali solo quando questo risulti economicamente efficiente, prediligendo una struttura in cui impostare il risanamento di matrice privatistica e fondata sull'autonomia delle parti, abbandonando l'impianto statalistico e dirigitico

<sup>126</sup> La riforma venne infatti compiuta mediante la legislazione d'urgenza col decreto legge 14 marzo 2005 n 35 (decreto competitività) che ha portato a tracciare una nuova disciplina della revocatoria fallimentare, del concordato preventivo e all'introduzione degli accordi di ristrutturazione, convertito con la legge 14 maggio 2005 n 80 con la quale il Governo venne delegato alla riforma organica delle procedure concorsuali. Alla delega seguì il decreto legislativo 9 gennaio 2005 n 5, entrato in vigore il 16 luglio 2006, sul punto Fortunato S., *Rilievo sulle principali novità della riforma del fallimento*, in Dir Fall, 2006, fasc 6, pp 1071 ss, critica la disorganicità e la parzialità delle modifiche approntate anche con riferimento alla tecnica impiegata, appunto quella riforma e non dell'intera abrogazione.

<sup>127</sup> Relazione generale dello schema di disegno di legge per la delega al Governo per la riforma organica della disciplina della crisi d'impresa e dell'insolvenza, pp 4-5.

di minoranza sul punto escludeva tanto la comunicazione all'autorità giudiziaria, quanto la sanzione della decadenza dai privilegi<sup>128</sup>;

b) l'obbligo per gli organi di controllo e per i revisori contabili di incentivare un intervento degli organi di gestione dell'impresa di fronte ai primi segnali di crisi. Qualora tale sollecitamento non fosse stato accolto, tali organi sarebbero stati legittimati a riferire all'autorità giudiziaria che avrebbe potuto convocare l'imprenditore per verificare le condizioni in cui versasse l'impresa ed esortarlo ad adottare una procedura concordata della crisi<sup>129</sup>. La minoranza sul punto, al contrario, sottolineava la necessità di una comunicazione da parte dei soggetti preposti al controllo agli organi di gestione di ogni segnale che potesse pregiudicare la continuità aziendale a cui poteva seguire la convocazione dell'assemblea. Nel testo alternativo, però, si escludeva il coinvolgimento dell'autorità giudiziaria in presenza di una semplice crisi. Al giudice avrebbero dovuto essere riferiti solo i "fatti di insolvenza" se ogni altra iniziativa fosse stata infruttuosa<sup>130</sup>.

c) infine, veniva incentivata la creazione di istituzioni pubbliche e private con compiti di analisi delle situazioni di crisi e di supporto alla loro soluzione<sup>131</sup>. Il testo di minoranza estendeva l'operatività di questi organismi, affidandogli compiti di assistenza, consulenza e promozione di soluzioni della crisi, a favore soprattutto delle piccole- medie imprese<sup>132</sup>.

Per coordinare il funzionamento del meccanismo delineato, la maggioranza proponeva inoltre di inserire, nella nota integrativa del bilancio, il riferimento ai debiti e ai contributi previdenziali ed assistenziali, alle imposte dirette e indirette non pagate nell'esercizio di competenza.

Come si legge nella relazione al testo di maggioranza, i sistemi di allerta tentavano di fornire una risposta più efficiente di quella proveniente dall'abroganda amministrazione controllata che aveva come presupposto oggettivo della sua attivazione la temporanea difficoltà di adempiere. Il riserbo degli imprenditori nell'accesso a tale procedura e di conseguenza il suo naufragio per l'inutilizzo, erano determinati dal timore in capo al titolare dell'impresa di perdere il controllo della sua attività e di essere escluso dalla

---

<sup>128</sup> Vedi art 3 comma 1 lett a) del testo di maggioranza e di minoranza.

<sup>129</sup> Come si legge nella Relazione Generale della Commissione Ministeriale per la Riforma delle Procedure Concorsuali all'art 3, comma 1, lett b) "*La previsione di questa iniziativa si aggiunge al complesso degli obblighi imposti agli organi di controllo dalla recente riforma societaria e vale ad accentuare l'indipendenza di tali organi*".

<sup>130</sup> Vedi art 3, comma 1, lett b) testo di minoranza. Nella versione della seconda Commissione Trevisanato, istituita il 27 febbraio 2004 dal Ministro della Giustizia di concerto col Ministro dell'Economia e delle Finanze, la segnalazione all'autorità giudiziaria avrebbe dovuto essere compiuta in caso di inidoneità delle deliberazioni assembleari a fronte dei fatti idonei a pregiudicare la continuità dell'impresa. Il giudice in caso di riscontro dell'insolvenza avrebbe poi potuto dar corso all'apertura della procedura d'ufficio, mentre in caso di crisi, avrebbe solamente potuto invitare gli amministratori ad accedere alla procedura di composizione concordata della crisi: il testo dello schema di ddl è disponibile in Fall, 2004, supplemento al fasc 12.

<sup>131</sup> Vedi art 3, comma 1, lett d), testo di maggioranza.

<sup>132</sup> Vedi art 3, comma 1, lett c), testo di minoranza.

gestione. Con le procedure di allerta si tentava di coinvolgere l'impresa dal suo interno, dagli organi di controllo, rafforzandone il ruolo. A questo schema si aggiungeva la nuova figura del giudice che era chiamato ad attuare una funzione di *moral suasion* all'interno di sezioni specializzate fornite della professionalità necessaria e parte di un sistema poco procedimentalizzato e molto elastico. Eventuali mancate attivazioni del meccanismo di allerta, nell'idea della maggioranza, dovevano comportare l'applicazione di sanzioni amministrative e penali.

La minoranza, di impronta liberista e orientata al mercato, rappresentativa di Banca d'Italia, ABI e Confindustria, riconobbe al pari l'esigenza di focalizzare l'attenzione sui segnali di crisi per non vedere ridotte le possibilità di ripresa, ma respingeva ogni possibile coinvolgimento dell'autorità giudiziaria. A partire dalle informazioni nel registro pubblico, cosiddetto segnale esterno, i componenti della minoranza ritenevano inutile un coinvolgimento del giudice che senza un quadro conoscitivo più ampio, nulla avrebbe potuto fare in merito alle informazioni sui crediti scaduti e non pagati. Lo stesso valeva per i segnali interni, provenienti dagli organi di controllo e di revisione contabile, che nell'ottica di minoranza, avrebbero dovuto mantenere una rilevanza interna, determinando eventualmente la convocazione dell'assemblea di fronte all'inerzia degli organi di gestione. Solo nelle ipotesi di infruttuoso coinvolgimento dei soci, l'organo di controllo avrebbe potuto rivelare all'autorità giudiziaria i soli fatti rivelatori dell'insolvenza, ma mai di semplice crisi. Ciò al fine di evitare i possibili infausti effetti collaterali che la disclosure eccessivamente anticipata può comportare, nonché i possibili comportamenti poco trasparenti per nascondere le anomalie. La minoranza inoltre escludeva la convenienza di sanzioni penali e amministrative come incentivo all'attivazione del sistema di allerta perché portavano con sé il rischio di segnali superflui. Al contrario doveva essere incoraggiato il ricorso agli organismi di supporto pubblici o privati, visti con particolare favore dalla minoranza.

La dottrina rispetto al testo e alla relazione bifronti ha maturato riflessioni che, nel contesto attuale di discussione per l'introduzione di misure di allerta di per molti versi non distanti da quelle della Commissione Trevisanato, tornano ad assumere rilevanza. Le perplessità sorte nel 2001 sono in parte le stesse di oggi. Alle procedure di allerta della crisi va sicuramente riconosciuto il merito di aver tentato di istituire un ponte tra il diritto commerciale e le procedure concorsuali, spostando il baricentro sul primo anziché sul secondo. Era già allora avvertita in dottrina la mancanza di una disciplina che valorizzasse istituti di diritto commerciale in relazione alla fase di pre-crisi<sup>133</sup>. Ciò non poteva che avvenire potenziando il flusso informativo interno alla società così come esterno: regolando il circuito di informazioni che dall'impresa sono indirizzate al mercato e che dal mercato ritornano all'impresa, è possibile raggiungere l'efficienza e la trasparenza necessarie in una fase tanto delicata come quella di manifestazione dei primi sintomi di crisi. Proprio per questi motivi, l'informazione contabile deve essere veicolo di conoscenza piena e strumento di cooperazione tra i vari organi sociali le cui negligenze nel momento della valutazione dei sintomi di dissesto e della loro reversibilità, devono potersi tradurre anche in

---

<sup>133</sup> Fauceglia G., *L'anticipazione della crisi d'impresa: profili di diritto comparato e prospettive future*, in Fall, 2009, fasc 1, pp 14 ss.

responsabilità alla luce dei principi di corretta gestione dell'impresa<sup>134</sup>. L'attivazione di queste procedure risulta funzionale ad evitare che i creditori, appena traspaia un sintomo della crisi all'esterno, si affrettino ad intentare azioni giudiziali o processi esecutivi sperando di riscuotere il credito, non facendo altro che distorcere ulteriormente le dinamiche operative interne ed aggravare le difficoltà<sup>135</sup>. Con l'integrazione delle competenze dell'imprenditore o dell'organo di gestione della società tramite un funzionale e continuativo sistema di vigilanza sui fattori di rischio e del flusso informativo, nell'ottica dei sostenitori delle misure di allerta si potevano raggiungere i risultati sperati<sup>136</sup>.

Venendo al contenuto delle proposte, le critiche mosse al testo di maggioranza si sono concentrate soprattutto sul coinvolgimento dell'autorità giudiziaria, tanto a fronte del segnale esterno di crisi quanto di quello interno. In relazione ai segnali esterni, la dottrina mostrava le proprie perplessità sul coinvolgimento dell'autorità giudiziaria a fronte di meri dati numerici indicanti le obbligazioni non adempiute senza l'attribuzione al giudice di un potere di sollecitazione all'adozione di strategie di risanamento<sup>137</sup>. Se così attuata, la norma avrebbe determinato solo una serie di comunicazioni senza alcuna facoltà propositiva e quindi presto accantonate dall'autorità giudiziaria. Si trattava di una criticità evidente del meccanismo ideato dalla maggioranza che aveva da subito incontrato il disaccordo della minoranza. Per quanto attiene al segnale esterno, i critici del testo di maggioranza sottolinearono come lo stesso potere di *moral suasion* fosse privo di prospettive concrete. L'intento era salutato con favore, in quanto la disciplina societaria relativa ai doveri degli organi di controllo rispetto all'attività dell'organo di gestione era evidentemente proiettata primariamente alla vita dell'impresa e a garantire la vigilanza sui possibili comportamenti pregiudizievoli tenuti dagli amministratori e non alle circostanze di crisi<sup>138</sup>. Non necessariamente infatti il dissesto passa attraverso il compimento di atti posti in violazione di legge, dello statuto o contrario ai principi di corretta gestione. L'insieme di fattori congiunturali anche di natura esterna possono determinare una difficoltà nel mantenere l'equilibrio economico-finanziario nell'impresa senza che gli organi di gestione abbiano integrato alcun comportamento loro manifestamente rimproverabile. Gli istituti di allerta si inserivano perfettamente a cavallo tra la vita dell'impresa regolata dal diritto commerciale e contemporaneamente si rivolgevano a situazioni potenzialmente capaci di pregiudicare la continuità aziendale<sup>139</sup>. Tuttavia, la

---

<sup>134</sup> Bertacchini E., *Il ruolo dell'informazione nel "diritto societario dell'impresa in crisi": la difficile ricerca di un punto di equilibrio tra esigenze di tutela dei terzi ed esigenze di conservazione e di continuità dell'impresa*, in Riv dir impr, 2015, fasc 2, pp 320-321; nonché gli interventi di Fortunato S. e Montalenti P. in *Le soluzioni concordate della crisi di impresa. Atti del convegno di Torino 9-10 aprile 2011* a cura di A. Jorio; Presti G., *Rigore è quando l'arbitro fischia?*, in Fall, 2009, fasc 1, pp 25-29.

<sup>135</sup> Sandulli M., *I controlli delle società come strumenti di tempestiva rilevazione della crisi d'impresa*, in Fall, 2009, fasc 9, p 1102.

<sup>136</sup> Cardarelli M.C., *Istituti di allerta e di prevenzione nella riforma delle procedure concorsuali*, in AA.VV, *Crisi dell'impresa e insolvenza*, Milano, Giuffrè, 2005

<sup>137</sup> Fortunato S., *Rilievi sulle principali novità*, cit.

<sup>138</sup> Sul punto vedi Fabiani M., *Misure di allarme per la crisi d'impresa*, in Fall, 2004, fasc 7, pp 825 ss; Giorgetti M., *Critica alla legge fallimentare riformata*, cit.

<sup>139</sup> Boccuzzi G., *I meccanismi di allerta e di prevenzione e le procedure stragiudiziali*, in Dir Fall, 2005, fasc 3-4, pp 628 ss; De Ferra G., *Riforma societaria e gli istituti di allerta e prevenzione*

dottrina pur condividendo la finalità e la ratio generale sottese alla proposta di riforma, si dimostrava critica con le modalità di attuazione prescelte. Si diceva che un ruolo di sollecitazione è tipicamente affidato alle autorità amministrative indipendenti relativamente ai relativi settori di vigilanza, ruolo che difficilmente può essere riprodotto in capo all'autorità giudiziaria anche per mere ragioni di attuabilità pratica. Si dubitava infatti della realizzabilità, sia per carenza prettamente numerica di organico, sia rispetto alle competenze specifiche. Così come previste a livello teorico, le segnalazioni avrebbero sobbarcato la magistratura, chiamata a conoscere della singola realtà imprenditoriale ed esortarne gli organi amministrativi all'adozione di soluzioni adeguate. Il giudice sarebbe finito per ricoprire un ruolo paternalistico di richiamo all'ovvietà, cioè della necessità di risanare l'impresa<sup>140</sup>. Questo esito sgradito venne interpretato come il frutto di una trasposizione incosciente del modello di sistemi di allerta francese. Nell'ordinamento in cui esse sono nate, la segnalazione dei sintomi di crisi è diretta al Tribunale del Commercio, formato da giudici speciali altamente selezionati e professionali. Difettando nel nostro ordinamento questo apparato, ma limitandoci a prevedere sezioni specializzate all'interno dei tribunali, non si può che riconoscere l'impossibilità di trapiantare un modello che ha alle fondamenta un sistema giudiziario diversamente articolato<sup>141</sup>. Non può che essere incentivato lo studio delle soluzioni straniere e l'individuazione dei suoi punti di forza, a patto di non dimenticare le peculiarità del nostro ordinamento.

La critica più profonda riposava però sul piano dei principi, in particolare della libertà di iniziativa economica. Ciò che si lamentava era l'incertezza dal nel presupposto oggettivo di attivazione del sistema di allerta e prevenzione. Quali criticità economico-finanziarie potevano considerarsi degne di provocare l'allerta descritta nel progetto di riforma della Commissione Trevisanato?

---

*nel progetto di riforma della legge fallimentare*, in AA.VV. *Impresa e società*, Napoli, Edizioni scientifiche italiane, 2006, pp 379 ss che sottolinea come alla luce della riforma societaria i poteri degli organi di controllo siano stati fortemente rafforzati in modo tale da consentire loro anche la capacità di intercettare i prodromi della crisi. I sistemi di allerta a parere dell'A. costituiscono un cauto ma pregevole passo verso il raccordo tra diritto commerciale e diritto fallimentare; Santoni G., *La prevenzione delle crisi d'impresa*, cit.

<sup>140</sup> Santoni G., *I sistemi di allerta e prevenzione e le procedure di anticipatorie della crisi nel progetto di riforma della legge fallimentare*, in *Dir Fall*, 2004, fasc 3-4, pp 736 ss; Marinoni R., *Riflessioni in materia di modelli preventivi dell'insolvenza: analisi di modelli a noi vicini e considerazioni*, disponibile in [www.ilfallimentarista.it](http://www.ilfallimentarista.it); Pasquariello F., *Strumenti di prevenzione della crisi d'impresa*, *Dir Fall*, 2010, fasc 5, p 572 ss che definisce quella la moral suasion un'arma spuntata dopo l'espunzione della dichiarazione di fallimento d'ufficio e la limitazione dell'iniziativa del Pubblico Ministero; mentre Terranova G., *Lo stato di insolvenza* in AA.VV. *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, Torino, Giappichelli, 2012, vol 1, pp 169 ss, indica come gli strumenti di prevenzione e allerta della crisi esistano già nel novero degli istituti di diritto societario, tra cui quello del capitale sociale, e che sia piuttosto necessario garantire il rispetto della disciplina vigente in materia di responsabilità gestoria e del dovere di depositare il bilancio di esercizio da parte delle piccole-medie imprese che più tendono ad essere inadempienti su questo fronte; concordava con l'esigenza di aumentare e rendere altamente professionale il numero dei magistrati anche l'allora Presidente del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti, Tamburrino A., *Misure premiali per un tempestivo intervento nella crisi* (ne *Il giornale dei dott comm*, 2003, fasc 8/9, pp 2-3) salutava con favore l'ingresso di misure di allerta a patto di accompagnarle dai dovuti incentivi e garantire interlocutori, giudici e professionisti, altamente preparati.

<sup>141</sup> Fabiani M., *Misure di allarme*, cit, Fimmanò Francesco, *Le prospettive di riforma*, cit.

Occorreva tracciare una linea di demarcazione ed equilibrio tra l'esigenza di garantire il controllo dell'impresa al suo titolare e d'altro lato offrire giusta tutela ai portatori di pretese creditorie che non possono che essere pregiudicati dall'aggravarsi dei primi sintomi di crisi<sup>142</sup>. Un'eccessiva propensione per quest'ultimo approccio avrebbe determinato un'intrusione contraria alla libertà di iniziativa economica, spogliando l'imprenditore del controllo della sua attività in un tempo troppo anticipato ed oltremodo garantista del ceto creditorio. La questione poteva risolversi solo sul piano definitorio ad opera del legislatore che, per evitare svolte dirigistiche, avrebbe dovuto dimostrarsi capace di individuare normativamente i sintomi "rilevanti" della crisi. Se però la nozione di insolvenza può dirsi quasi oggettivamente riscontrabile e verificabile, in quanto il mercato di per sé già possiede tutte le informazioni necessarie per il suo riscontro, lo stesso non può dirsi per la crisi<sup>143</sup>. Il presupposto oggettivo del fallimento, l'incapacità di adempiere regolarmente alle obbligazioni assunte, infatti indica uno "*stato attuale valutato anche per le sue attitudini prospettive*"<sup>144</sup> passibile di analisi empirica più immediata. La crisi invece si caratterizza per maggiore dinamicità rispetto all'insolvenza irreversibile. Rispetto ad essa non si tratta di attivare una procedura volta al soddisfacimento dei creditori, quanto di adottare tutti i rimedi possibili per salvare l'organizzazione produttiva<sup>145</sup>. A ciò si aggiunge che informazioni precise sul dissesto sono spesso nell'esclusivo possesso dell'impresa che notoriamente eviterà di farne pubblicità al mercato. L'esteriorizzazione della crisi non può che passare dalla collaborazione dell'imprenditore o degli organi sociali. Sebbene, infatti, la circoscrizione del presupposto oggettivo, la sua tipizzazione, costituiscono antecedente necessario per la costruzione di un sistema di prevenzione, esso avrà potenzialità di funzionamento solo se alla base è riscontrabile un'attitudine collaborativa dell'impresa. A ciò si aggiunga che rispetto all'ineludibile passaggio definitorio, anche gli esperti faticano spesso chiarire cosa sia la crisi. Anche ove questo compito venisse adempiuto con successo, emergerebbe l'ulteriore difficoltà di ritagliare uno specifico campo di operatività per le misure di allerta, distinguendo tra gli indici rilevanti e quelli eccessivamente anticipati. Questo passaggio a sua volta comporta un'indagine

---

<sup>142</sup> Giorgetti M., *Critica alla legge fallimentare riformata*, cit; Pasquariello F., *Strumenti di prevenzione della crisi*, cit; Pelelgatta A., *Prevenzione della crisi d'impresa e procedure di allerta*, disponibile su [www.judicium.it](http://www.judicium.it), mentre Jorio A., *La riforma della legge fallimentare tra realtà ed utopia*, in Società banche e crisi d'impresa. Liber amicorum, vol 3, Milano, Utet, 2014, p 2641) riteneva insussistente il pericolo a fronte dell'interesse generale alla salvaguardia delle imprese; Boccuzzi G., *I meccanismi di allerta*, cit che ricorda come nel nostro ordinamento prima dell'insolvenza non possano essere imposti obblighi all'imprenditore come espressione della libertà d'impresa a cui corrisponde specularmente la responsabilità delle decisioni assunte. Nei meccanismi di allerta il binomio libertà/responsabilità è centrale.

<sup>143</sup> Cardarelli M.C., *Istituti di allerta e di prevenzione nella riforma delle procedure concorsuali*, in AA.VV., *Crisi dell'impresa e insolvenza*, Milano, Giuffrè, 2005; sul punto è invece contrario Terranova G., *Lo stato di insolvenza*, cit, il quale ritiene che soprattutto per le piccole e medie imprese i creditori siano sempre consapevoli dello stato di salute o di dissesto del debitore-imprenditore.

<sup>144</sup> Galletti D., *La ripartizione del rischio di insolvenza*, p 194, cit.

<sup>145</sup> Ravina C., *Riflessioni e spunti sulla recente riforma della legge fallimentare*, disponibile su [businessjus.com](http://businessjus.com).

sulla causa della crisi e sulla sua natura, in relazione all'oggetto dell'attività e alle dimensioni della stessa, inserite nel mercato di riferimento<sup>146</sup>.

In questo intricato panorama, le scritture contabili rappresentano il fondamentale punto di riferimento per verificare la redditività dell'impresa: proprio per questo una delle leve del meccanismo dell'allerta era proprio affidata ai revisori contabili. L'informazione nel nuovo contesto economico-giuridico di riferimento ha assunto un ruolo fondamentale tanto che di essa è prioritario garantire un uso non distorto ai fini di evitare esiti infausti<sup>147</sup>. La stessa disclosure, infatti, rischia di determinare il crollo inarrestabile della condizione finanziaria ed economica dell'impresa con la venuta meno della riservatezza relativamente ai sintomi del dissesto, determinando la perdita di fiducia da parte del mercato sulle prospettive di vita e di risanamento aziendale<sup>148</sup>. Per questo si è cercato con il progetto Trevisanato di coadiuvare le competenze gestorie con ulteriori meccanismi di vigilanza sulle informazioni provenienti dal mercato o ad esso dirette, per coglierne all'interno i segnali di un crisi imminente.

Proprio a causa dei dubbi in materia di rispetto della libertà di iniziativa economica, il progetto dei meccanismi di allerta e prevenzione è stato inattuato, prevalendo l'istanza di coloro i quali lamentavano un'eccessiva ingerenza nella gestione imprenditoriale. Un giudizio definitivo si sarebbe potuto formulare solo a fronte di una proposta compiutamente formata e molto più dettagliata del semplice progetto di legge delega. Risultano infatti tutt'ora decisivi gli incentivi, soprattutto in termini di esenzione da responsabilità penale e in materia fiscale, la eventuale sospensione delle azioni esecutive e cautelari dei creditori, ma anche le sanzioni che avrebbero accompagnato l'introduzione delle misure.

---

<sup>146</sup> Santoni G., *La prevenzione delle crisi d'impresa*, cit, che individua come modello alternativo la possibilità che sia l'autorità garante per la concorrenza ed il mercato ad essere investita del compito di tutelare l'efficienza delle imprese. I fautori della *falling firm doctrine* individuano questa funzione quando l'autorità garante nel momento in cui autorizza concentrazioni di imprese in dissesto o fallite con altre entità ai fini di garantire maggiore soddisfazione dei crediti, minori costi sociali, il salvataggio di valori produttivi, anche quando queste possono distorcere gli assetti concorrenziali del mercato, sul punto vedi anche Ghezzi F., Maggiolino M., *Crisi di impresa e diritto antitrust*, Riv Soc, 2011, fasc 2-3, pp 334 ss.

<sup>147</sup> Cardarelli M.C., *Istituti di allerta*, cit; Presti F., *Rigore è quando arbitro fischia?*, cit, Sandulli M., *Le precondizioni per una riforma delle procedure concorsuali*, in S. Bonfatti, G.Falcone, *Le procedure concorsuali tra "nuove frontiere" e prospettive di riforma*, Milano, Giuffrè, 2002, pp 163 ss, che auspica, tra gli altri interventi riformatori, un serio impegno in materia di anticipazione della crisi tramite la creazioni di incentivi contro la tendenza a nascondere le informazioni sui primi fattori sintomatici del dissesto, evitare per quanto possibile la sottoposizione dei libri contabili al Tribunale; Bonfatti S., *La proposta di progetto governativo per la riforma della legge fallimentare*, in *Giornale dott comm*, 2003, fasc 8/9, pp12-13 che riconosce i rischi di azioni di responsabilità nei confronti dei sincaci nel nuovo ruolo di segnalazione al Tribunale dei sintomi della crisi, tanto nell'ipotesi dell'eccesso di zelo, quanto all'opposto, nella mancata attivazione. Allo stesso tempo però, nello stesso numero della rivista, un'analisi statistica dimostrava come i tassi di fallimento per le srl dotate di collegio sindacale fosse nettamente inferiore rispetto a quelli di srl prive dell'organo di controllo a dimostrazione dell'esigenza di introdurre adeguati meccanismi di vigilanza.

<sup>148</sup> Pasquariello F., *Strumenti di prevenzione della crisi d'impresa*, cit.



## **CAPITOLO II: TWILIGHT ZONE E DOVERE DI TUTELA DEI CREDITORI**

Per compiere un passo in avanti nello studio della prevenzione e dell'allerta della crisi, paradossalmente occorre fare un balzo all'indietro, ripercorrendo i principi generali in materia di diritto societario, fino ad appellarsi alle norme costituzionali inevitabilmente coinvolte sullo sfondo di tematiche care agli studi aziendalistici. La crisi d'impresa deve essere innanzitutto indagata, valutata e compresa prima di poter anche solo pensare di aprire un dibattito sulla sua prevenzione. Com'è noto, una definizione giuridica di crisi tutt'ora difetta nel nostro ordinamento il quale possiede ad oggi solo una nozione in potenza, all'interno del testo di riforma organica della disciplina concorsuale prodotto dalla Commissione Rordorf. Ciò non comporta e non ha mai comportato la staticità del pensiero aziendalistico che laddove il diritto non fornisce risposte, elabora soluzioni sempre più accurate. Capire la crisi non è solo sforzo di ricostruzione fine a se stesso. La distinzione che corre tra azienda in crisi latente ed azienda sana è spesso minimale e celata anche agli occhi di chi vive l'impresa dall'interno. Ma è proprio in quella scolorita linea di confine che si dovrebbero fruttuosamente inserire le misure di allerta della crisi e le connesse procedure di composizione assistita. Per un corretto inquadramento della problematica, occorre riprendere i principi fondamentali del diritto societario e commerciale, a partire dalla responsabilità limitata delle società di capitali, la corretta gestione economica ed imprenditoriale, la predisposizione di assetti organizzativi, amministrativi e contabili, i doveri degli amministratori, la configurazione di responsabilità in capo agli organi sociali. Ove c'è crisi, c'è patologia, o meglio disfunzione, del circuito organizzativo che regge l'impresa, ma non solo. La caratteristica del meccanismo è che esso raramente capitola di fronte ad un semplice inceppamento: molto più spesso prosegue il suo ciclo produttivo, accusando i sintomi del cortocircuito in maniera graduale fino a raggiungere gli esiti più infausti. Da queste considerazioni di principio trae origine lo studio dietro al presente lavoro. Come avviene all'interno del sistema societario aziendale, così ci si propone di focalizzarsi innanzitutto sulla comprensione del fenomeno della crisi d'impresa o meglio dei suoi indici rivelatori, per poi cogliere i modi e i tempi di intersezione tra le necessarie tutele da riconoscersi in capo ai creditori, che più di tutti corrono il rischio di subire le perdite legate alla crisi, ed il mantenimento della libertà di esercizio dell'attività economica anche in contesti di difficoltà. L'equilibrio tra questi due interessi in tensione tra loro non è altro che la replica in termini giuridici dello studio nella materia aziendalistica del fenomeno della crisi d'impresa, per coglierne l'evoluzione, le tempistiche e approntare interventi risanatori quanto più anticipatamente possibile, per preservare la capacità produttiva e il valore impresso nell'organizzazione aziendale.

### **2.1 Riconoscere e valutare la crisi per un intervento efficace**

Coniare una definizione universale di crisi d'impresa onnicomprensiva al punto di coglierne cause, sintomi e potenziali conseguenze rappresenta un

obiettivo non agevole a causa delle sfaccettature che il fenomeno può manifestare. Non tutte le crisi sono equipollenti e non tutte svelano necessariamente gli stessi sintomi. Intercettarne i primi segnali ed individuarne la genesi costituisce però un traguardo di mirabile importanza, ai fini di impostare un corretto e meditato percorso di risanamento e salvaguardare il valore ancora insito nell'attività imprenditoriale. Per queste ragioni, prima di poter affrontare il tema della prevenzione della crisi d'impresa, occorre tratteggiarne, seppur in via generale, i caratteri. Individuare e valutare la crisi costituiscono i due passaggi obbligati nella via del risanamento. Appare infatti impensabile e probabilmente illusorio confidare nella capacità di ripresa svincolata da una seria e tempestiva analisi dei fattori scatenanti e a seguire la predisposizione di un piano di reazione con – per l'appunto – cognizione di causa. L'attività d'impresa è connotata da un forte dinamismo per natura e qualora sorga una difficoltà nel corso del normale ciclo produttivo, si rende indispensabile una risposta altrettanto rapida e non precompilata.

La crisi è uno “*stato in cui l'impresa perde le sue capacità reddituali*”<sup>149</sup> e vede coinvolte da vicino non solo l'organizzazione e le strutture interne all'azienda, ma anche soggetti terzi, portatori di interessi che assistono alla diminuzione delle probabilità di vederli realizzati<sup>150</sup>. Ciò non deve portare a concepire la crisi unicamente come una patologia che colpisce l'attività e ne intacca gli orizzonti di sopravvivenza a scapito dell'impresa stessa e di coloro che vi intrattengono rapporti, ma anche come un'opportunità<sup>151</sup>. La crisi infatti comporta la necessità di apportare modifiche dall'interno delle strutture, nelle organizzazioni e nelle strategie aziendali. L'intervento risanatore deve quindi essere correttamente ridefinito non come una forma di ritorno allo stato di pre-crisi, ma come un momento di turnover generale dell'intera azienda che dovrà modificarsi, talvolta anche radicalmente, per ritrovare l'equilibrio minato<sup>152</sup>.

---

<sup>149</sup> Guglielmucci L., *Diritto fallimentare*, Torino, Giappichelli, 2008, p.9.

<sup>150</sup> Campobasso G.F., *Diritto commerciale. Contratti titoli di credito procedure concorsuali*, Milano, Utet, 2008 pp 329 ss. L'A. sottolinea il numero degli interessi coinvolti, compreso quello di evitare dissesti a catena di ulteriori imprenditori che intrattengono rapporti commerciali con l'imprenditore in difficoltà, consentire il riassetto di imprese in condizioni di crisi reversibile e temporanea, includendovi anche l'interesse alla salvaguardia dell'occupazione

<sup>151</sup> Vedi sul punto le considerazioni sulla atipicità seppur fisiologica della crisi in Nigro A., Vattermoli D., *Diritto della crisi delle imprese. Le procedure concorsuali*, Bologna, Il Mulino, 2014, pp 21 ss. in cui la crisi è “non solo evento negativo da evitare ad ogni costo, ma si inserisce quasi costruttivamente nel ciclo dell'impresa, che in via di principio non vede strutture costanti e immutabili, ma si traduce invece in un processo dinamico nel quale anche situazioni tipicamente patologiche trovano collocazione utile seppur atipica”. La crisi, sottolineano gli A., è un evento di turbamento per l'impresa come organizzazione produttiva ed incide in prima battuta sui rapporti che l'impresa intesse con soggetti terzi che necessitano di una pronta tutela. Anche la Commissione Europea prese posizione sul punto nella relazione finale al progetto Best del 2003 in materia di ristrutturazione, fallimento e avvio di nuova attività. In particolare venne riconosciuta l'importanza di sostituire una desueta concezione di fallimento come stigma imprenditoriale e sociale a favore di un'idea di fallimento come opportunità anche in vista di una nuova partenza per l'imprenditore uscito dalla crisi. Il testo della relazione della Commissione è disponibile in <http://eurlex.europa.eu/legalcontent/it/>.

<sup>152</sup> Si parla in proposito di approccio evolutivo alla crisi *complexity and crisis a new paradigm*; Penrose J., *The role of perception in crisis planning*, in *Public Relation Review*, 2000, vol 26, n 2, pp 155-171 che ripercorrendo le teorie sull'importanza di una pianificazione dell'intervento sulla crisi, riconosce la neutralità in origine della crisi e i possibili risvolti positivi

In questo contesto di forti mutamenti aziendali, il tempo gioca un ruolo determinante non solo limitatamente alla fase della percezione dei primi sintomi di squilibrio, ma anche nella sfida per il risanamento<sup>153</sup>. Immediatamente dopo aver riconosciuto e isolato le tracce che inevitabilmente la crisi semina nel tessuto aziendale, l'imprenditore dovrà inserire l'impresa nei binari del percorso di turnaround più o meno radicale, ma solo dopo aver valutato correttamente i sintomi dello squilibrio creatosi. Accanto alla percezione e alla valutazione, il tempo torna ad avere centrale rilievo nel momento della scelta degli strumenti di intervento, anche di natura legale. Tanto più si posticipano serie operazioni aziendali per impostare il turnaround, tanto più diminuiranno le strade percorribili anche a livello aziendale, riducendo le possibilità di recupero. L'imprenditore è quindi chiamato ad agire nei tempi economici e giuridici scanditi dalla velocità di propagazione dei sintomi. Dal rispetto delle scadenze economiche e in seconda battuta legali, deriverà la minore incisività degli interventi, evitando per quanto possibile di subire un grave depauperamento aziendale<sup>154</sup>. Costituisce percezione comune che in Italia viga una generalizzata tendenza a sottovalutare la gravità degli indici di crisi che pur sempre si manifestano all'interno dell'impresa e ritardare il momento delle serie valutazioni e della predisposizione di strategie di intervento. Specularmente, i percorsi tracciati per il superamento della crisi appaiono spesso troppo semplificati, finendo per sortire forse l'unico effetto di nascondere la crisi dell'impresa ai creditori e agli altri stakeholders, con il contraltare, però, di precludersi ogni possibilità di salvataggio<sup>155</sup>.

---

che il suo superamento possono determinare. La crisi in partenza non è infatti un fattore necessariamente negativo, ma viene di comunemente percepito come tale. Al contrario, essa può portare a nuovi equilibri e vantaggi nel lungo periodo. Percepire la crisi come un'opportunità può incidere anche sugli stessi risultati della sua gestione.

<sup>153</sup> Sull'importanza del tempo vedi anche De Ferra G., *Il rischio di insolvenza*, in Giur comm, 2001, fasc 2, p 93 ss; nonché Di Torrepadula N.R., *La crisi dell'imprenditore*, in Giur comm, 2009, fasc 2, pp 216 ss; Romano Mauro, Favino Christian, *Individuazione della crisi d'impresa e profili di informativa economica nel nuovo concordato preventivo*, in Fall, 2006, fasc 8, pp 983 ss; Federica P., *Strumenti di prevenzione della crisi di impresa*, cit: l'A. ricorda come il funzionamento efficace degli istituti della legge fallimentare posti a presidio della preservazione dell'organizzazione imprenditoriale ancora attiva dipende dalla tempestività dell'attivazione; similmente Sansone G., *La tempestività dell'intervento giudiziario e il ruolo del giudice nella crisi anticipatoria*, in Dir fall, 2004, fasc 3, pp 743 ss.

<sup>154</sup> Condivisibilmente, Terranova G., *Stato di crisi e stato di insolvenza*, Torino, Giappichelli, 2007, pp 1 ss, afferma in apertura dello studio condotto sul presupposto oggettivo per l'apertura del fallimento, che le caratteristiche della patologia concorrono in maniera determinante a definire i caratteri della terapia approntata per fronteggiarla. L'A. dopo aver condotto un riepilogo delle maggiori teorie, patrimonialistiche e comportamentalistiche, conclude che l'insolvenza è un giudizio prospettico sull'intera attività dell'imprenditore e sulle probabilità di essere portata avanti, tenendo in debito conto anche i dati comportamentali del soggetto debitore e le esigenze di tutela dei creditori. L'A. predilige quindi una nozione intermedia che incrocia elementi provenienti dalle varie teorie avanzate in dottrina creando una nozione di insolvenza come concetto di durata, fondato su un'analisi dei flussi per verificare la capacità futura dell'impresa di tornare ad adempiere regolarmente considerando un orizzonte temporale non fissato in modo assoluto, ma variabile alla luce delle informazioni possedute.

<sup>155</sup> Quelli descritti sono atteggiamenti comuni denunciati da buona parte della dottrina. Sul punto si rivelano interessanti le osservazioni sulla mancata coincidenza tra il tempo dell'imprenditore e quello dei creditori nella crisi d'impresa in *The Italian chance for restructuring*, a cura di Vietti M., Marotta F., Di Marzio F., Milano, Giuffrè, 2014, pp 253-261.

Da quanto tratteggiato non si può tuttavia concludere che in assoluto la causa delle crisi sia sempre situata all'interno dell'impresa: come ormai pacificamente riconosciuto esistono fattori di diversa natura e provenienza che possono portare all'emersione di disfunzioni nell'attività svolta. Tali fattori di scompensamento possono provenire anche dall'ambiente esterno con il quale l'impresa si trova costantemente in dialogo, alla ricerca di un equilibrio tale da consentire la generazione di ricchezza<sup>156</sup>. Il fatto che l'ambiente, sfondo dell'attività imprenditoriale, si riveli costantemente in evoluzione, fa sì che le anomalie aziendali siano perfettamente giustificabili nell'economia di mercato in cui il contesto di riferimento ha acquistato un ruolo di prim'ordine. A partire da queste premesse, è ora possibile riconoscere che spesso al manifestarsi di alterazioni esterne, l'impresa si scopre incapace di una pronta reazione. Giustamente, quindi, la crisi viene definita come un fenomeno economico a fattori variabili in cui si intersecano reagenti di origine e intensità diverse<sup>157</sup>. Tipicamente cause esogene di squilibrio possono identificarsi nella crisi settoriale che colpisce l'ambiente in cui l'impresa opera, quali una ingente perdita di quote di mercato determinata da fattori esterni e del tutto svincolati, come catastrofi naturali o un improvviso calo della domanda a livello globale. Alternativamente e più comunemente, la causa della crisi può ricercarsi all'interno dell'attività imprenditoriale o nell'intrecciarsi di fenomeni endogeni ed esogeni all'impresa<sup>158</sup>.

A partire dallo studio delle cause primarie della crisi, è possibile delinearne i potenziali sviluppi e i settori che ne saranno presumibilmente intaccati. La crisi è dunque uno stato che si apprezza tramite un giudizio attuale circa la situazione esistente alla luce dei fattori scatenanti, ma contemporaneamente in chiave prospettica. Le valutazioni che supportano il riconoscimento dello stato di crisi possono essere sinteticamente riassunte nel concetto di rischio di

---

<sup>156</sup> Come chiarito da Pacchi Pesucci S., *Crisi d'impresa e procedure concorsuali alternative*, in *Dir fall*, 1998, fasc 5, pp 996 ss), l'impresa è un'attività inserita in un circuito economico con il quale crea un rapporto di reciproca complementarietà. Le difficoltà e le carenze interne non possono che avere ripercussioni sull'ambiente nel quale l'impresa opera. Il rapporto vale anche invertendo gli estremi: i cambiamenti dello sfondo economico in cui l'attività imprenditoriale viene esercitata comportano di riflesso effetti anche all'interno dell'azienda, così anche Guatri L., *Crisi e risanamento delle imprese*, Milano, Giuffrè, 1986, che nell'instabilità dell'ambiente rinviene una delle cause della crisi. Al contrario Vergara C., *Disfunzioni e crisi d'impresa. Introduzione ai processi di diagnosi, risanamento e prevenzione*, Milano, Giuffrè, 1988, ritiene che anche ove in partenza la crisi possa dirsi scatenata da un fattore di squilibrio esterno, la causa concreta è individuabile sempre e soltanto nell'inefficienza interna e nell'incapacità delle strutture di adeguarsi ai mutamenti; allo stesso modo Ferri G. Jr, *Insolvenza e crisi dell'impresa organizzata in forma societaria*, in *Riv dir comm*, 2011, fasc 2, pp 413-435. L'A. definisce la crisi come una oggettiva disfunzione dell'organizzazione dell'impresa

<sup>157</sup> Sempre Pacchi pesucci S., *Crisi d'impresa*, cit. Sul punto vedi anche Carminati M., Marino, R., *Interpretazione estensiva del presupposto oggettivo di cui all'art 160 l.fll. e prevenzione dell'insolvenza*, in *Fall*, 2015, fasc 4, pp 385 ss, che proprio sull'onda di queste considerazioni precisano come il piano di risanamento non potrà che essere il riflesso di una valutazione accurata delle cause della crisi pena la sua totale inefficacia.

<sup>158</sup> La causa della crisi può quindi identificarsi in un difetto di organizzazione, nell'obsolescenza dei macchinari, in un errore di programmazione, nelle scelte strategiche inopportune, nell'inefficienza del sistema produttivo, nell'elevato peso dei costi di produzione, nella difficoltà a reperire fattori produttivi a prezzi competitivi etc.

insolvenza<sup>159</sup>. L'imprenditore in uno stato di crisi vede progressivamente avvicinarsi l'incapacità di adempiere alle obbligazioni, la sfiducia del mercato e la perdita di credito. La crisi potrà per esempio tradursi in prima battuta in uno squilibrio patrimoniale. Dallo squilibrio patrimoniale discenderà immancabilmente la perdita di credito e di fiducia, e viceversa. Pur potendo ancora essere in grado di pagare i propri debiti col patrimonio ancora disponibile, presto non lo sarà più: nei confronti dell'impresa viene emesso un giudizio positivo con prognosi negativa<sup>160</sup>.

A questo punto deve essere respinta una possibile ambiguità: riallacciare la definizione di crisi al concetto di rischio non può e non deve portare a concepire la crisi come generica condizione aleatoria in cui le imprese operano. La semplice sottoposizione al rischio d'impresa non determina un perpetuo stato di crisi ovvero un rischio di insolvenza per l'imprenditore: l'attività imprenditoriale è per eccellenza attività rischiosa<sup>161</sup>. Il campanello d'allarme si

---

<sup>159</sup> Di Torrepadula G., *La crisi dell'imprenditore*, cit., definisce efficacemente la crisi come un piano inclinato verso l'insolvenza, salvo ovviamente l'ipotesi più rosea di inversione di tendenza verso la piena solvibilità e l'equilibrio economico dell'impresa alla luce di interventi di turnaround. Critiche a questa nozione vengono sollevate da Carminati M., Marino R., *Intepretazione estensiva*, cit., per l'eccessiva ampiezza e genericità che determinerebbero il rischio che l'imprenditore si avvalga di strumenti per la soluzione stragiudiziale della crisi così estesamente intesa a fronte di semplici previsioni di morosità con l'unico intento di condividere il rischio d'impresa con i creditori. Gli autori salutano con favore il tentativo della dottrina di cogliere maggiori sfumature del concetto di crisi che ricomprenda non solo gli aspetti finanziari dell'attività che sono spesso gli unici considerati dalla giurisprudenza, ma ritengono l'esito insoddisfacente. Si pone in una posizione marcatamente critica del concetto di crisi come rischio di insolvenza anche Ferri Jr G., *Insolvenza e crisi*, cit. che contrariamente riallaccia la crisi all'attuale incapacità del debitore di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni, escludendo tutte le ipotesi in cui questa non sia ancora attuale. A questo punto la distinzione, secondo l'A., con lo stato di insolvenza risiederebbe nelle cause dell'incapacità solutoria che nell'insolvenza sarebbe sempre legata alla struttura organizzativa dell'impresa, mentre la crisi ricomprenderebbe tutte le altre ipotesi non ricollegabili a difetti strutturali. Questa impostazione presta il fianco a una critica fondamentale, cioè quella di fondare la distinzione tra crisi e insolvenza su un dato eziologico che difficilmente può essere isolato ed identificato nello studio delle disfunzioni aziendali. Come dimostrano gli aziendalisti, esiste sempre – o per taluni quasi sempre – un difetto di organizzazione all'origine delle difficoltà in cui versa l'impresa. A ciò si aggiunge il fatto che crisi ed insolvenza sono nozioni poste in continuità tra loro all'interno del processo degenerativo che interessa l'impresa. La crisi non nasce reversibile per rimanere tale, se non affrontata con un serio intervento risanatore, finisce per infettare l'intera struttura aziendale e tramutarsi in insolvenza. Critiche anche in Galletti Danilo, *L'insorgere della crisi e il dover essere del diritto societario*, cit. che ritiene l'insolvenza insita nell'insuccesso del progetto industriale e finanziario alla base, a prescindere dall'attuale capacità di pagare dell'impresa che presto verrà meno.

<sup>160</sup> Di Torrepadula G., *La crisi dell'imprenditore*, cit. che sinteticamente distingue il rischio di insolvenza dal presupposto dell'abrogata amministrazione controllata, la temporanea difficoltà di adempiere. Mentre la seconda viene rinvenuta in capo all'imprenditore che non è in grado di pagare, ma presto tornerà ad esserlo poiché colpito da una temporanea crisi di liquidità (giudizio negativo con prognosi positiva), nella crisi l'imprenditore è ancora capace di adempiere, ma presto non lo sarà più (giudizio positivo con prognosi negativa), salvo che intervengano pronte ed efficaci strategie di risanamento.

<sup>161</sup> Come osserva Beck U., *La società del rischio: verso una seconda modernità*, Roma, Carocci 2000, con l'evoluzione verso una sempre maggiore complessità che caratterizza la nostra società, sono destinati ad aumentare anche i potenziali fattori di crisi per le imprese. Sul punto interessanti anche le osservazioni di Rija M., *Il rischio d'impresa*, in G.Fabbrini, A. Montrone, *Economia aziendale. I fondamenti della disciplina*, vol 1, Milano, Franco Angeli, 2006, pp 189-

attiva propriamente solo se alla luce di una valutazione prospettica appare più probabile che l'impresa sfoci nell'insolvenza con annessa perdita di valore piuttosto che continuare a produrre ricchezza. Ciò non comporta l'inesorabilità della discesa verso l'insolvenza e la cessazione dell'attività: così come esistono crisi inarrestabili, per esempio allorché queste siano determinate da un crollo della domanda a livello generale che faccia precipitare un intero settore, così molto più spesso si presentano ipotesi nelle quali alla crisi può essere imposta un'inversione di tendenza. La reversibilità della crisi fa sì che non siano ancora state del tutto intaccate le capacità reddituali dell'impresa e che quindi essa possa essere riportata al valore tramite un profondo turnover. Ciò dipenderà in massima parte della capacità del management di studiare decisive strategie di risanamento che investano le strutture, l'organizzazione e talvolta gli stessi vertici aziendali<sup>162</sup>.

Come si è detto, la crisi non è un fenomeno dalle manifestazioni fulminee. Gli studi aziendalistici confermano infatti come nel parlare di crisi non ci si possa riferire ad un evento isolato e dagli esiti tanto rapidi quanto devastanti. Al contrario, nell'impresa si osserva di regola una degenerazione che può avanzare secondo ritmi diversi, ma che comunque attraversa quattro stadi principali:

- squilibrio ed inefficienza
- perdite
- insolvenza
- dissesto<sup>163</sup>.

I primi segnali si manifestano nello squilibrio e nell'inefficienza interne all'azienda. In questa prima fase ancora non si hanno indici evidenti dell'avvicinarsi della crisi e possono innestarsi gli interventi più efficaci, in quanto una volta individuati i sintomi, essi sono facilmente affrontabili.

La seconda fase, quella delle perdite, si connota per maggiore gravità, poiché iniziano ad erodersi le risorse aziendali. L'intensità delle perdite consentirà o meno di interrompere il processo degenerativo per ritornare al valore.

Alle perdite segue l'insolvenza che costituisce la manifestazione clamorosa della crisi la quale ora si rende nota all'esterno, divenendo percepibile in particolare a chi intrattenga rapporti commerciali con l'impresa. In questa fase si ravvisa l'impossibilità di provvedere ai debiti scaduti, la perdita di fiducia da

---

202 che sottolinea come il rischio e l'incertezza che sono connaturali all'attività d'impresa dipendano dal fatto che esiste una dissonanza tra le strutture aziendali che tipicamente mantengono un margine ineliminabile di rigidità e il dinamismo dell'ambiente esterno in cui l'impresa opera. L'azienda quindi pur essendo un sistema in costante evoluzione patisce comunque rischi e incertezze dovute agli esiti non sempre prevedibili dell'incontro tra le mutate condizioni esterne e le strutture aziendali che seppur variate non raggiungono l'assoluta elasticità. Così anche Vergara C., *Disfunzioni e crisi d'impresa*, cit. che individua la causa delle disfunzioni nella costante esigenza di armonizzare in modo più conveniente possibile le componenti aziendali con le variabili ambientali.

<sup>162</sup> Sul punto Favino C, Romano M., *Individuazione della crisi*, cit. Gli Autori ritengono per esempio che la capacità di uscire dalla crisi debba essere rinvenuta solo al suo interno anche a prescindere dalla disponibilità dei creditori ad accordare fiducia e credito.

<sup>163</sup> La ripartizione è di Guatri L., *Crisi e risanamento*, cit. che efficacemente scompone le fasi della crisi e ne analizza la portata, gli effetti e i sintomi interni ed esterni all'azienda.

parte del mercato e della clientela. Ogni intervento è ormai eccessivamente tardivo e probabilmente non destinato al successo, salvo che si realizzi una profonda rivoluzione delle strutture, dell'organizzazione e del management, considerando anche l'ipotesi di dismettere rami aziendali ormai totalmente privi della prospettiva di ritrovamento della continuità ovvero di cedere interamente l'attività a soggetti terzi che possano imprimervi una svolta imprenditoriale radicale.

Infine, l'impresa raggiunge il dissesto con una irreversibile situazione di squilibrio alla quale non può essere posto rimedio, salvo che i creditori rinuncino in tutto o in parte alle loro pretese. In quest'ultima fase della vita aziendale, il ricorso alle procedure concorsuali è inevitabile.

Il fenomeno descritto conferma la possibilità per l'impresa di invertirne la direzione, purché venga data la dovuta importanza ai segnali che di regola la crisi lascia nel tessuto aziendale quando viene innescato il processo degenerativo. Se l'impresa è pronta ad adottare misure anche invasive al proprio interno senza nascondere o minimizzare la portata della crisi, potrà essere evitato che il depauperamento giunga all'irreversibilità. Queste considerazioni impongono di individuare l'arco temporale di interventi fruttuosi per un'inversione di tendenza nella prima fase, quella di mero squilibrio ed inefficienza o eventualmente nel momento di iniziale manifestazione delle perdite che rendono palese alle strutture aziendali il rischio di insolvenza e dissesto.

Le difficoltà maggiori sorgono dal fatto che talvolta i primi segnali sono difficilmente riconoscibili in assenza di un efficace sistema di controllo e flussi informativi aziendali completi ed accurati. Non si tratta di una manchevolezza priva di ripercussioni concrete perché, chiuso il primo stadio di inefficienza e squilibrio, si perde anche la praticabilità di soluzioni indolori e poco sconvolgenti per l'azienda<sup>164</sup>. Al manifestarsi di una disfunzione nel tessuto aziendale, un'impresa efficiente dovrebbe essere in grado di procedere alla sua individuazione e all'accertamento delle componenti intaccate primariamente. Dal punto di vista analitico, questa prima e fondamentale operazione di ricostruzione delle relazioni di causa-effetto si rivela molto complessa. Dai fattori primari di crisi si assiste ad un progressivo ed immancabile contagio tra le componenti, i processi e le strutture aziendali che spesso rende quasi impossibile individuare il punto cruciale da cui tutto ha avuto origine. Ma è proprio in questa prima fase che si inserisce l'importanza della prevenzione che deve agire come localizzatore ed isolatore del sintomo iniziale, ricostruendo il percorso di propagazione negli intricati collegamenti tra le componenti interne dell'azienda<sup>165</sup>. Allo scattare del mutamento di una variabile, il sistema è talvolta

---

<sup>164</sup> Guatri L., *Il fronteggiamento delle situazioni di crisi*, in Finanza Marketing e Produzione, 1985, n 3, pp 7 ss. Secondo l'illustre studioso, fermo restando che non è possibile intervenire su tutti i sintomi, come per esempio quelli determinati dalla perdita di quote di mercato, l'appartenenza ad un settore in difficoltà o l'improvvisa caduta della domanda globale, rimane una importante quota di indici di crisi, quali le inefficienze di produzione, gli eccessivi costi, le incompetenze del management, rispetto ai quali esistono possibilità di fruttuosi interventi purché tempestivi.

<sup>165</sup> Vergara C., *Disfunzioni e crisi d'impresa*, cit. che sottolinea l'importanza del sistema informativo interno e di reporting per prendere coscienza delle disfunzioni ed evitare che queste si trasformino in crisi vere e proprie.

in grado di adattarsi autonomamente per la flessibilità che il management è stato in grado di imprimervi, talvolta a causa del margine di rigidità ineliminabile, di fattori di rischio non prevedibili, di errori nella programmazione, occorre un intervento mirato. Per evitare che un semplice cortocircuito di una componente si propaghi fino ad infettare un'intera struttura o processo, l'azienda deve ritrovare l'equilibrio economico<sup>166</sup>. Se apprestato solo un approssimativo o comunque insoddisfacente tentativo di far fronte alla disfunzione, si schiude il rischio di una crisi vera e propria, trasformando quella che era solo una crisi potenziale in una crisi incipiente che potrà raggiungere di stadi di elevata gravità e diffusione<sup>167</sup>. L'impresa che sarà in grado di opporsi in maniera attiva alla crisi e non meramente reattiva potrà scongiurare crisi potenziali ed evitare perdite di valore<sup>168</sup>. Ciò che viene richiesto alle imprese è la capacità di inserirsi in un circuito già innescato, seppur ancora in uno stadio iniziale e non produttivo di particolari pregiudizi all'impresa. Per fare ciò, diventa fondamentale attuare un'idonea attività preventiva, senza la pressione dell'urgenza di arrestare un fenomeno che abbia già raggiunto livelli avanzati, approntando sistemi testati, per esempio tramite scenari simulati, al fine di rafforzare l'organizzazione dei flussi informativi e del sistema di reporting. L'obiettivo rimane quello di anticipare le perdite, creando un meccanismo di stretto dialogo tra le componenti aziendali per rendere immediatamente edotto il vertice di disfunzioni che per la loro gravità possano pregiudicare la salute dell'impresa. Si tratta di un risultato non agevole anche a causa di ostacoli culturali che rendono in Italia poco riconosciuta nelle sue potenzialità, e di conseguenza poco praticata, una seria attività di prevenzione, controllo, valutazione e gestione dei rischi aziendali, anche a causa del tessuto industriale italiano che vede di gran lunga prevalere numericamente imprese di medie o piccole dimensioni. Dal punto di vista legale, occorre costruire una definizione di crisi d'impresa funzionale alle intenzioni del legislatore che ad oggi, visto il disegno di legge per la riforma della disciplina concorsuale, appare concentrato sull'incremento dell'importanza della prevenzione<sup>169</sup>. Il concetto di crisi dovrà

---

<sup>166</sup> Vergara C., *Disfunzioni*, cit. introduce il concetto di equilibrio economico come entità dinamica, mai fissa, che in sintesi è il frutto della gestione nella combinazione vincente tra fattori produttivi e forze esterne verso l'economicità, la competitività e il consenso sociale.

<sup>167</sup> Sul punto Vergara C., *Disfunzioni*, cit. ritiene che le crisi in definitiva siano sempre riconducibili ad incapacità interne all'azienda le cui strutture non si sono rivelate idonee a rincorrere i continui mutamenti ambientali e interni che coinvolgono l'impresa determinando un'inversione di segno negativo nel moto evolutivo della gestione. Al contrario Guatri sottolinea come sia innegabile l'esistenza di crisi inevitabili di fronte alle quali nulla può essere rimproverato alla struttura aziendale.

<sup>168</sup> Hanh D., *I sistemi di pianificazione e di controllo nella prevenzione e gestione della crisi*, in *Prevenzione e terapia della crisi d'impresa*, a cura di Corno, Padova, Cedam, 1988, pp 79 ss. Si tratta, più in generale, del cosiddetto approccio proattivo nella gestione aziendale che si distingue da quello reattivo per il fatto di non reagire ad un rischio o una disfunzione dopo che questa si è manifestata, ma di costruire un sistema organico che consenta alle singole componenti di interagire tra loro nella ricerca dei rischi potenziali per predisporre strumenti che impediscano il loro verificarsi o intervengano immediatamente sulla catena causale di propagazione.

<sup>169</sup> Sull'importanza di una definizione normativa e funzionale, in coerenza con il ruolo sistematico già affidato allo stato di crisi dal legislatore in quanto presupposto oggettivo del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione, vedi Ferri G. Jr, *Insolvenza e crisi*, cit.

necessariamente porsi in continuità con i macro-obiettivi definiti chiaramente già a partire dal decreto istitutivo della commissione Rordorf.

## 2.2 Prevenzione della crisi e tutela dei creditori

Come è emerso dal precedente paragrafo, la crisi si dimostra un fenomeno dai contorni sfumati. Tale carattere di certo non aiuta l'interprete e l'operatore economico nel momento in cui effettivamente si ponga l'esigenza di adottare provvedimenti tempestivi ed efficaci a fronte dei primi segnali di crisi. Proprio questa fase di maggiore incertezza definitoria in cui la salute dell'impresa inizia a vacillare, viene denominata dalla dottrina *twilight zone* o zona crepuscolare. Si tratta di un momento economicamente delicato in cui il management deve mostrarsi capace di un'attenta lettura ed analisi dei sintomi per intervenire consapevolmente. Alle peculiarità di natura prettamente aziendalistica già osservate precedentemente, si uniscono osservazioni di carattere giuridico in relazione agli interessi in gioco, alle gerarchie che possono essere tracciate tra tali interessi, nonché alle conseguenze in termini di scelte, doveri e responsabilità. Nell'affrontare la medesima questione dal punto di vista giuridico, non si potrà che ripartire dai principi, in particolar modo quelli costituzionali, in materia di libertà di iniziativa economica, tutela del credito e del rapporto intrattenuto tra questi e le procedure concorsuali. Se da un lato è comprensibile che il ceto creditorio invochi una più ampia protezione a fronte di possibili comportamenti opportunistici o anche solamente superficiali tenuti dall'imprenditore che intraveda una crisi incipiente, dall'altro esiste un fulcro intangibile di libertà economica che dovrebbe consentire di conservare un margine di autonomia ed autodeterminazione da parte dell'imprenditore.

Storicamente l'esistenza delle procedure concorsuali, in primis il fallimento, si giustifica con l'esigenza di garantire lo svolgimento di una procedura esecutiva sui beni dell'imprenditore non azionata singolarmente dai singoli creditori grazie ad un titolo esecutivo, ma nel rispetto della par condicio creditorum per garantire ordine procedurale e la massima soddisfazione possibile. Tale principio comporta la partecipazione su di un piano di parità da parte dei creditori nella soddisfazione delle pretese sul patrimonio del debitore divenuto insolvente, salve le legittime cause di prelazione, dando così piena attuazione alla responsabilità patrimoniale di cui all'art 2740 c.c.<sup>170</sup>.

In un contesto di normale esercizio dell'attività imprenditoriale secondo principi di economicità, l'imprenditore è in grado di sopravvivere senza l'intervento di terzi, ma semplicemente coprendo i costi sostenuti con i ricavi: i componenti negativi e positivi di reddito si trovano tra loro in una condizione di equilibrio. I flussi in entrata e in uscita risulteranno bilanciati, consentendo la

---

<sup>170</sup> Come sottolineato nel capitolo redatto da Ferri Jr G., *Impresa in crisi e garanzia patrimoniale*, in *Diritto fallimentare. Manuale breve*, a cura di N. Abriani, Milano, Giuffrè, 2008, p 31 ss in cui viene individuato come presupposto della disciplina della crisi d'impresa una disfunzione della garanzia patrimoniale posta a favore dei creditori, e come suo oggetto il patrimonio dell'impresa in crisi. L'A. ricorda come la garanzia patrimoniale funzioni in modo tale che sia possibile scindere l'appartenenza delle risorse dalla loro destinazione la quale è evidentemente rivolta ai creditori dell'impresa.

continuità dell'impresa che è in grado di remunerare tutti i fattori produttivi<sup>171</sup>. Nei momenti di fisiologico esercizio di attività d'impresa, a guidare la gestione degli amministratori altro non è che l'obiettivo di massimizzare il valore della partecipazione sociale detenuta dai soci e parallelamente aumentare il profitto, perseguendo lo scopo di lucro. I creditori non sono tutelati se non indirettamente: dai maggiori guadagni deriverà una più forte garanzia circa il soddisfacimento dell'obbligazione vantata, grazie alla maggiore consistenza del patrimonio sociale<sup>172</sup>. Esso infatti è destinato in prima battuta al pagamento dei debiti verso i creditori e in ultima istanza, una volta che l'esposizione debitoria sia stata totalmente azzerata, il residuo attivo può essere ripartito tra i soci, in proporzione all'ammontare della propria partecipazione sociale. Questo sistema è attenuato da norme in materia di distribuzione di utili nella forma di dividendi che consente la ripartizione tra i soci di parte del patrimonio sociale prima che i creditori siano stati interamente soddisfatti. Tale possibilità è ancorata alla sussistenza di un patrimonio sociale capiente, in grado di soddisfare le pretese vantate dai creditori. Questa valutazione che opera sostanzialmente come preconditione alla distribuzione, viene attuata mediante una seria lettura delle informazioni contabili contenute nel bilancio di esercizio che la legge impone sia redatto secondo un criterio prudenziale. In questo modo, i soci saranno evidentemente interessati a una gestione efficiente che consenta una maggiore ripartizione dei risultati positivi d'esercizio e indirettamente i creditori risulteranno parimente tutelati dalla capienza del patrimonio su cui potranno soddisfarsi. Si può così parlare per quanto riguarda la posizione dei creditori sociali, di un interesse primario al soddisfacimento integrale del proprio credito e un interesse secondario a che il patrimonio del debitore mantenga un attivo superiore al passivo<sup>173</sup>.

Ove invece si attesti la presenza di una condizione di difficoltà economica per l'impresa, il sistema di incentivi presentato può discostarsi dall'equilibrio con esiti pregiudizievoli per i creditori. Quando infatti la condizione patrimoniale dell'impresa appare minata da disfunzioni che determinano l'affacciarsi di una crisi, sorge un conflitto di interessi, riferibile ai cosiddetti *agency problems*, che coinvolgono creditori e soci/amministratori<sup>174</sup>. Se le prospettive di risanamento e

---

<sup>171</sup> Airoidi G., Brunetti G., Coda G., *Corso di economia aziendale*, Bologna, Il Mulino, 2010.

<sup>172</sup> Brizzi F., *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato di insolvenza e tutela dei creditori*, in Riv dir comm, 2008, fasc 10, pp 1108 ss. L'A. sottolinea come "la valorizzazione della capacità di reddito dell'impresa costituisce la migliore garanzia del soddisfacimento regolare dei rispettivi crediti". Così anche Ferri G. Jr, *Impresa in crisi*, cit. che in materia di garanzia patrimoniale ricorda come in presenza di beni di secondo grado, quali appunto i crediti, il cui valore si determina in base al patrimonio di un altro soggetto, gli effetti degli atti compiuti dal debitore si riverberano sempre almeno dal punto di vista economico anche su soggetti diversi, in questo caso i creditori. In particolare, un'amplificazione di tali effetti economici si registra laddove il patrimonio del debitore sia connotato per l'eccedenza del passivo sull'attivo. Il patrimonio quindi assume la duplice connotazione di fonte di rischio per gli interessi dei creditori da un alto, principale strumento per conservare – ed invero incrementare- il valore del patrimonio dall'altro.

<sup>173</sup> Ferri G. Jr, *Impresa in crisi*, cit.; Stanghellini L., *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi*, in Riv soc, 2004, fasc 5, pp 1041 ss.

<sup>174</sup> Per un approfondimento sul tema vedi: Agstner P., *Gli azzardi morali dei soci nelle s.r.l. in crisi*, in Società banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa, a cura di AA.VV., Torino, Utet, 2014, vol 3, pp 2477 ss che opportunamente distingue tra opportunismo pre-

di soddisfacimento delle pretese creditorie appaiono sempre più incerte e lontane dal poter essere realizzate, l'incentivo maggiore per i titolari, ormai solo formali, del capitale di rischio è quello di spingere per il compimento di operazioni altamente rischiose. Ciò si giustifica per il fatto che sono quasi o del tutto venute meno le possibilità di restituzione del capitale investito e diventa così indifferente per i soci subire ulteriori perdite, perché presto o tardi l'impresa sarà comunque dichiarata insolvente. L'eventuale successo di un'operazione avventata andrà a beneficio dei soci che potranno tornare a percepire utili sociali, con l'ulteriore vantaggio di evitare che il mercato e i creditori debbano essere informati della condizione in cui l'impresa versava<sup>175</sup>. Al contrario, l'insuccesso del cieco tentativo di realizzare guadagni, che rappresenta l'esito prevedibile di molte delle operazioni avventate compiute in contesti di crisi incipiente, riverbererà gli esiti infausti solo sui creditori che vedranno ulteriormente ridursi il patrimonio attivo. Questa situazione viene descritta in termini di azzardo morale poiché il rischio di impresa viene trasferito dai soci a carico di coloro i quali diventano sostanzialmente i veri titolari del capitale di rischio, assumendo la posizione di residual claimants, i creditori. Questi ultimi finiscono così per essere interessati non solo alla consistenza attuale del patrimonio sociale e in particolare che l'attivo si mantenga superiore al passivo, ma soprattutto al valore futuro del patrimonio alla luce del risultato dell'attività di

---

contrattuale e post-contrattuale. In entrambe le ipotesi si ravvisano sempre barriere informative che discendono dagli elevati costi ovvero dall'impossibilità di procurarsi i dati e le informazioni necessarie. In altre parole, le informazioni possono esorbitare la capacità cognitiva del *principal* di avanzare previsioni, ovvero può innescarsi una pura asimmetria informativa, consistente nell'incapacità del *principal* di avere consapevolezza della qualità e della quantità delle informazioni detenute dall'*agent*. Questa contrapposizione ben si adatta a descrivere tanto il rapporto tra soci e amministratori, tanto quello di soci/amministratori e creditori specialmente nei contesti di crisi. In quest'ultimo caso, si può assistere a due diversi incentivi, quello di speculare a danno dei creditori con operazioni altamente rischiose ovvero di procedere ad una liquidazione impropria della società tentando con ogni mezzo di impoverire il patrimonio. Conseguenza diretta di entrambe le direzioni di gestione consiste in un aumento del rischio di insolvenza a tutto danno dei creditori sociali. Sul tema vedi anche Zoppini A., *Emersione della crisi e interesse sociale (spunti dalla teoria dell'emerging insolvency)* in Jus civile, 2014, fasc 2, pp 54 ss. nonché nella letteratura straniera, Hansmann H., Kraakman R., *What is corporate law?*, in The anatomy of corporate law. A comparative and functional approach, in Oxford, Oxford University Press, 2009 in cui vengono affrontati tre ordini di agency problems che intervengono tra gestori e soci, soci e creditori ed infine gli stessi componenti della compagine sociale. Splindler G., *Trading in the vicinity of insolvency*, in EBOR, 2006, fasc 7, pp 339 ss. che appura come in realtà non si possa parlare nemmeno di un allineamento di interessi nemmeno tra soci e amministratori nei contesti di crisi, in quanto questi ultimi potrebbero porre al centro del sistema di incentivi, il mantenimento di una buona reputazione manageriale.

<sup>175</sup> Ulteriore vantaggio identificato da Couwenberg O., Loubben S., *Solving creditor problems in the twilight zone: superfluous law and inadequate private solutions*, in Int rew law and econ, 2013, fasc 34, pp 61 ss. In materia di *perverse incentives* che intervengono nel momento definito *vicinity to insolvency*, vedi nella letteratura straniera: Spindler G., *Trading in the vicinity of insolvency*, cit Davies P., *Directors' creditor-regarding duties in respect of trading decisions taken in the vicinity of insolvency*, in EBOR, 2006, fasc 7, pp 301-337; Eidenmüller H., *Trading in times of crisis: formal insolvency proceedings, workouts, incentives for shareholders/managers*, in EBOR, 2006, fasc 7, pp 239-258; Mülbart P.O., *A synthetic view of different concepts of creditor protection, or: a high-level framework for corporate creditor protection*, in EBOR, 2006, fasc 7, pp 359-374.

gestione<sup>176</sup>. Il patrimonio deve essere tutelato quindi tanto in quanto tale, tanto come oggetto di gestione che ha finito per determinare una disfunzione nella capacità di garantire il credito.

Se già esistono norme nella legge fallimentare che impediscono la diminuzione del patrimonio sociale o la violazione della par condicio creditorum quando già l'imprenditore versi in uno stato di insolvenza senza che questa sia stata ancora giudizialmente dichiarata<sup>177</sup>, difetta ancora una tutela efficace nei confronti dei portatori di interessi diversi dai soci, in primis i creditori, che in una fase antecedente possono subire i maggiori pregiudizi da comportamenti opportunistici che anticipano o aggravano una condizione economico-finanziaria fortemente indebolita. Ritorna dunque il problema tanto della definizione di quello stato di pre-insolvenza o meglio anche di pre-crisi in cui vi possono ancora essere possibilità di recupero, affrontando però questa volta la questione dal punto di vista giuridico.

Una prima questione che si affaccia nel momento in cui si cerca di comprendere il possibile campo di operatività di istituti volti a prevenire la crisi d'impresa, è legata ai principi costituzionali. In particolare, occorre ritornare alla definizione di libertà di iniziativa economica sancita dall'art 41 e dal suo rapporto con la tutela del diritto di credito, soprattutto in un contesto di squilibrio aziendale. Come efficacemente colto da Oppo, l'art 41 della Costituzione repubblicana sancisce che

*la libertà economica non è diritto o pretesa, ché vi è diritto solo sui mezzi e sui risultati, né è privilegio particolare dell'iniziativa privata rispetto all'iniziativa pubblica [...] la libertà dei privati è libera scelta di forma condotte e mezzi e soprattutto libertà di iniziare, svolgere e cessare l'attività, salvo i casi previsti dagli artt. 43 e 44 della Costituzione, e tenendo, comunque, sempre presente che non si può imporre all'imprenditore l'esercizio dell'attività economica<sup>178</sup>.*

Si apre quindi il problema di individuare il momento in cui si renda necessario un ingerimento nell'esercizio della libera attività d'impresa e su quali presupposti questo possa fondarsi. L'ordinamento consente agli imprenditori una generale libertà di intraprendere un'attività economica con diverse conformazioni che vanno dalla classica figura dell'imprenditore individuale, alle società personali, fino alle forme più evolute di società di capitali composte anche da un solo socio e con capitale sociale ridotto ad un solo euro. In particolare, nelle società di capitali, il privilegio della responsabilità limitata consente una totale separazione tra il patrimonio dei soci e quello della società

---

<sup>176</sup> Effacemente vengono definiti da Stanghellini L., *Proprietà e controllo*, cit, "investitori senza diritti" in quanto incapaci di incidere in maniera consistente sull'andamento della gestione pur sopportandone i relativi costi e rischi. Denuncia l'assenza di potere dirigenziale dei creditori: valorizzando questa prospettiva anche nelle procedure concorsuali, vista anche l'esclusione dal potere di nomina del curatore fallimentare.

<sup>177</sup> Vedi tra tutte la disciplina delle revocatorie fallimentari, nonché in un'ottica seppur diversa, ma parzialmente coincidente, l'art 217 l.f. comma 1, n 4) in materia di bancarotta semplice integrata dalla condotta del soggetto che abbia aggravato il dissesto astenendosi dal richiedere il proprio fallimento o con altra grave colpa.

<sup>178</sup> Oppo G., *L'iniziativa economica*, in Riv dir civile, 1988, fasc 3, pp 309.

che acquista piena personalità giuridica<sup>179</sup>. Questo schermo di certo ha determinato un forte incentivo ad intraprendere attività d'impresa, consentendo ai soci di dotare la società di un proprio capitale di rischio che in un'ottica di crisi rappresenta il margine di perdita massima che i soci sono disposti a subire, senza che i loro patrimoni personali possano mai essere intaccati. Il rischio insito nel sistema descritto sorge nel momento di squilibrio in cui sono appunto i creditori a subire il peso della responsabilità limitata e delle perdite che hanno reso l'impresa non più capace di generare valore. Se in presenza dello stato d'insolvenza l'interesse dei creditori prevale di logica su quello dell'imprenditore che vede spogliarsi della sua stessa impresa della quale ormai non sopporta più il rischio, mano a mano che ci si allontana dallo stato di incapacità di adempiere regolarmente alle obbligazioni assunte verso situazioni di minore gravità, si pone l'esigenza di contemperare l'interesse dei creditori a che l'impresa venga risanata per evitare dispersione di valore, ovvero venga traghettata verso la liquidazione per impedire ulteriori diminuzioni patrimoniali, a fronte invece di ulteriori interessi, tra cui spicca quello del debitore, di mantenere la propria autonomia anche nella gestione della crisi senza ingerenze autoritative o di terzi<sup>180</sup>. La riforma del 2006 ha infatti aperto la strada ad una tutela diversa dal modello su cui si fondava l'impianto originario della legge del 1942<sup>181</sup>. Si è dato ampio spazio all'autonomia privata nella gestione della crisi per consentire il superamento di situazioni di difficoltà che possono

---

<sup>179</sup> Come sottolineato da Galletti d., *La ripartizione del rischio di insolvenza*, Bologna, Il Mulino, 2006, le conseguenze delle scelte in materia di formazione della società si riverbereranno evidentemente anche sulla conformazione finanziaria ed economica, con una maggiore tendenza all'underinvestment nel caso di società personali, in cui di regola il socio pone a garanzia delle obbligazioni sociali anche il proprio personale patrimonio ed una tendenza a maggior investimenti nelle società di capitali grazie allo schermo della responsabilità limitata. La dotazione del capitale sociale diviene condizione di accesso al mercato concorrenziale e condizione di uscita nel momento in cui si integri la causa di scioglimento relativa a perdite superiori ad un terzo che ne intacchino il minimo legale.

<sup>180</sup> Pertanto, in presenza di insolvenza, intesa come presupposto oggettivo della dichiarazione di fallimento di un'impresa fallibile, l'art 41 è inevitabilmente destinato a soccombere nel bilanciamento rispetto all'esigenza di tutela del credito, manifestandosi nello spossessamento dell'impresa dal suo titolare. In materia di interessi coinvolti nel fallimento, vedi Galletti D., *La ripartizione del rischio di insolvenza*, cit; L'A. puntualizza come in realtà possano essere individuati ulteriori protagonisti dell'insolvenza dell'impresa che ne sopportano i costi e le esternalità: tra questi spicca la posizione degli ulteriori operatori commerciali che pur non essendo titolari di una pretesa giuridica soggettiva nei confronti dell'imprenditore insolvente o comunque accanto ad essa, hanno un interesse alla prosecuzione dell'attività di quest'ultimo per stringervi in futuro possibili relazioni commerciali. Per quanto infatti all'uscita di un operatore economico, il mercato di regola lo rimpiazza con un altro, permangono costi ed esternalità ineliminabili poste anche a carico di chi, per l'appunto, non ha direttamente un diritto da vedersi tutelare nella procedura. Sul tema degli interessi che gravitano intorno all'impresa in un'ottica di conservazione del suo valore, inteso non come mera sommatoria del patrimonio e dell'avviamento, vedi, per tutti, Rossi A., *Il valore nell'organizzazione dell'impresa*, in Riv dir comm, 2009, fasc 7-9, pp 603-667.

<sup>181</sup> Questa connotata da un forte dirigismo autoritativo, prevalenza dell'impianto liquidatorio e dell'univoca e assoluta tutela dei creditori, vedi Montalenti P., *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, in RDS, 2011, fasc 4, pp 820-829; Desiderio G., *Aspetti comparativi ed efficienza degli impianti vigenti*, in Profili di gestione delle crisi. Il mercato, le imprese, la società, a cura di Patalano C., Santini C., Padova, Cedam, 2013, pp 343-371.

determinare la perdita di valore, intesa non tanto come riferita a beni materiali, quanto piuttosto a beni immateriali, quali la conoscenza e l'esperienza nel mercato di riferimento, delle tecnologie di produzione, le capacità imprenditoriali ed organizzative dell'imprenditore. La privatizzazione ha infatti consentito di compiere un passo in avanti nella tutela del credito, non più arginata alle procedure concorsuali da un lato e dai rimedi del codice civile dall'altro, ma ad un nuovo orizzonte di accordi stragiudiziali, per evitare la disgregazione aziendale e tutelare interessi ulteriori. Se precedentemente la legge fallimentare era pura attuazione dei principi di responsabilità patrimoniale del debitore e parità di trattamento nel soddisfacimento dei creditori, dal 2006 questo modello è stato contaminato da nuove strade percorribili<sup>182</sup>. A fronte di queste considerazioni, si comprende come l'introduzione di un dovere dell'imprenditore o degli organi sociali di intervenire anticipatamente sulla crisi trascini con sé alcune perplessità circa il confine tra la necessaria tutela della libertà di iniziativa economica e la garanzia del credito che a sua volta è preconditione funzionale nell'attuale economia di mercato per poter intraprendere attività imprenditoriale<sup>183</sup>. Risultano quindi apprezzabili e nei loro confronti può essere espresso un giudizio positivo le possibilità di investire nel fallimento, anche di lucrarvi per imprenditori terzi, lasciando un ampio spazio al mercato nella gestione della crisi<sup>184</sup>.

---

<sup>182</sup> Vedi Roselli F., *La salvaguardia delle ragioni del creditore. Bilanciamento di interessi*, in *Giust civ*, 2014, fasc 2, pp 565 ss.; Tarzia G., *La tutela dei creditori concorsuali dopo la riforma: ridotta o diversa?*, in *Il Fall*, 2007, fasc 4, pp 369-377.

<sup>183</sup> Roppo V., *Tutela costituzionale del credito e procedure concorsuali*, in *Riv trim dir proc civ*, 1999, fasc 1, pp 1-10, che ricostruisce la tutela costituzionale del credito secondo due possibili orientamenti, l'uno volto a rinvenire la tutela del credito nell'art 42, l'altro sempre nell'art 41. Per quanto attiene alla prima prospettiva, l'A. riconosce che pur essendo la disposizione costituzionale incentrata sul diritto di proprietà riferito a beni materiali, esso si presta ad essere esteso anche ai beni immateriali, che costituiscono la nuova manifestazione di ricchezza. La disposizione costituzionale è suscettibile di estensione fino a ricomprendere nell'alveo di tutela ogni bene su cui si esplicita un interesse patrimoniale del titolare del diritto. Per quanto attiene alla seconda ricostruzione, l'art 41 nel tutelare l'iniziativa economica e garantirne la libertà non può che estendersi fino a ricomprendere al suo interno il diritto di credito che costituisce presupposto funzionale ed operativo fondamentale dell'attività d'impresa.

<sup>184</sup> Pacchi S., *Il giuoco delle parti nella liquidazione fallimentare*, in *Giur comm*, 2009, fasc 3, pp 480-498. In questo consisterebbe la vera essenza della privatizzazione delle procedure concorsuali in cui ai creditori smette di essere affidato il ruolo di soggetti che attendono la moneta fallimentare, ma di investitori, rifinanziatori, rilevatori d'azienda etc. L'A. insiste molto sulla necessità di rivedere la netta divisione tra debitore e creditori, rimettendo al mercato il compito di risolvere la disfunzione. Contrariamente Galletti D., *La ripartizione del rischio*, cit ritiene che non si opportuno affidare interamente ai creditori il compito di risolvere la crisi o comunque investirli di ampi poteri di gestione solo in quanto nuovi titolari economici del capitale di rischio. Più correttamente, sostiene l'A. si deve ritenere che i creditori siano titolari dei maggiori e più efficaci incentivi per promuovere un'attività di gestione della crisi, ma che gli interessi tutelati non possano risolversi nelle sole pretese dei creditori. Semplicemente altri soggetti, come gli operatori commerciali, non hanno incentivi altrettanto forti a fare avvio ad una procedura e a condurre la gestione; Mazzoni A., *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva di continuità aziendale*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società. Liber amicorum Antonio Piras*, Torino, Giappichelli, 2010, pp 813-851, in tema di tutela delle posizioni creditorie, riferisce correttamente del fenomeno di ricommercializzazione del diritto concorsuale per indicare quella tendenza a valorizzare soluzioni di diritto commerciale negoziate tra debitore e creditori anche sacrificando le posizioni creditore, sintomo della perdita centralità del credito nelle procedure concorsuali.

Se si assume che la funzione delle procedure concorsuali sia quella di ripartire il rischio di insolvenza sulla molteplicità di soggetti che inevitabilmente sono venuti in contatto con l'imprenditore in dissesto, diventa ancora più stringente conoscere quali e quanti siano effettivamente gli interessi in gioco, come si possano combinare tra loro e quali soluzioni mettere in atto in una logica preventiva<sup>185</sup>. Di certo, come storicamente si è sempre ritenuto, appare centrale la posizione dei creditori che nella procedura trovano tutela della propria obbligazione nella forma della responsabilità patrimoniale del debitore<sup>186</sup>. Si giustifica quindi un intervento dell'ordinamento per garantire che la diseconomia che ha colpito un'organizzazione produttiva contami il minor numero di soggetti possibile, attutendo costi ed esternalità che inevitabilmente si producono nei contesti di crisi. La ricerca del perfetto trade-off tra gli interessi costituisce il faro a cui deve tendere l'attività del legislatore e degli operatori economici<sup>187</sup>. Tuttavia, la tutela del credito ha da lungo tempo perso il monopolio delle procedure concorsuali e di sistemazione della crisi d'impresa, divenendo da valore assoluto a valore in competizione con ulteriori prerogative meritevoli di tutela<sup>188</sup>.

Il lasso di tempo che interessa nel presente lavoro esalta la carenza nel nostro ordinamento di previsioni espresse destinate a regolare la twilight zone che lascia all'interprete il faticoso compito di ricostruire<sup>189</sup>. Nel fare questo occorrerà

---

<sup>185</sup> Sul punto sempre Galletti D., *La ripartizione del rischio di insolvenza*, cit; che ricorda come a lungo la prospettiva adottata nell'affrontare la crisi dell'impresa sia sempre stata reattiva e mai preventiva.

<sup>186</sup> Tarzia G., *La tutela dei creditori*, cit; nota come la tutela del credito alla luce della riforma concorsuale appaia notevolmente mutata. Per quanto la logica generale corrisponda almeno in parte a quella dei normali rimedi civilistici per attuare la garanzia patrimoniale fondati su una situazione di pericolo che giustifica un'invadenza dei creditori nella sfera dell'autonomia privata del debitore, la linea intrapresa dalla riforma talvolta riduce o addirittura dissolve i principi degli art 2740-2741 c.c. per dare spazio a interessi diversi o anche a una migliore soddisfazione dei medesimi interessi dei creditori senza però passare necessariamente dalla liquidazione.

<sup>187</sup> A tal proposito Zoppini A., *Emersione della crisi*, cit; fa riferimento al concetto di equilibrio di Kaldor-Hicks. Esso postula come soluzione più efficiente quella in cui da una diversa allocazione delle risorse, il benessere tratto da alcuni è maggiore della perdita subita da altri. Nella letteratura straniera, efficacemente Spindler (ne *Trading in the vicinity of insolvency*, cit) osserva che l'equilibrio tra i doveri verso i creditori e il necessario spazio di libertà per consentire il risanamento dipendano sostanzialmente dalla definizione del concetto di pre-crisi (vicinity of insolvency), così anche Davies P., *Directors' creditor-regarding duties*, cit; che sottolinea l'esigenza di adottare strategie legali per minimizzare gli incentivi a svuotare il patrimonio sociale ed intraprendere operazioni rischiose e contemporaneamente garantire il mantenimento delle possibilità di risanamento che non possono essere annullate da una concezione della tutela dei creditori in senso assoluto.

<sup>188</sup> Roselli F., *La salvaguardia delle ragioni del creditore*, cit, dimostra che sussistono casi in cui nel bilanciamento tra i contrapposti interessi si possa determinare anche un sacrificio delle posizioni creditorie, come per esempio già avviene all'interno degli accordi di ristrutturazione quando essi siano vincolanti per tutti i creditori (cram down), ovvero lo stesso istituto dell'esdebitazione che consente il reinserimento nel sistema economico dell'imprenditore all'uscita dalla procedura senza che i crediti siano stati interamente soddisfatti.

<sup>189</sup> Carenza denunciata anche alla luce delle riforme del diritto societario e concorsuale che continuano a sembrare ispirate a logiche molto diverse: il primo si connota per la staticità, poiché orientato al mantenimento dell'equilibrio patrimoniale, l'altro volto a un maggiore dinamismo in quanto rivolto alla dimensione finanziaria. Sul tema della protezione dei creditori, in particolare i creditori cosiddetti non adjusting anche a scapito di veder aumentare il costo del reperimento del credito, vedi l'intervento di Denozza F. al convegno "Le soluzioni concordate

interrogarsi sui mutamenti in termini di estensione, limiti e contenuti della gestione a partire dagli albori – anch’essi controversi nell’individuazione- della crisi, tenendo conto dell’accresciuta importanza della posizione dei creditori, che sebbene non da sola, deve costituire il faro dell’attività dell’amministrazione.

### 2.2.1 Il ruolo della continuità aziendale

Arrivando al cuore del problema, si ritiene che per comprendere effettivamente quale possa essere la risposta dell’ordinamento più auspicabile al problema del fronteggiamento dei primi sintomi di difficoltà per l’attività imprenditoriale, si debba ancora una volta tornare al concetto di crisi. La crisi aziendale è infatti un concetto polivalente dal punto di vista temporale. Essa affonda le sue radici in scelte gestionali ed operative pregresse, in errori e disfunzioni che, come si è visto, possono a loro volta originarsi all’interno o all’esterno dell’impresa. Contemporaneamente la crisi è un concetto proiettato al futuro perché se ne può sostenere la sussistenza solo quando da dette disfunzioni derivi il venir meno delle prospettive reddituali dell’impresa, la sua capacità di produrre ricchezza e sia così minacciata la sua stessa sopravvivenza<sup>190</sup>. A ben guardare quindi il concetto di crisi per la sua bivalenza temporale richiama una diversa, ma contigua nozione, quella di continuità aziendale. La continuità, come individuato nel precedente capitolo, rappresenta innanzitutto il presupposto per l’applicazione dei criteri di valutazione nel bilancio d’esercizio e rappresenta la chiave dell’intero documento, tanto nelle sue parti contabili, quanto nelle parti valutative<sup>191</sup>. La continuità è anch’essa concetto prospettico che attiene primariamente alle condizioni di equilibrio finanziario in cui versa l’impresa, ma, come evidenziato in occasione dell’analisi del documento 570 della revisione contabile, al suo interno trovano posto anche i connessi profili economici e gestionali che possono incidere sul mantenimento della prospettiva di prosecuzione dell’attività. Essa è inoltre al centro della relazione sulla gestione che accompagna il bilancio in cui devono emergere i rischi più rilevanti a cui l’impresa è sottoposta, nonché le scelte strategiche e gestionali che si intendono portare avanti<sup>192</sup>.

---

delle crisi d’impresa (ne *Le soluzioni concordate delle crisi d’impresa*, a cura di A. Jorio, Milano, Giuffrè, 2012, 181). Contrariamente, nella letteratura straniera, Spindler G., *Trading in the vicinity of insolvency* cit, convinto del fatto che ove si garantisse tutela tramite mandatory rules solamente ai creditori non in grado di tutelarsi da sé, si costituirebbe un incentivo a non investire nella formulazione dei contratti, posto che la legge assicurerebbe in ogni caso tutela, con l’effetto che gli attuali creditori forti cesserebbero di essere tali riducendo i costi di contrattazione.

<sup>190</sup> Questo binomio temporale è ben colto da Paletta A., *Tempestiva emersione dello stato di crisi e qualità dei piani di concordato: prime evidenze empiriche*, in *Il Fall*, 2013, fasc 9, pp 1037-1050.

<sup>191</sup> E’ infatti previsto dal Principio contabile OIC 29 che ove venga meno la continuità a seguito della chiusura del bilancio d’esercizio, tale perdita deve essere oggetto di un’apposita informativa nel bilancio, anche ove gli eventi che hanno compromesso la continuità si riferiscano ad un lasso temporale non rientrante nella competenza del bilancio appena definito.

<sup>192</sup> Art 2428 primo comma c.c. che impone un giudizio che rappresenti “un’analisi fedele, equilibrato ed esauriente della situazione della società e dell’andamento e del risultato della

Tuttavia, qualora la prospettiva di continuità venga meno, non si può per ciò stesso sostenere che l'impresa versi in una condizione di crisi. Certamente la redazione del bilancio secondo criteri di liquidazione ovvero un giudizio negativo del revisore contabile rendono evidente che l'equilibrio prospettico della continuità risulta minato, ma di per se stessi non coincidono con la crisi intesa come condizione oggettiva di accesso al concordato preventivo o ad un accordo di ristrutturazione dei debiti. Evidentemente, la crisi costituisce una conseguenza spesso inevitabile della perdita della continuità la quale però non è di per sé crisi, ma può spesso condurvi<sup>193</sup>. I dubbi circa le capacità dell'impresa di proseguire l'attività possono originarsi anche da fattori del tutto avulsi dalla gestione finanziaria dell'impresa, ma che evidentemente sulla stabilità finanziaria finiscono presto o tardi per influire. Allo stesso modo l'insolvenza, pur condividendone la natura finanziaria, non corrisponde alla perdita di continuità: quest'ultima necessariamente accompagna l'incapacità di pagare, ma si manifesta anticipatamente all'insolvenza<sup>194</sup>. Lungi dall'essere solo principio contabile, la continuità ha assunto il rango di principio giuridico in quanto presupposto della stessa esistenza dell'impresa in un prevedibile futuro ed oggetto di valutazione logicamente antecedente alla stesura del bilancio<sup>195</sup>.

---

*gestione, nel suo complesso e nei vari settori in cui ha operato, anche attraverso imprese controllate, con particolare riguardo ai costi, ai ricavi e agli investimenti, nonché una descrizione dei principali rischi ed incertezze cui la società è esposta*". Cfr sul punto Cincotti C., Nieddu Arrica F., *Continuità, capitale e debito: La gestione del risanamento nelle procedure di concordato preventivo*, in Giur comm, 2013, fasc 6, pp 1242: La continuità, è quindi, sintomo della sussistenza di un equilibrio finanziario, rispetto ai flussi di cassa futuri, di un equilibrio economico, con riferimento alla redditività dell'attività svolta, ed equilibrio imprenditoriale, inteso in senso negativo, come assenza di indici che possano far sospettare l'esistenza di una crisi incipiente.

<sup>193</sup> Cincotti C., Nieddu Arrica Fabio, *Continuità, capitale e debito*, cit; osserva Tronci L., *Perdita della continuità aziendale*, cit, come per esempio la perdita di un'importante licenza, indicatore non finanziario della perdita della continuità aziendale, non sfoci necessariamente in uno stato di insolvenza o di crisi, quanto piuttosto in un'ipotesi di scioglimento della società per impossibilità di conseguire l'oggetto sociale, sul punto vedi oltre in questo capitolo. La prospettiva che interessa al legislatore fallimentare è infatti quella finanziaria che più di ogni altra è in grado di incidere sulle prospettive di soddisfa mento dei creditori sociali. Galletti D., *La ripartizione del rischio di insolvenza*, cit: l'A osserva come il ruolo delle procedure concorsuali e di soluzione concordata della crisi non risieda nel compiere un'attività di polizia economica, al punto che non rileva tanto l'inefficienza economica di per sé, quanto i riflessi che questa può avere nel momento in cui vi derivi una situazione finanziaria tale da pregiudicare le aspettative dei creditori. In tema di continuità e della centralità dell'aspetto finanziario della gestione, vedi per tutti, Lolli A., *Situazione finanziaria e responsabilità nella governance delle s.p.a.*, Milano, Giuffrè, 2009, pp 125 ss.

<sup>194</sup> Tronci L., *La perdita di continuità*, cit; Sandulli M., *I controlli delle società come strumenti di tempestiva rilevazione della crisi d'impresa*, in Il Fall, 2009, fasc 9, pp 1100-1109: sul rapporto tra crisi e continuità viene avanzata anche l'ipotesi che la crisi come presupposto per il concordato preventivo e l'accordo di ristrutturazione possa dirsi integrata anche dal rischio di perdita della continuità aziendale: questa posizione in realtà appare criticabile perché aperta al rischio di un'eccessiva anticipazione dell'ammissibilità del ricorso a strumenti di gestione concordata della crisi.

<sup>195</sup> Tronci L., *La perdita di continuità*, cit; conferma della centralità del principio della continuità aziendale nella redazione del bilancio d'esercizio può essere rinvenuta anche nella direttiva UE 2013/34 che è intervenuta in tema di bilanci d'esercizio e bilanci consolidati per ridefinirne la disciplina a livello comunitario.

Il tema della continuità aziendale si caratterizza pertanto per una grande complessità e rilevanza a fronte di una diffusa inerzia del legislatore che si è scarsamente occupato della questione. In contrapposizione ad un atteggiamento scarsamente interessato del legislatore, gli ordini professionali si sono dimostrati molto attivi per colmare la lacuna denunciata a più riprese, al fine di facilitare il compito degli operatori, innanzitutto revisori contabili, chiamati a valutare la sussistenza della prospettiva di continuità, decisione che si dimostra cruciale non solo per la redazione del bilancio d'esercizio, ma anche per l'accertamento del verificarsi di una causa di scioglimento della società e fonte di responsabilità in capo agli organi sociali. Non a caso anche la giurisprudenza, chiamata a esprimersi sul punto, ha riconosciuto la complessità del compito dei revisori, richiamandosi proprio ai principi di continuità del documento 570 per risolvere le controversie sul tema. Ne è emerso un quadro piuttosto delicato in cui gli organi sociali, in particolare gli amministratori, sono rivestiti del compito di emettere un giudizio prognostico fondato su più valutazioni tra loro concorrenti e causalmente connesse. In particolare, il giudizio circa la sussistenza della prospettiva di continuità aziendale deve fondarsi su due ordini di valutazioni: la prima, legata al verificarsi di eventi rilevanti suscettibili di costituire indizi della perdita di continuità, la seconda, sulle possibilità di recupero<sup>196</sup>.

In definitiva, singolarmente considerate, le circostanze indicate dal documento 570 non sono sufficienti per ritenere persa la continuità aziendale. Come già gli studi aziendalistici hanno da tempo dimostrato, è coerente con il sistema economico in cui le imprese operano che si verifichino eventi traumatici come quelli indicati dal citato documento, anche di rilevante gravità per il proseguimento dell'attività d'impresa. La continuità al contrario è un concetto composito, fatto di indicatori che ne suggeriscono in via positiva una possibile perdita e di valutazioni circa la capacità dell'impresa di rispondere adeguatamente alla disfunzione che ha colpito le sue strutture interne e che minaccia di propagarsi, infettando l'intera organizzazione. Detta valutazione spetta evidentemente all'organo amministrativo della società, tenuto conto non solo delle risorse interne sulle quali l'impresa può contare, ma anche della reazione e del comportamento di soggetti terzi che inevitabilmente incidono sulla vita aziendale. Evidentemente, a fronte di questi indizi di sospetto, l'amministrazione dovrà concentrarsi sull'esame del piano strategico e sulla sua sostenibilità finanziaria nel prevedibile futuro che a livello contabile si tradurrà nella scelta della prospettiva del going concern o del suo abbandono<sup>197</sup>. L'organo amministrativo prima, il collegio sindacale e il revisore contabile poi, devono cioè valutare in via prospettica se l'impresa in via generale sarà capace

---

<sup>196</sup> Tribunale di Milano, Sezione Specializzata in materia di Imprese, 14 aprile 2016, n 1096.

<sup>197</sup> Sull'importanza e decisività del piano strategico e della sua sostenibilità finanziaria vedi Galletti D., *L'insorgere della crisi*, cit; Id, *La ripartizione del rischio di insolvenza*, cit; Quagli A., *Il concetto di crisi d'impresa come incontro tra la prospettiva aziendale e quella giuridica*, disponibile in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), il quale sostiene come sia in realtà proprio nel momento della redazione del piano che già si possano individuare i primi indizi di crisi, secondo un'impostazione preferibile a quella fondata sui dati contabili che avrebbero un valore consuntivo, di riepilogo di quanto già compiuto e non invece prospettico. L'A. quindi sottolinea l'importanza della diffusione della prassi di pianificazione aziendale e finanziaria anche con l'ausilio dei professionisti per garantirne l'attendibilità.

per i successivi dodici mesi di generare i mezzi necessari per la gestione in equilibrio, fermo restando che *“la situazione di insussistenza dei presupposti per redigere il bilancio in continuità può essere rimosso attraverso operazioni asseverate da un piano idoneo a consentire il risanamento dell’esposizione debitoria dell’impresa e ad assicurare il riequilibrio della situazione finanziaria”*<sup>198</sup>. La continuità aziendale può pertanto assolvere un ruolo decisivo nel comprendere quali doveri sorgano in capo agli amministratori che colgano la presenza di indici di potenziale squilibrio finanziario e quando effettivamente possano tali doveri dirsi cogenti. La perdita della continuità e l’obbligo di impiegare il criterio della liquidazione nell’iscrizione delle poste di bilancio ovvero semplici dubbi circa la sua persistenza senza modifiche alle valutazioni delle poste in bilancio, divengono standard per valutare l’operato degli amministratori nel cogliere l’avvicinarsi di una crisi. Alla luce di queste conclusioni, potrà essere adottata una nuova prospettiva anche nella possibile censura delle condotte effettivamente tenute dagli amministratori e la loro sindacabilità secondo il principio della business judgment rule<sup>199</sup>.

## 2.2.2 Dovere di protezione dei creditori

Se durante il normale svolgimento dell’attività d’impresa non si pone un’esigenza di tutela rispetto ad interessi diversi da quello dei soci volto alla massimizzazione del valore delle partecipazioni, tutt’altro discorso deve compiersi rispetto al momento che può essere identificato con il termine di pre-crisi. Di un dovere di tutela nei confronti dei creditori può parlarsi in virtù della indebita traslazione del rischio d’impresa che viene ad onerarli a causa dell’eccessivo indebitamento e della compromessa situazione finanziaria in cui versa l’impresa. Tuttavia, a partire da queste premesse sorgono distinti e rilevanti quesiti attinenti all’autonomia e al fondamento giuridico di un tale dovere di protezione, al momento in cui scatti la sua operatività e alle conseguenze di una sua violazione in termini di responsabilità.

In prima battuta occorre osservare come la stessa configurabilità di un obbligo di tutelare la posizione dei creditori appare non del tutto pacifica, vista la totale assenza di indici normativi al riguardo, oggi oggetto di discussione e potenziale introduzione<sup>200</sup>, e d’altro lato, dalla possibilità che siano gli stessi creditori a dotarsi di appositi meccanismi di tutela tramite l’inserimento di covenants finanziari nei contratti di finanziamento<sup>201</sup>. Si ravvisano al proposito le opinioni contrarie della giurisprudenza della Corte del Delaware<sup>202</sup> che in

---

<sup>198</sup> Tribunale di Milano 7 maggio 2012 n 5245, massima in Soc 2012 p 839. Il tribunale sottolinea come l’analisi della situazione finanziaria è l’unico metodo per verificare la sussistenza della prospettiva di continuità che si risolve nella sussistenza di un equilibrio in cui le entrate operano da contrappeso alle uscite almeno nel medio-breve periodo.

<sup>199</sup> Miola M., *Riflessioni sui doveri degli amministratori in prossimità dell’insolvenza*, in Studi in onore di Umberto Belviso, a cura di U. Belviso, Bari, Cacucci, 2011, pp 609-632.

<sup>200</sup> Ci si riferisce al disegno di legge in discussione in Parlamento per una riforma organica sulla spinta dei lavori della Commissione Rordorf, esaminato nei suoi contenuti nel capitolo 1.

<sup>201</sup> Sul punto vedi capitolo 1, par 2.

<sup>202</sup> Pronuncia Credit Lyonnais Blank Nederland, N.V v. Pathe Communications Corp. su cui si tornerà nel capitolo 3.

materia societaria rappresenta il punto di riferimento del diritto americano, la quale fermamente ha escluso l'esistenza di un siffatto dovere in capo agli amministratori i quali devono sempre orientare la propria attività gestoria verso l'interesse dei soci o meglio della società *as a whole*<sup>203</sup>. Al contrario, oggi nella dottrina italiana si estende il numero di voci che sostengono una configurabilità di una "responsabilità in prossimità dello stato di insolvenza"<sup>204</sup> che si presta a costituire un utile strumento per incentivare coloro i quali più di tutti detengono le redini e determinano le sorti della società, ad accertare ed intervenire sulla crisi. Di pari passo alla configurazione di una responsabilità gestoria, si prospettano anche aree di esonero che dovranno essere analiticamente vagliate nei confini e nei presupposti.

L'impresa viene correttamente definita come fatto socialmente rilevante, crocevia di una moltitudine di interessi meritevoli di tutela da parte dell'ordinamento, ricomprendenti non solo le pretese creditorie, ma anche la posizione di ulteriori imprenditori, fornitori, nonché consumatori, lavoratori e mercato di riferimento. Risultano così giustificabili tutta una serie di distinzioni rispetto alla disciplina relativa alla tutela del credito vantato verso un debitore civile, prima tra tutte la configurabilità di un dovere di corretta gestione<sup>205</sup>. Per quanto infatti, il presidio della responsabilità limitata consenta un ampio margine di libertà agli imprenditori, una volta che si sia pagato il prezzo dell'accesso a tale regime, costituito dal capitale sociale e quindi da un importo a titolo investimento vincolato, non ne discende logicamente la conseguenza di una libertà assoluta, priva di vincoli, obblighi e responsabilità. Proprio per la rilevanza sociale che ricopre la realtà imprenditoriale, è giocoforza la necessità di bilanciare i plurimi interessi che ruotano intorno all'iniziativa economica. Tale corretta gestione si esplica fisiologicamente in un'attività non pregiudizievole per i terzi, rispettosa dei valori e dei limiti posti dall'ordinamento. Nel momento patologico, l'esigenza di una corretta gestione diviene ancor più stringente, per tutelare i terzi che in quella patologia rischiano di perdere tutto. Ecco perché se

---

<sup>203</sup> Cosiddetto *Shareholder primacy principle* che impone agli amministratori di esercitare le proprie funzioni nell'interesse degli shareholders presenti e futuri, vedi sul punto Keay A., *Formulating a framework for directors' duties to creditors: an entity maximization approach*, in *Cambr Law Jour*, 2005, fasc 3, pp 614.646. L'A. con riferimento all'ordinamento inglese fornisce un quadro esaustivo sul tema, riferendo come le corti inglesi, al pari di quelle americane, abbiano ritenuto non sussistente un dovere diretto nei confronti dei creditori, quanto piuttosto un dovere verso la società consistente nell'obbligo di tutelare le pretese creditore, in questo senso un dovere mediato che solo la società può decidere di azionare. Solo alcune corti inglesi hanno tentato di configurare un autonomo e diretto dovere di tutela delle posizioni creditorie senza però attecchire nella giurisprudenza dominante (*Winkworth v. Edward Baron Development Ltd. Case*, 1986).

<sup>204</sup> Espressione usata da Miola M., *Riflessioni sui doveri degli amministratori*, cit.

<sup>205</sup> Mazzoni A., *La responsabilità gestoria*, cit, in cui si sottolinea come a differenza del debitore civile, nell'impresa i gestori non sono sottoposti solo al un sistema di responsabilità interna verso i soci per gli atti pregiudizievoli compiuti, ma anche esterna verso i terzi. Ciò si giustifica con l'esigenza di tutelare i molteplici interessi che ruotano intorno all'impresa. Impresa è quindi libertà e diritto che comporta l'assunzione di rischi, ma anche esercizio di un potere che a sua volta comprende obblighi e doveri verso l'elevato numero di interessi aggregati intorno alla dimensione imprenditoriale; Miola M., *Profili del finanziamento dell'impresa in crisi tra finalità di risanamento e doveri gestori*, in *Riv dir civ*, 2014, fasc 5, pp 1079 ss; Tombari U., *Crisi di impresa e doveri di "corretta gestione societaria e imprenditoriale" della società capogruppo. Prime considerazioni*, in *Riv dir comm*, 2011, fasc 3, pp 631 ss.

di preminenza assoluta dell'interesse dei creditori risulta difficile parlare, si impone quanto meno il riconoscimento di un maggiore peso delle prerogative di questi all'avvicinarsi dell'insolvenza.

Alla luce di quanto considerato, durante tutto il corso della vita dell'impresa può riconoscersi un dovere di corretta gestione imprenditoriale che pur non trovando un generale riferimento normativo riferito all'attività d'impresa nelle sue diverse manifestazioni organizzative, può essere comunque rinvenuto nell'art 2497 c.c., in materia di gruppi di società e responsabilità della controllante che eserciti attività di direzione e coordinamento in maniera abusiva, ovvero nell'art 2403 c.c. che invoca la corretta amministrazione<sup>206</sup>. Si tratta evidentemente di un principio immanente che risulta difficile potersi confinare nell'operatività ai soli casi di gruppi di società ovvero alle sole società per azioni, ma che anzi costituisce uno standard generale per guidare la gestione di ogni realtà imprenditoriale ed ex post sindacarne la rispondenza<sup>207</sup>. Una corretta gestione esiste laddove gli amministratori tendano verso il mantenimento dell'impresa sul mercato grazie alle risorse che essa riesce continuamente a generare, a partire da fattori produttivi in una condizione di costante equilibrio finanziario. Nel momento in cui le prospettive di continuità vengano meno, gli amministratori non potranno che preservare la propria attività nell'alveo della correttezza imprenditoriale, garantendo i soggetti che più di tutti sono nella posizione di subire le perdite dello squilibrio, i creditori<sup>208</sup>. Allo stesso risultato può giungersi, secondo diversi esponenti della dottrina, da un

---

<sup>206</sup> Sulla portata di questo principio e le sue specificazioni, vedi par. 2.3.1.

<sup>207</sup> Mazzoni A., *La responsabilità gestoria*, cit; Paciello A., *Riflessioni a proposito della continuità aziendale*, cit;

Per la distinzione rispetto ai principi di corretta gestione societaria, richiamati dalla stessa norma, vedi Calandra Buonauro V., *La gestione societaria dell'impresa in crisi*, in Liber amicorum Pietro Abbadessa, a cura di AA.VV., Milano, Utet, 2014, vol 3, pp 2596 ss. che riconosce rilevanza nei contesti di crisi non solo ai principi di corretta gestione imprenditoriale che impongono il dovere di compiere le operazioni necessarie ai fini di ripristinare l'equilibrio minato, ma anche a quelli di corretta gestione societaria che impone il rispetto delle norme in materia di riduzione del capitale e di distribuzione di riserve disponibili, non dando esecuzione a deliberazioni assembleari con esse in contrasto. Da entrambi i principi sono, secondo l'A., si rinviene la necessità di tutelare i creditori in contesti di difficoltà finanziaria. Sul tema vedi, per tutti, Angelici C., *La società per azioni e gli "altri"* in L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders. In ricordo di Pier Giusto Jaeger, Milano, Giuffrè 2010, pp 45 ss.

<sup>208</sup> Stanghellini L., *Proprietà e controllo*, cit in cui si riconosce l'esigenza di trasferire il controllo in capo ai soggetti che sopportano il rischio d'impresa i quali sono titolari dei giusti incentivi, rispetto alla distorsione che su questo piano possono subire i soci. Se in via di principio l'affermazione è condivisibile, occorre anche tenere presente che concretamente non può dimenticarsi l'importanza della conservazione dell'impresa come organismo produttivo – esigenza palesata da ogni intervento sulla legge fallimentare e che potrebbe non essere centrale nell'ottica del ceto creditorio - e tutelare ulteriori interessi oltre a quelli creditori. Ciò legittima talvolta la compressione delle posizioni dei creditori. Lo stesso Stanghellini ammette l'esigenza di garantire un ruolo al debitore nella gestione della crisi come incentivo per favorirne la tempestiva emersione. Id, *Director's duties and the optimal timing of insolvency. A reassessment of the "recapitalize or liquidate" rule*, in Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze, a cura di M.Cera, S.Patriarca, Milano, Utet, 2011, pp 733 ss. che risolve la questione legata all'operatività del dovere di esercitare l'attività in modo conservativo, facendo riferimento al momento in cui divenga più probabile che non, che l'impresa pur essendo ancora capace di adempiere alle sue obbligazioni, presto non lo sarà più.

punto di partenza diverso, dato dal concetto di diligenza della gestione che impone di considerare conformi al canone di sindacabilità le attività protettive degli interessi che più sono esposti alle perdite, adottando una linea di gestione non contraria alle esigenze di risanamento e ristrutturazione<sup>209</sup>. Non si ritiene invece per nulla condivisibile l'impostazione di chi pone a fondamento della ricostruzione di un dovere di gestione conservativa nella fase di pre-crisi, l'art 2394 c.c. in tema di responsabilità degli amministratori di spa verso i creditori sociali<sup>210</sup>. Modificando l'ordine degli addendi, il risultato non cambia. Entrambi i principi, quello di corretta gestione imprenditoriale e di diligenza, sono centrali e si richiamano reciprocamente, seppur collocati temporalmente in due fasi distinte<sup>211</sup>. Essi comportano innanzitutto l'esigenza di prevedere l'avvicinarsi di una crisi, coglierla tempestivamente e darvi pronta reazione, evitando di intraprendere operazioni rischiose ed avventate, ma al contrario di far spazio ad una gestione conservativa che più di tutte appare conforme alle aspettative dei soggetti più esposti alle perdite. L'integrità del patrimonio sociale assume un significato nuovo nei contesti di crisi, divenendo valore indisponibile agli amministratori.

La continuità aziendale così considerata ricopre un ruolo centrale perché costituisce indice della sussistenza di un equilibrio finanziario, della capacità dell'impresa di sostenere l'indebitamento. Nel momento in cui questa potenzialità risulti essere compromessa, dovrà trovarsi riscontro nel bilancio

---

<sup>209</sup> Questo il punto di partenza seguito da Brizzi F., *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato di insolvenza e tutela dei creditori*, Riv dir comm, 2008, fasc 10-12, pp 1027-1110. Lo stesso percorso a partire dalla diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle specifiche competenze, porta Bozza G., *Diligenza e responsabilità degli amministratori di società in crisi*, in Fall, 2012, fasc 10, pp 1102 a configurarne uno standard per individuare e sindacare i nuovi doveri di gestione conservativa in capo agli amministratori in prossimità della crisi d'impresa.

<sup>210</sup> Brizzi F., *Responsabilità gestorie*, cit. si sofferma sull'inadeguatezza dell'art 2394 c.c., in tema di responsabilità degli amministratori verso i creditori sociali, a costituire il fondamento del dovere di protezione dei creditori e di adozione, di conseguenza, di una gestione conservativa nei contesti di pre-crisi. Per quanto infatti la disposizione conceda una protezione estesa a tutta la vita della società, non consente di reperire il momento a partire dal quale possa dirsi sussistente un obbligo di gestione conservativa, legittimando una reazione ex post dei creditori. In aggiunta, la norma non è richiamata in materia di srl con evidenti problemi di giustificazione sistematica. La responsabilità degli amministratori di srl verso i creditori costituisce uno dei punti interessati dalla imminente riforma della legge fallimentare che si propone di estenderne l'operatività anche nelle srl. Contrariamente, Rossi A., *La gestione dell'impresa nella "crisi atipica"*, disponibile su [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it) riconduce proprio all'art 2394 un fondamentale presidio della tutela dei creditori che non sorgerebbe pertanto solo al momento dell'avanzare di una crisi, ma per tutta l'esistenza della società, operando come un covenant legale. Il rischio legittimamente assumibile dagli amministratori si esplica in operazioni che non possano comportare l'erosione dell'intero patrimonio netto. L'art 2394 c.c, secondo l'A., differentemente dall'art 2486 c.c., non impone una gestione ancorata al presente in attesa dell'inizio della liquidazione, ma anzi una radicale rottura con il passato per rivoluzionare l'intera formula imprenditoriale. Le conclusioni dell'A. non paiono sostenibili, innanzitutto a livello sistematico, posto che l'art 2394 c.c. si riferisce alla sola società per azioni, e soprattutto perché nel corso della vita dell'impresa, difficilmente può dirsi operante un dovere di considerare gli interessi dei creditori, posto che a loro tutela viene costituito il capitale sociale. Risulta preferibile l'impostazione che ritiene gli interessi risulteranno indirettamente tutelati da una gestione efficiente volta al perseguimento dello scopo lucrativo ed eventualmente come limite meramente esterno, come definito da Rordorf R., *Doveri e responsabilità degli amministratori*, cit.

<sup>211</sup> Più approfonditamente, sul rapporto tra diligenza e corretta amministrazione, vedi par 2.3.1

d'esercizio. In particolare ciò avverrà nella relazione, qualora si ritenga che i dati contabili possano ancora ispirarsi al going concern, indicando i rischi, i dubbi e quali scelte operative siano in programma per far fronte alla minaccia intravista. Nei casi più gravi, l'intero bilancio dovrà ispirarsi ad un criterio di liquidazione. Difficile non immaginare il successivo e prevedibile risvolto, dato dalla perdita del capitale sociale fino ad intaccare il minimo legale<sup>212</sup>. Configurandosi una causa di scioglimento della società, spetterà agli amministratori adottare, questa volta in virtù di una norma espressa, una gestione conservativa per preservare il valore del patrimonio sociale in vista della liquidazione. Questa conseguenza appare molto frequente, ma non assoluta. Ecco perché si pone l'esigenza di configurare un autonomo dovere di dar corso all'attività amministrativa in un'ottica di protezione dei creditori sociali che possa prescindere anche dallo squilibrio patrimoniale di cui la riduzione del capitale sociale è sintomo per eccellenza.

La risposta al quesito ancora una volta può essere correttamente ricercata nei principi e in particolare in materia di principi di diritto dell'impresa. Il principio di corretta gestione impone di non proseguire l'attività sociale quando sussista uno squilibrio finanziario che determina l'insostenibilità dell'indebitamento. Questo perché una continuazione determinerebbe uno stravolgimento del corretto sistema di incentivi che regge l'esercizio dell'attività imprenditoriale che vuole siano i soci i residual claimants e i creditori ad essere soddisfatti in via prioritaria<sup>213</sup>. In altre parole, la nozione aziendalistica di continuità aziendale sopperisce le manchevolezze del legislatore che non ha potuto e non può concedere una definizione dello stato di pre-crisi a cui riagganciare un dovere di gestione conservativa. Il rischio insito non è evidentemente solo quello di una forte imprecisione, estrema vaghezza ed infine inutilità, ma molto più concretamente di ritardo nell'attivazione di specifici doveri a danno del valore insito nell'organizzazione ovvero di eccessiva anticipazione che porterebbe al rischio che il risanamento venga tentato quando di esso non sussistono nemmeno i presupposti, ancora una volta a danno dei creditori. Spetta all'interprete, quindi, conciliare valori giuridici ai risultati degli studi di economia aziendale per poter determinare il momento in cui diviene cogente il dovere di protezione degli interessi dei creditori alla conservazione del valore insito nell'organizzazione.

A fronte di una condizione di perdita delle prospettive di continuità aziendale, pertanto, gli amministratori saranno chiamati ad una rilevazione tempestiva, ad una immediata condivisione coi titolari dell'impresa ed infine all'adozione di misure adeguate per riportare l'impresa in una condizione di equilibrio finanziario, senza lasciar spazio ad iniziative avventate o eccessivamente rischiose, foriere di responsabilità a loro carico<sup>214</sup>. Il canone di

---

<sup>212</sup> Sulla capacità del capitale sociale di costituire un autonomo allarme per l'avvicinarsi dell'insolvenza, vedi capitolo 3, par 3.1.

<sup>213</sup> Mazzoni A., *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, in La società per azioni oggi. Innovazioni attualità e prospettive, a cura di Balzarini P., Carcano G., Venteruzzo M., Milano, Giuffrè, 2007, pp 511-562.

<sup>214</sup> Sul tema dei doveri degli amministratori in contesti di crisi, vedi Guizzi G., *Responsabilità degli amministratori e insolvenza: spunti per una comparazione tra esperienza giuridica italiana e spagnola*, in Studi in onore di Umberto Belviso, a cura di U. Belviso, Bari, Cacucci, 2011, pp 1235 ss.; Rondinone N., *La responsabilità per l'incauta gestione dell'impresa in crisi tra vecchio*

diligenza come parametro di valutazione della condotta degli amministratori subirà un ampliamento di prospettive, adeguandosi al nuovo assetto di interessi coinvolti nella gestione.

Come accade nel momento della perdita del capitale sociale al di sotto del minimo legale in cui si assiste all'operare dell'alternativa tra la liquidazione della società o la ricapitalizzazione, in caso di perdita di continuità aziendale si può configurare una simile duplicità di prospettive in termini economici. Gli amministratori potranno decidere se condurre la società alla liquidazione e alla sua estinzione con cancellazione dal registro delle imprese, ovvero procedere al suo risanamento nelle molteplici forme possibili: riequilibra la situazione finanziaria o liquida. Gli amministratori avranno infatti la possibilità di ricorrere ad uno degli istituti disciplinati dalla legge fallimentare ovvero richiedere una capitalizzazione ai soci, purché essa sia idonea di per sé a ricondurre l'impresa ad una condizione di equilibrio finanziario, ovvero ricercare nuovi finanziamenti presso terzi o presso gli stessi soci, emettere strumenti partecipativi, procedere alla cessione d'azienda e così via. L'eventuale mancata messa a punto di tentativi di risanamento, a fronte di una mancata decisione di procedere alla liquidazione, non potrà che determinare una responsabilità degli amministratori per aver portato avanti un'attività non dotata delle risorse necessarie per sostenersi dal punto di vista finanziario, violando il divieto di una gestione conservativa che si è imposto quando l'equilibrio tra gli interessi in gioco è stato minato<sup>215</sup>. Al di fuori dei limiti legali non è infatti imposto dall'ordinamento un determinato grado di capitalizzazione delle società che possono operare nel mercato concorrenziale secondo il rapporto tra capitale proprio e capitale ottenuto presso terzi che ritengono più idoneo alla realizzazione del proprio oggetto sociale. Non esiste cioè una proporzione ideale fissata dal legislatore tra il ricorso alla leva finanziaria e il capitale di rischio apportato dai soci. Dal punto di vista della composizione del patrimonio, l'impresa gode pienamente della libertà di iniziativa economica, salvo appunto i limiti di capitale minimo imposti alle società di capitali per accedere al beneficio della responsabilità limitata. Le stesse conclusioni però non si prestano ad essere tratte relativamente alla condizione finanziaria che l'impresa deve mantenere per rimanere sul mercato. Un eccessivo indebitamento e una scarsità di liquidità o risorse prontamente liquidabili si pone in contrasto con la corretta gestione che ci si attende dall'attività imprenditoriale per garantire gli interessi che ivi convogliano, imponendosi così un risanamento o in alternativa la liquidazione della società.

Il passo successivo compiuto da parte della dottrina consiste nel riagganciare il principio della continuità aziendale alla causa di scioglimento di

---

*e nuovo diritto societario*, in Fall, 2005, fasc 1, pp 50 ss; Cassottana M., *Responsabilità degli amministratori nella crisi dell'impresa*, in Fall, 2004, fasc 3, pp 298 ss; Cavalli G., *Crisi dell'impresa e responsabilità degli amministratori e dei sindaci*, in La responsabilità della banca e dell'impresa nella gestione delle situazioni di crisi, a cura di S. Bonfatti, G. Falcone, Milano, Giuffrè, 2005, pp 3 ss; Cavallini C., *Amministratori e società insolvente: responsabilità e nuove frontiere della tutela (cautelare) prefallimentare* in Riv soc, 2016, fasc 1, pp 178 ss.

<sup>215</sup> Si fa riferimento al nuovo assetto di interessi che va via via pendendo sempre di più verso la posizione dei creditori che sostengono il rischio d'impresa, tanto più si aggrava la situazione finanziaria. Da quel momento, si innesca un dovere di gestione conservativa, o meglio di gestione consapevole della posizione dei creditori. In tema di sottocapitalizzazione, vedi Portale G.B., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in Riv soc, 1991, fasc 1, pp 3 ss.

cui al n 2) dell'art 2484 c.c consistente nell'impossibilità del perseguimento dell'oggetto sociale, salvo una modifica statutaria che impedisca lo scioglimento, quale tra tutte l'identificazione di un nuovo oggetto sociale a cui tendere l'esercizio dell'attività imprenditoriale<sup>216</sup>. Questa storicamente è sempre stata interpretata come riconducibile a due ordini di cause, le une attinenti prettamente alla dimensione interna dell'impresa, l'altra alle condizioni esterne<sup>217</sup>. La dottrina si è sempre trovata concorde nel ritenere che la connotazione principale risiede nell'irreversibilità e la definitività di conseguire l'oggetto sociale<sup>218</sup>. Tuttavia, più recentemente si è assistito alla riapertura del

---

<sup>216</sup> Favorevoli alla suddetta interpretazione gli autori, Racugno G., *Venir meno della continuità aziendale*, cit; che riconosce nella suddetta causa di scioglimento un momento informativo rivolto al mercato ed ai creditori circa la situazione di difficoltà in cui versa la società e le possibilità di ripristino dell'equilibrio. Da ciò non deriverà necessariamente l'estinzione della società, potendosi sempre disporre la revoca dello stato di liquidazione. Viene quindi prospettata dall'A. una interpretazione estensiva della norma in considerazione alla luce dell'impossibilità di fatto della continuazione dell'attività, per quanto astrattamente possibile realizzare l'oggetto sociale, soddisfacendo il requisito della definitività ed absolutezza in concreto. Concordi anche Strampelli G., *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in Riv soc, 2012, fasc 4, pp 605-662. L'A. riconosce l'inadeguatezza del capitale sociale a svolgere la funzione di campanello d'allarme per lo stato di pre-crisi. Più cauto, Miola Massimo, *Riflessioni sui doveri*, cit. Brizzi F., *Responsabilità gestorie*, cit; il quale sostiene che l'art 2484 1 comma n 2) in quanto causa di scioglimento delle società di capitali si riferisca parimenti alle spa e alle srl, consentendo così di superare anche le perplessità circa la differenziazione in termini di disciplina sulla tutela dei creditori tra i due tipi sociali. La distinzione in termini temporali viene giustificata dalla differente logica a cui si ispirano i due modelli societari: il legislatore ha ritenuto di escludere una responsabilità continuativa degli amministratori verso i creditori nelle srl, per aggiungere invece una diversa fattispecie di responsabilità, quella del socio verso la società che l'A. ritiene essere più coerente con la forte identificazione tra soci ed amministratori rispetto a quanto avvenga nelle spa.

<sup>217</sup> Le situazioni esterne a loro volta possono essere ricondotte ad eventi di carattere materiale ed eventi di carattere giuridico. Mentre le cause interne consisterebbero nella venuta meno degli elementi personali, delle risorse patrimoniali e finanziarie. Vedi sul punto Mari D., *Perdita di continuità aziendale e impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale: i doveri dell'organo gestorio*, in Riv Not, 2014, fasc 3, pp 487-500.

<sup>218</sup> Questa la critica più importante alla riconfigurazione della causa di scioglimento di cui al n 2) art 2484 c.c. atta a ricomprendere anche la perdita della prospettiva della continuità aziendale. Concorda sui dubbi prospettati, Galletti, *L'insorgere della crisi*, cit che sostiene come la perdita della continuità comporta un'impossibilità solo relativa e reversibile che per essere recuperata non richiede necessariamente versamenti a titolo di capitale di rischio e quindi modifiche allo statuto; Mari Daniele, *Perdita di continuità*, cit; considera insoddisfatti i requisiti della absolutezza e irreversibilità richiesti da decenni dalla giurisprudenza per l'operatività della causa di scioglimento di cui al n 2), unitamente all'osservazione che il passaggio obbligato e tempestivo dall'assemblea dei soci costituisce solo un peso burocratico e un rallentamento verso l'uscita dalla crisi, non essendo strettamente necessario un apporto di capitale dei soci. A queste di aggiungono delle considerazioni sistematiche, relative alla mancata previsione del fallimento come causa di scioglimento della società che pertanto porterebbe ad escludere che una circostanza meno grave, quale la perdita della prospettiva di continuità, possa rientrarvi. Decisamente in senso contrario: Montagnani C., *Disciplina della riduzione del capitale sociale: impresa o legislatore in crisi?*, in Giur comm, 2013, fasc 4, pp 754, ss; Eadem, *Crisi dell'impresa e impossibilità dell'oggetto sociale*, in Riv dir comm, 2013, fasc 2, pp 245 ss; Niccolini G., *Scioglimento, liquidazione ed estinzione della società per azioni*, in Trattato delle società per azioni, a cura di Colombo G.E., Portale G.B., Torino, Utet, 1997, vol 7, pp 649 ss. Perplessità sono sollevate, seppur in maniera meno radicale, nell'intervento di Fortunato S. in *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, a cura di A. Jorio. L'A. riconosce che con un'interpretazione molto estensiva della norma si può considerare ricompresa nell'impossibilità materiale

dibattito proprio per garantire un riferimento normativo a quel dovere di gestione conservativa in presenza di sintomi di crisi, rinvenibile per l'appunto nell'art 2486 c.c. che, unitamente agli obblighi di cui all'art 2485 c.c., impone di accertare l'intervento della causa di scioglimento e renderne edotti i soci nell'assemblea appositamente convocata. In questo contesto, ai soci deve essere rivolta la più ampia informativa possibile sullo stato di salute dell'impresa, le sue condizioni economico-finanziarie e le prospettive di prosecuzione dell'attività. I titolari del capitale di rischio hanno infatti il compito di adottare i dovuti provvedimenti, in un senso o nell'altro, liquidazione o risanamento. L'impossibilità di conseguire l'oggetto sociale e la relativa causa di scioglimento se intese nel senso di comprendere anche la perdita della prospettiva della continuità aziendale, avrebbero il considerevole vantaggio di garantire che a fronte dei primi sintomi dell'avvicinarsi di una crisi, i soci ne siano immediatamente informati e sorga immancabile il dovere di gestione conservativa. Ciò avrebbe un riscontro positivo anche sul piano del messaggio che tale circostanza è in grado di inviare al mercato e ai creditori, circa la volontà dei soci di investire nell'attività o comunque di preservarne la continuità, tramite interventi di risanamento fondati sul rinvenimento di nuove risorse, ovvero di abbandonare l'investimento. A titolo di completezza occorre riferirsi anche ad un problema di natura sistematica che osta all'interpretazione estensiva qui prospettata: l'art 182 sexies l.f. Esso prevede la sospensione dell'operatività della normativa in materia di riduzione del capitale sociale e soprattutto della relativa causa di scioglimento una volta che sia stata presentata una domanda di ammissione concordato o di omologazione di accordo, senza però richiamare anche l'impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale. Tale causa di scioglimento continua quindi ad operare e ove considerata idonea di ricomprendere la perdita di continuità, dovrebbe portare allo scioglimento della società, salvo gli opportuni provvedimenti di modifica statutaria. Ebbene, in tali contesti la società è di fronte ad una situazione di crisi finanziaria che ha determinato gli organi di gestione a ricorrere ad uno degli strumenti disciplinati dalla legge per porvi rimedio, nel tentativo di trovare un accordo con i creditori. Ove operi la causa di scioglimento, risulterebbe del tutto preclusa agli amministratori l'alternativa della regola "risana o liquida", posto che la perdita di continuità continuerebbe ad operare come causa di scioglimento, imponendo provvedimenti di risanamento che l'impresa ha considerato impossibili da adottare al di fuori dei percorsi tipizzati dal legislatore. Essa finirebbe dunque col dover dichiarare lo scioglimento<sup>219</sup>.

---

dell'oggetto sociale la perdita di continuità. Sui caratteri di questa causa di scioglimento e sulle conseguenze in termini di responsabilità di un'iscrizione illegittima della sua manifestazione anche alla luce dello Studio n 237-2014/1 del Consiglio Nazionale del Notariato, vedi Cossu F., *L'impossibilità del conseguimento dell'oggetto sociale*, in Riv Not, 2014, fasc 6, pp 1153-1165.

<sup>219</sup> Una via per superare il cortocircuito viene individuata da Tombari U., *Principi e problemi di "diritto societario della crisi"*, in Riv soc 2013, fasc 6, pp 60-83, considerando l'art 182-sexies l.f. un principio generale di diritto della crisi volto a garantire gli interessi sottesi alla proposta di concordato, ponendoli così al riparo dall'operatività delle cause di scioglimento. Se concepito come sistema autonomo, il diritto societario della crisi consentirebbe di cercare una risposta sistematica al suo interno per colmare le proprie lacune, senza ricorrere al diritto societario della fisiologia d'impresa. Il risultato conseguibile è quello di un'estensione dell'operatività dell'art 182

Coerentemente, ma in via del tutto astratta, si avrebbe una sorta di parabola discendente nell'intervento sulle disfunzioni aziendali capaci di minare la condizione di equilibrio, a partire dalla perdita di continuità o del capitale sociale al di sotto del minimo legale, cause di scioglimento della società, fino a giungere alle situazioni finanziarie più gravi in cui l'imprenditore dovrà consapevolmente riconoscere la necessità di interventi più incisivi, quali l'accordo di ristrutturazione e il concordato preventivo in presenza del presupposto oggettivo dello stato di crisi. Il fallimento costituisce il termine del percorso di disfacimento organizzativo e perdita di valore aziendale senza prospettive di recupero. Questa conclusione, seppur allettante e condivisa da diversi esponenti della dottrina che più si è spesa nel dare un fondamento giuridico al dovere di gestione conservativa e alla connessa responsabilità in prossimità dello stato di insolvenza, non convince fino in fondo. Si tratta di un'interpretazione decisamente estensiva della norma di cui al numero 2) dell'art 2484 che precisamente impone che per scongiurare l'impossibilità sopravvenuta di conseguire l'oggetto sociale si intervenga con una modifica statutaria. Ebbene, difficilmente la continuità aziendale può essere ritrovata alla luce di una modifica statutaria. Si tratta invece di un percorso più complesso che coinvolge le scelte strategiche dell'attività e le coperture finanziarie a ciò necessarie, elementi che talvolta necessitano di essere rivoluzionati profondamente. La lettura prospettata dalla dottrina appare quindi piuttosto avventata, a fronte di una giurisprudenza ancora ferma nella costante linea interpretativa della norma<sup>220</sup>. A ciò si aggiunge una considerazione di natura sistematica che impedisce di considerare integrata una causa di scioglimento della società in presenza di una crisi potenziale o incipiente, quando nemmeno il fallimento appare nel novero dell'art 2484 c.c.<sup>221</sup>. Un'interessante alternativa adombrata dalla dottrina è quella di individuare in capo agli amministratori un dovere o anche semplicemente una mera facoltà di convocazione dell'assemblea per la deliberazione dello scioglimento volontario a causa della venuta meno della possibilità per gli l'organo di gestione di pianificare normalmente l'attività, alternativa che sembra qui molto più condivisibile<sup>222</sup>.

---

sexies l.f. anche alla causa di scioglimento di cui al n 2) art 2484 c.c. Al contrario, ove il diritto della crisi venga concepito come diritto speciale, eccezionale, in presenza di una lacuna si dovrebbe fare riferimento al normale diritto societario che prescrive l'accertamento della causa di scioglimento.

<sup>220</sup> L'orientamento giurisprudenziale appare compatto nel senso di ritenere che l'impossibilità di conseguire l'oggetto sociale "deve rivestire carattere di absolutezza e definitività, tali cioè da rendere frustraneo il permanere nel vincolo associativo" in Cass. civ. 21-07-1981 n. 4683 in Giur.it, 1981, nonché Cass. civ. 12-07-1974 n. 2076, in Giur. comm., 1975, fasc. 2, p. 459; Cass. civ. 06-04-1991 n. 3602, in Giur. comm., 1992, fasc. 2, p. 384; Trib. Napoli Decr. 25-05-2011 in Soc., 2012, fasc. 4, p. 387, Trib. Lecco Decr. 19-02-2007, in Soc., fasc. 8, 2008, p. 1027; Trib. Prato, 12-01-2010, in Soc., 2010, fasc. 5, pp. 561-564.

<sup>221</sup> Vedi nt. 217.

<sup>222</sup> Si tratta della causa di scioglimento di cui al n. 6) dell'art. 2486 c.c. Sul punto vedi: Galletti D., *L'insorgere della crisi*, cit. che propende per la configurazione di un dovere di convocazione dell'assemblea. Al contrario, Mari L., *Perdita di continuità aziendale*, cit. ritiene configurabile una mera facoltà, posto che il risanamento può certamente prescindere da un aumento del capitale di rischio ad opera dei soci. Diversa prospettiva, sostenuta in alternativa anche dallo stesso Galletti, è riconducibile a Rordorf R., *Doveri e responsabilità degli amministratori di società di capitali in crisi*, in Soc., 2013, fasc. 6, pp. 669 ss. che estende gli obblighi di monitoraggio circa la

A prescindere dal favore prestato alla ricostruzione della perdita di continuità come ipotesi ricompresa in una delle altre cause di scioglimento diverse dalla perdita di capitale sociale al di sotto del limite legale o dall'avanzamento di dubbi al riguardo, rimane condiviso l'assunto di fondo: non appena la prospettiva di continuazione dell'attività d'impresa si dimostra vacillante ovvero sia del tutto compromessa con la necessità di mutare i criteri di valutazione delle poste in bilancio, gli amministratori dovranno tempestivamente procedere al riconoscimento di tale situazione e approntare i rimedi necessari, convertendo la gestione meramente lucrativa in gestione non assolutamente conservativa, ma che rifletta il nuovo bilanciamento degli interessi in gioco<sup>223</sup>. Da ciò non deriverà una prevalenza assoluta delle pretese creditorie, ma una più intensa considerazione delle stesse. In tali situazioni, un'alternativa in senso economico tra lo scioglimento – si ritiene in via meramente volontaria- e il riequilibrio della condizione finanziaria non può che palesarsi agli occhi degli amministratori. Un accurato calcolo degli interessi in gioco, porterà a propendere per l'una o per l'altra, senza che in nessuna possa dirsi posta assolutamente a presidio di un solo interesse. A seconda dei contesti, gli interessi dei creditori potranno dirsi maggiormente tutelati da un precoce scioglimento ovvero da un serio tentativo di risanamento. Nel rispetto del principio di libertà di iniziativa economica di cui all'art 41 Cost., la scelta non può che essere rimessa all'imprenditore, ché anche nella fase della crisi potenziale/incipiente l'attività esercitata rimane comunque attività d'impresa a tutti gli effetti. Solo in una fase ormai terminale, infatti, come già più volte sottolineato, si considera giustificabile che la libertà d'impresa ceda il passo ad una tutela assoluta del credito.

### 2.2.3 Quadro conclusivo in materia di creditor protection duty

A questo punto, si ritiene dimostrata la sussistenza di un dovere di protezione dei creditori temporalmente collocabile già in un momento in cui la continuità aziendale risulti minacciata, potendosi fare riferimento, per semplicità, al giudizio con rilievi del revisore contabile, e che il dovere descritto evidentemente non possa che acquistare intensità se la continuità risulti effettivamente persa. Il fondamento può essere più propriamente individuato, piuttosto che nella diligenza, nel principio di corretta gestione imprenditoriale cui è chiamato l'amministratore che, a causa della condizione di insostenibilità dell'indebitamento o di una sua prossimità, dovrà modificare la destinazione della *shareholder maximization* verso una gestione volta alla conservazione del patrimonio. Ciò accade, come descritto, a causa della circolazione atipica del controllo nelle società in crisi, compiuta non tramite la cessione di titoli di

---

sussistenza dell'ammontare legale minimo del capitale alla situazione finanziaria della società, con l'obbligo di informare i soci ed eventualmente accertare la perdita del capitale sociale.

<sup>223</sup> Conclusioni condivise anche da Buta G.M., *Tutela dei creditori e responsabilità gestoria all'approssimarsi dell'insolvenza: prime riflessioni*, in Società banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa, a cura di M. Campobasso, Torino, Utet, 2014, vol 3, pp 2570 ss; Baccetti N., *La gestione delle società di capitali tra perdita della continuità aziendale ed eccessivo sovraindebitamento*, in Riv soc, 2016, fasc 4, pp 568 ss.

partecipazione rappresentati del capitale, ma mediante l'allocazione del rischio di impresa presso soggetti che fisiologicamente non ne dovrebbero essere onerati: i creditori. Lo sfondo descritto giustifica il differente orientamento dei doveri gestori. Come osservato, ove la prospettiva accolta fosse quella della massimizzazione dell'interesse creditorio, gli amministratori sarebbero spesso chiamati a garantire un pagamento integrale e più veloce possibile, anche a scapito delle prospettive di risanamento che potrebbero invece condurre l'impresa in salvo pur dovendosi assumere alcuni rischi. Questa impostazione appare impraticabile anche nel suo estremo opposto: l'impresa solvente non è volta alla sola massimizzazione del profitto, in quanto l'ordinamento impone che siano rispettati ulteriori valori, quali la tutela dell'occupazione, dell'ambiente, dei consumatori, dei fornitori, del mercato concorrenziale di riferimento. Esclusi i due assoluti, rimane la posizione mediana, quella del bilanciamento d'interessi. Il prezzo è l'inesistenza di un comportamento apprezzabile a priori e l'indeterminatezza dei risultati di un eventuale vaglio giurisdizionale. La legge non potrà definire in astratto le condotte capaci di non annichilire gli interessi degli uni o degli altri. Il legislatore non sarà mai in grado di indicare quanto tenere a mente l'interesse dei creditori e quanto quello dei soci. L'operato dei gestori delle società sarà pertanto sottoposto al vaglio della diligenza alla luce della corretta gestione imprenditoriale, come accade del resto anche nel corso della vita della società. Se e come ciò avvenga secondo la business judgment rule rimane circostanza da verificare, potendosi infatti richiamare gli assetti organizzativi adeguati e in generale la centralità della corretta organizzazione e del monitoraggio. Da lì, si può di conseguenza giustificare limitazione dell'operatività del divieto di sindacato nel merito o meno. Il collegamento con il cuore della riforma societaria del 2003 appare decisivo: gli assetti organizzativi possono trovare una nuova declinazione nell'ottica della prevenzione della crisi<sup>224</sup>.

### **2.3 Assetti organizzativi adeguati, prevenzione della crisi e sindacato giurisdizionale**

Alla luce delle considerazioni svolte nei precedenti paragrafi, occorre brevemente richiamare alcuni temi centrali della riforma della disciplina delle società, quali appunto l'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili, il dovere di agire informati, anche con riferimento alla sindacabilità dell'operato gestionale. Come già sottolineato, l'apertura dell'analisi anche a questi elementi consente di acquisire una visione d'insieme che si rivolga tanto al diritto dell'impresa pienamente solvibile, tanto alla fase della perdita di continuità, proprio per rispettare l'iniziale dichiarazione d'intenti circa la necessità di ripensare alcuni degli istituti tipicamente – ma erroneamente – confinati alla sola prosperità della vita imprenditoriale, potenziandone l'insito valore nel processo di prevenzione ed allerta della crisi. Nella configurazione di

---

<sup>224</sup> Queste riflessioni di chiusura sono in gran parte il frutto della lettura di Keay A., *Formulating a framework*, cit; L'A. in maniera precisa e lineare passa in rassegna tutte le problematiche legate alla configurazione di un dovere di protezione dei creditori, il suo collocamento temporale, i contenuti e le connesse responsabilità.

un dovere di attuare una gestione orientata alla conservazione del patrimonio e alla salvezza delle pretese creditorie, sempre perseguito non come valore assoluto, ma come parte di un bilanciamento con ulteriori interessi, primariamente quello della conservazione della capacità di produrre ricchezza, si coglie l'importanza di una rilevazione tempestiva della crisi incipiente. Approntare la gestione verso una maggiore considerazione delle prerogative creditorie, comporta innanzitutto la necessità di possedere le capacità di intercettazione tempestiva dei sintomi. Se non viene soddisfatta questa preconditione, potranno trovare ordinariamente applicazione gli istituti della legge fallimentare idonei ad affrontare la crisi d'impresa, intesa come presupposto ex art 160 l.f. di concordato preventivo e accordi di ristrutturazione, risultando del tutto vano parlare di doveri di conservazione del patrimonio da iniziative avventate. Alla finalità descritta sopperiscono gli assetti organizzativi, amministrativi e contabili, purché siano stati costituiti in maniera adeguata. A questi si accompagna il dovere di adottare decisioni meditate e sostenute da un'idonea informativa, una volta che gli assetti adeguati abbiano correttamente esaurito la funzione di recettori di criticità. Infine, non potendosi dimenticare le possibilità di insuccesso del meccanismo descritto, si schiude il dibattito sulla sindacabilità dell'attività gestoria approntata in un'ottica di prevenzione da un lato e di reazione dall'altro.

### **2.3.1 Organizzazione aziendale e dovere di azione informata**

La riforma societaria del 2003 ha dato adito a sentite istanze in tema di amministrazione e controllo nelle società di capitali tramite l'introduzione di una nuova disciplina di corporate governance, in riferimento alla società per azioni, il tipo sociale evidentemente caratterizzato dalla maggiore complessità organizzativa. L'accento della riforma è infatti ricaduto proprio sull'organizzazione aziendale. Forte dei risultati conseguiti dagli studi aziendalistici, il legislatore ha elevato a principio giuridico la necessità da tempo nota agli operatori del settore, cioè quella di creare un solido sistema organizzativo interno alla società, armonizzando e razionalizzando le funzioni di gestione, indirizzo e controllo per conseguire risultati efficienti<sup>225</sup>. Questo obiettivo, descritto in termini generalissimi, si è concretizzato nella procedimentalizzazione dell'attività imprenditoriale tramite procedure, assetti, precisa definizione di ruoli e funzioni che garantiscono l'efficienza e l'efficacia della gestione. Se è vero infatti che per definizione non può dirsi esistente impresa senza organizzazione, la riforma ha portato al compimento di un passo ulteriore, consistente nel riproporre quelle che erano disposizioni di settore – bancario, assicurativo, del mercato finanziario – per estenderle alla generalità

---

<sup>225</sup> Buonocore V., *Adeguatezza degli assetti, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto, del codice civile*, in Giur comm, 2006, fasc 1, pp 5 ss. L'A. ricorda come il concetto di adeguatezza fosse già noto agli studi aziendalistici. L'adeguatezza arricchisce il concetto di organizzazione senza coincidervi. È poi il diritto a dover stabilire quali siano le conseguenze di un'eventuale inadeguatezza organizzativa. Sulla tendenza al decentramento – e quindi a complesse organizzazioni – come reazione alla difficoltà di rinvenire un equilibrio tra mutevolezza dell'ambiente esterno e strutture aziendali, vedi Maurizio Rija, // *rischio d'impresa*, cit.

delle esperienze di impresa collettiva. Ben note erano infatti le disposizioni del t.u.f. e del t.u.b. che regolavano e regolano tutt'ora l'organizzazione e gli assetti interni alle società che si inseriscono in questi determinati settori per i quali si pongono esigenze di tutela maggiori<sup>226</sup>. Tali esigenze rimangono e anzi vanno via via rafforzandosi le garanzie poste a loro presidio, spesso anticipando le evoluzioni della disciplina generale del codice civile. Il cuore della riforma societaria pertanto risiede nella nuova configurazione dei rapporti tra amministrazione e controllo, nel carico di contenuti che ha arricchito le suddette mansioni, nonché evidentemente anche nel nuovo atteggiarsi dei regimi di responsabilità.

Accanto ad un monopolio sulla gestione riconosciuto in capo agli amministratori dall'art 2380bis c.c., con le connesse diminuzioni di competenza dell'assemblea dei soci, si è assistito anche alla chiara definizione, seppur indiretta, del principale dovere che onera l'organo gestorio: rivolgere la propria attività al rispetto dei principi di corretta amministrazione. Per quanto il riferimento a questi principi sia contenuto all'interno dell'art 2403 c.c. in materia di attività di controllo del collegio sindacale, esso non può che concorrere a definire l'oggetto di tale controllo, l'attività gestoria, ed il canone al quale questa dovrà ispirarsi, la correttezza. Così configurata, la correttezza opera come una clausola generale, o meglio generalissima, posto che nessuna ulteriore indicazione è fornita nell'art 2403 c.c. su come debba atteggiarsi un amministratore che possa effettivamente dirsi operare in modo corretto. Un primo risultato è però immediatamente riconoscibile: la diligenza, come osserva la più acuta dottrina, torna a costituire solo un parametro di valutazione dell'operato degli amministratori, essendo fugato ogni dubbio circa il suo concorso nella definizione della prestazione, concorso che deve oggi quindi totalmente escludersi<sup>227</sup>. Gli amministratori non sono chiamati ad essere diligenti, ma devono votare l'attività gestoria alla correttezza. Un possibile sindacato su quanto compiuto sarà guidato invece dal canone della diligenza che interviene quindi solo ex post per contestare eventuali irregolarità o negligenze.

Ritornando al contenuto dell'obbligo di amministrare correttamente, una sua specificazione concreta può rinvenirsi in una norma che costituisce un'altra delle principali novità della riforma societaria. Si tratta del quinto comma dell'art 2381 c.c. che impone agli organi delegati di curare l'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili alla luce delle dimensioni e della natura

---

<sup>226</sup> Si fa riferimento all'art 149 t.u.f., art 53 comma 1 lettera a) del t.u.b., nonché al d.lgs n 231/2001 in materia di responsabilità "amministrativa" degli enti.

<sup>227</sup> La dottrina non pare però del tutto concorde con questa conclusione, in particolare Scarpa D., *Organizzazione societaria come sistema informativo e riflessi sull'agere amministrativo*, in Giur comm, 2010, fasc 9, pp 73 ss, che continua a ritenere la diligenza il fondamentale obbligo generale degli amministratori, specificazione del quale, in primis, il dovere di agire informati. Al contrario risulta più razionale limitare l'operatività della diligenza a parametro di valutazione dell'agire imprenditoriale piuttosto che riconoscerne un uso bifronte, tanto di criterio di determinazione della prestazione dovuta, quanto di sua valutazione, cfr. sul punto Irrera M., *L'obbligo di corretta amministrazione e gli assetti adeguati*, in *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza*, a cura di G. Cottino, N. Abriani, Bologna, Zanichelli, 2009, pp 549 ss; Meruzzi G., *L'informativa endosocietaria nella società per azioni*, in *Contr e impr*, 2010, fasc 3, pp 737 ss.

dell'attività, riferendone al consiglio di amministrazione che dovrà compierne una valutazione, e al collegio sindacale per l'attività di vigilanza, unitamente ad informazioni sul generale andamento della gestione e la sua prevedibile evoluzione. Operando una lettura combinata delle due norme citate, l'art 2403 e l'art 2381 quinto comma c.c., risulta come la corretta gestione comporti in via prioritaria l'adozione di assetti adeguati nelle tre forme indicate. Quella che a primo acchito appariva la più generale delle clausole, trova una prima concretizzazione<sup>228</sup>.

Per la prima volta, il legislatore decide di imporre una limitazione all'autonomia privata che da sempre aveva retto l'organizzazione imprenditoriale, lasciata alla libera determinazione di soci e amministratori<sup>229</sup>. Così facendo, l'importanza di una corporate governance non improvvisata, ma frutto di un progetto organizzativo serio, meditato e capillarmente definito trova espressione nel dettato normativo. Nel riconoscere tale importanza, però, non impone né l'adozione del modello perfetto, il più efficiente possibile allo stato degli studi e della prassi aziendale, né tantomeno un modello altamente definito e pre-impostato<sup>230</sup>. Al contrario, viene riservata ampia discrezionalità nella conformazione concreta dell'assetto, nel quomodo della sua configurazione. Parimenti, l'an può dirsi teoricamente rimesso alla valutazione degli amministratori, posto che un assetto adeguato dovrà necessariamente sussistere tutte le volte in cui la natura dell'attività esercitata e la dimensione dell'impresa ne manifestino l'imprescindibilità<sup>231</sup>. Volontà del legislatore è quindi quella di garantire che l'attività imprenditoriale sia organizzata, fondandosi su

---

<sup>228</sup> Circa il collegamento tra le due norme vedi: Irrera M., *Obblighi degli amministratori di s.p.a. e nuove clausole generale*, disponibile in [www.orizzontideldirittocommerciale.it](http://www.orizzontideldirittocommerciale.it) in cui viene individuata come principale novità della riforma proprio la correttezza dell'amministrazione della quale però la dottrina si è scarsamente occupata, dando maggiore spazio al tema dell'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili.

<sup>229</sup> In tema di autonomia privata nella costituzione di un assetto di corporate governance cfr: Radicati Di Bronzolo L., *Autonomia privata e vincoli normativi in tema di corporate governance*, in *Società banche e crisi d'impresa*, a cura di AA.VV., Milano, Utet, 2012, pp 407 ss

<sup>230</sup> Il primo, per i costi che determinerebbe, il secondo per l'eccesso di rigidità che impone in ogni caso l'adeguamento dell'organizzazione alle concrete caratteristiche dell'impresa da amministrare. Ricorda Buonocore G., *Adeguatezza, precauzione*, cit, che esistono molti modelli tra i quali scegliere in quanto anche la stessa adeguatezza non si presta a garantire un modello assoluto, universalmente valido, ma costituisce un concetto relazionale da riferire, per l'appunto, alla natura dell'attività, non nelle generali distinzioni dell'art 2195 c.c., ma più nel dettaglio, e alle dimensioni della stessa, non come mera indicazione del numero di persone da organizzare, ma anche come giro di affari ed esigenze di tutela dei terzi.

<sup>231</sup> Dovrà pertanto essere considerata la realtà operativa in cui si inserisce la società, avendo come fondamentale punto di riferimento le migliori pratiche aziendali, ma anche le normative di settore. Vedi sul punto Meruzzi G., *L'informativa endosocietaria*, cit. Per quanto attiene alla riferibilità della disciplina alle sole s.p.a. dell'art 2381 c.c., Buonocore G., *Adeguatezza, precauzione*, cit, condivide la conclusione per cui la necessità di curare assetti adeguati costituisca principio immanente del diritto d'impresa in particolare ove compiuta nella forma societaria. Appare infatti insostenibile, nonché irrazionale, sostenere che una srl che eserciti la medesima attività di una s.p.a. con dimensioni simili per organico, volume d'affari e complessità, possa andare esente dall'obbligo di darsi un'organizzazione adeguata. Concordi anche Maugeri M., *Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio di impresa (non bancario)*, disponibile su [www.orizzontideldirittocommerciale.it](http://www.orizzontideldirittocommerciale.it); Fedi A., *Assetti e procedure nel sistema della corporate governance*, in *Corr Trib*, 2012, fasc 16, pp 1246 ss; Cagnasso O., *Gli assetti adeguati nelle s.r.l.*, in *RDS*, 2014, fasc 18, pp 8 ss

procedure, ripartizioni di ruoli e funzioni in modo che le linee di responsabilità risaltino e siano ben definite. Tanto più infatti viene ridotta la discrezionalità nella decisione, venendo questa adottata all'interno di un preesistente circuito procedimentale, tanto più potranno limitarsi gli errori, convergendo il sistema verso l'efficienza<sup>232</sup>. La scienza aziendalistica parla sul punto di organigramma e funzionigramma per definire questa suddivisione di compiti, responsabilità e risorse che unitamente all'indicazione delle deleghe di firma costituiscono l'organizzazione minimale richiesta nell'esercizio in forma collettiva dell'attività d'impresa<sup>233</sup>. Il risultato consiste nella predisposizione di procedure di assunzione delle decisioni di gestione che non appaiono più il frutto di ordini emanati dal vertice a cui segue una mera esecuzione dei subordinati. In un maturo assetto di governance, la definizione dei contenuti della decisione deriva dalle informazioni e dalle procedure di trasmissione ed elaborazione che coinvolgono tutti i livelli organizzativi.

La disciplina normativa offre agli operatori null'altro che queste generali indicazioni, rimettendo ad essi il compito di riempire di significato le nozioni ed il contenuto di assetti ed adeguatezza. Un riferimento potrà essere sicuramente rinvenuto nella normativa di ordine secondario riferita a specifici settori nonché nei codici di autodisciplina e nell'avanzamento degli studi aziendalistici. Questa indeterminatezza nei risvolti concreti che le indicazioni generali devono assumere, non comporta l'integrazione di una forma di rinvio in bianco dell'art 2381 c.c. a norme giuridiche di settori diversi o addirittura a prassi e regole extragiuridiche. Il legislatore definisce chiaramente l'obiettivo generale a cui la ricostruzione del contenuto dell'obbligo dell'art 2381 deve essere rivolto: la correttezza amministrativa<sup>234</sup>. Come efficacemente è stato scritto in dottrina:

---

<sup>232</sup> Toffoletto A., *Amministrazione e controlli*, in *Diritto delle società. Manuale breve*, a cura di N. Abriani, Milano, Giuffrè, 2008, pp 207 ss.

<sup>233</sup> L'organigramma consiste nella definizione dei ruoli e delle funzioni dei vari soggetti coinvolti nello svolgimento dell'attività di impresa. Al vertice di questa ripartizione non può che trovarsi il consiglio di amministrazione, organo gerarchicamente sovraordinato agli altri con i quali è legato anche da rapporti funzionali e non solo in termini di gerarchia. Il funzionigramma corrisponde invece alla determinazione di compiti e responsabilità in ciascuna area funzionale, al fine di evitare, per quanto possibile, sovrapposizioni di competenze e ovvero carenze. Unitamente ad organigramma e funzionigramma, di regola viene individuata nell'assetto organizzativo anche l'indicazione dell'attribuzione di poteri con rilevanza esterna, quali tra tutti il potere di firma sociale: cfr sul punto Irrera M., *Obblighi degli amministratori di s.p.a.*, cit. Come osservato, il sistema organizzativo si fonda tanto su rapporti gerarchici quanto su legami funzionali di coordinamento tra competenze e ciò trova conferma in tutti i modelli organizzativi. Montalenti P., *Collegio sindacale, flussi informativi e governo societario: novità e prospettive*, in NDS, 2015, fasc 15, pp 10 ss. osserva efficacemente che oggi l'amministrazione nelle società è articolata, diffusa, per quanto organizzata anche in termini gerarchici, potendosi distinguere un momento di determinazione degli indirizzi generali rispetto a quello di concreta e specifica attuazione. Buonocore G., *Adeguatezza, prevenzione*, cit differentemente ritiene prevalente il coordinamento sulla gerarchia. Concorda Libertini M., *La funzione di controllo nell'organizzazione della società per azioni con particolare riguardo ai sistemi alternativi*, in *Dialogo sul sistema dei controlli nelle società*, a cura di P. Abbadessa, Torino, Giappichelli, 2015, pp 13 ss. L'A. ritiene sul punto preferibili i sistemi alternativi di amministrazione e controllo introdotti con la riforma del diritto societario in quanto in essi si osserverebbe una maggiore compenetrazione tra le due funzioni rispetto che nel sistema tradizionale, ancorato ad una ripartizione troppo rigida dell'assetto dei poteri societari.

<sup>234</sup> Mozzarelli M., *Appunti in tema di rischio organizzativo e procedimentalizzazione dell'attività imprenditoriale*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società. Liber amicorum Antonio*

*L'assetto organizzativo è il complesso integrato delle procedure e delle direttive istituite per garantire che il processo decisionale venga attribuito e collocato (ed effettivamente esercitato) ad un livello all'interno della struttura aziendale che sia appropriato in termini di competenze e responsabilità<sup>235</sup>*

L'assetto risulta pertanto definibile come quell'insieme di procedure e direttive che consentono che la decisione aziendale possa essere assunta al livello strutturale e funzionale più adeguato, preparato, nonché in seconda battuta responsabile rispetto a quello specifico settore di intervento<sup>236</sup>. La predisposizione e l'effettiva attuazione di queste linee direttrici, di per sé determineranno l'adeguatezza dell'assetto, l'efficienza del sistema e la correttezza amministrativa del risultato ottenuto. Le due fasi, statica e dinamica, della predisposizione di assetti, se portate a compimento, garantiranno l'adempimento dell'obbligazione principale che onera gli organi gestori delle società<sup>237</sup>. Com'è comprensibile, un modello non potrà considerarsi perpetuo, rientrando nei compiti dell'organo gestorio anche quello di monitorarne il funzionamento, pianificare aggiornamenti e adottare misure correttive e migliorative. E' ora pienamente comprensibile il motivo per cui il legislatore non abbia potuto fornire un modello valido per tutte le attività di impresa svolte in forma societaria, posto che, anche tra le stesse società per azioni esiste una forte differenziazione in termini di natura dell'attività svolta, dimensioni dell'impresa, del giro di affari e del settore di riferimento che spesso può comportare l'aggiunta di obblighi ulteriori.

Riprendendo l'analisi della normativa, si possono distinguere tre diverse accezioni del concetto di assetto adeguato tra le quali però spicca la nozione di assetto organizzativo. Con ciò non si intende sostenere la marginalità delle altre strutture, amministrative e contabili, quanto piuttosto la discendenza diretta di queste da una corretta impostazione organizzativa che viene tramite le ulteriori accezioni e articolazioni resa ancora più competitiva ed efficiente<sup>238</sup>. Un efficace

---

Piras, Torino, Giappichelli, 2010, pp 728 ss., che ritiene sul punto che la natura e la dimensione dell'attività non siano sufficienti nella determinazione delle finalità perseguite nella predisposizione degli assetti organizzativi, ma operino solo come parametri ulteriori con cui valutare l'adeguatezza in concreto, mai in astratto. La valutazione deve infatti incentrarsi soprattutto sulla capacità della struttura di rispondere al criterio di corretta amministrazione nei risultati che la sua applicazione determina quotidianamente. Si crea così un paradigma molto diverso da quello della mera legalità, in quanto impone agli amministratori di perseguire soluzioni efficienti ed efficaci.

<sup>235</sup> Bertoli L., Perotta R., *Assetti organizzativi, piani strategici, sistema di controllo interno e gestione dei rischi. La corporate governance a dieci anni dalla riforma del diritto societario*, in Riv dott comm, 2013, fasc 4, pp 863 ss, similmente Fedi A., *Assetti e procedure*, cit.

<sup>236</sup> Bertoli L., Perotti R., *Assetti organizzativi*, cit; similmente Dongiacomo G., *Insindacabilità delle scelte di gestione, adeguatezza degli assetti ed onore della prova*, in Responsabilità degli amministratori di società e ruolo del giudice, a cura di C. Amatucci, Milano, Giuffrè, 2014, pp 42 ss., che definisce il dovere di predisporre assetti come strumentale per l'adempimento di ulteriori doveri e per l'accertamento della loro violazione, posto che dell'inadeguatezza è sempre possibile una sanzione autonoma.

<sup>237</sup> Distinzione riportata da Meruzzi G., *L'informativa endosocietaria*, cit.

<sup>238</sup> Bertoli L., Perotta R., *Assetti organizzativi, piani strategici*, cit; Buonocore G., *Adeguatezza*, cit vi aggiunge al proposito gli assetti tecnici e patrimoniali. I primi si riferiscono alla necessità di

sistema contabile consente infatti di acquisire dati economico-finanziari corretti e completi, mentre l'assetto amministrativo garantisce il confluire di ulteriori informazioni utili all'assunzione delle decisioni e il loro trasferimento lungo l'asse organizzativo fino al vertice. Lunghi dall'essere fine a se stesso, un adeguato assetto in tutte le declinazioni descritte, mira a garantire l'adozione di decisioni consapevoli, supportate da idonea istruttoria, assunte dal soggetto, ufficio, sezione più competente, tenuto conto dei rischi coinvolti. Concretamente l'operato amministrativo avvanzerà passo dopo passo alla luce di un'istruttoria completa e dettagliata, tramite la rilevazione contabile, il monitoraggio su ogni articolazione interna e più in generale, attraverso il flusso informativo che gli assetti sono preordinati a garantire. I flussi informativi assumono quindi rilevanza centrale nel sistema multilivello di gestione che proprio gli assetti adeguati devono essere in grado di preservare<sup>239</sup>. Le informazioni devono innanzitutto essere acquisite, valutate, elaborate e infine trasmesse al giusto destinatario alla luce della ripartizione di mansioni e compiti definita nell'impianto organizzativo. Periodicità e unitarietà del sistema informativo sono elementi fondamentali per garantire una corretta gestione. Ciò è funzionale tanto a fondare delle strategie manageriali, quanto a darvi attuazione. In altre parole, le informazioni cessano di costituire un mero dato conoscitivo, un supporto alle decisioni, per divenirne parte ontologica<sup>240</sup>. Di conseguenza, l'organizzazione si risolve primariamente nella trasmissione di informazioni.

A questo quadro si aggiunge un complesso sistema di gestione dei rischi che si fonda proprio su di una lettura consapevole della miriade di informazioni raccolte dalle singole articolazioni aziendali. Come sottolineato da più parti in dottrina, un efficiente sistema organizzativo non può prescindere da una completa mappatura dei rischi, catalogati per intensità, ma anche per il rapporto intrattenuto con l'attività svolta<sup>241</sup>. Ciò, evidentemente, non al fine di escludere il

---

acquisire conoscenze scientifiche rispetto alle tecnologie, macchinari, attrezzature, uffici, personale, protezione della salute e dell'ambiente, costituendo uno dei profili più delicati nella gestione d'impresa, seppur oggetto di minore attenzione anche nel campo aziendalistico. I secondi si sono da sempre risolti nel solo studio dell'istituto del capitale sociale in campo giuridico, mentre gli aziendalisti preferiscono rifarsi al sistema del netto patrimoniale, costituendo il capitale una mera posta di debito verso i soci.

<sup>239</sup> Bertoli L., Perotta R., *Assetti organizzativi*, cit, indicano come l'attività gestoria sia il frutto di azione, informazione e controllo come imprescindibili elementi che si intersecano tra loro per raggiungere l'obiettivo della corretta amministrazione; sull'importanza dei flussi informativi tanto di natura intraorganica quanto interorganica cfr Meruzzi G., *L'informativa endosocietaria*, cit; Scarpa D., *Organizzazione societaria*, cit sulla centralità dell'informazione, definendo l'intera organizzazione societaria come un flusso informativo. Di conseguenza, l'informazione diventa chiave di interpretazione dell'intera disciplina con al centro il dovere di azione informata; Toffoletto A., *Amministrazione*, cit; sull'importanza della corretta rilevazione delle informazioni nell'organizzazione societaria, cfr: Bertacchini E., *Il ruolo dell'informazione nel "diritto societario dell'impresa in crisi": la difficile ricerca di un punto di equilibrio tra esigenze di tutela dei terzi ed esigenza di conservazione e di continuità dell'impresa*, in Riv dir impr, 2015, fasc 2, pp 321 ss.

<sup>240</sup> Montalenti P., *Collegio sindacale, flussi informativi*, cit.

<sup>241</sup> Sul punto vedi il Codice di Autodisciplina di Banca d'Italia, art 7, dedicato sistema di controllo interno e gestione dei rischi. Nei principi posti in apertura dell'art 7, viene direttamente sancita la piena interazione di un sistema di gestione dei rischi all'interno del governo societario e degli assetti organizzativi necessari per la conduzione dell'attività. Nel commento alla suddetta normativa, si riscontra come il sistema di controllo debba essere principalmente incentrato sulla mappatura, monitoraggio e rilevazione dei rischi aziendali.

rischio, connaturale all'impresa, quanto di governarlo, considerandolo come fattore incidente nelle decisioni aziendali<sup>242</sup>. Solo tramite una compiuta politica di gestione del rischio è possibile infatti preservare il patrimonio sociale, l'efficienza dei processi aziendali e garantire il rispetto di leggi e regolamenti<sup>243</sup>. Anche in questo contesto, gli studi aziendalistici possono risultare utili ai fini della considerazione dei rischi più comuni nello svolgimento dell'attività e nel raggiungimento dell'oggetto sociale, ferme restando le peculiarità insite in ciascuna gestione<sup>244</sup>.

Infine, in un sistema così costruito, possono essere redatti i piani strategici, industriali e finanziari la cui predisposizione appare altamente complessa, ma essenziale per regolare lo svolgimento dell'attività aziendale. Questi progetti dovranno essere oggetto di incessante monitoraggio, aggiornamento, correzione e revisione nelle strategie e negli obiettivi. Dalla

---

<sup>242</sup> Ciò in maniera diversa osserva Maugeri M., *Note in tema di doveri degli amministratori*, cit rispetto al sistema del d lgs 231/2001 in cui l'obiettivo è evidentemente quello di minimizzare per quanto possibile il rischio della commissione di reati imputabili alla società. Gli assetti adeguati, specificazione del dovere di corretta gestione, operano come una forma di collegio sindacale delle società non quotate in materia di doveri di alta vigilanza dell'organo di controllo anche in relazione alla gestione dei rischi da parte degli amministratori (norma n 3). Vedi inoltre il Libro verde della Commissione Europea in materia di governo societario dell'aprile 2011 in cui si sottolinea l'importanza della diffusione di una corretta cultura del rischio.

<sup>242</sup> In Bertoli L., Perotta R., *Assetti organizzativi*, cit, si sottolinea come un approccio concentrato solo sul breve periodo rischia infatti di minare la sostenibilità dell'agire aziendale, distorcendo il sistema di incentivi, sui piani strategici, industriali e finanziari ed in particolare del budget come parte degli assetti organizzativi, vedi Verna G., *L'assetto or.amm.co. e l'art 2381 cod.civ.:* *doveri di amministratori e sindaci*, in *Il contr soc enti*, 2014, fasc 1, pp 1 ss.

<sup>242</sup> Cfr: Ferrarini G., *Controlli interni e strutture di governo societario*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum G.F. Campobasso, a cura di P. Abbadessa, G.B. Portale, Torino, Utet, 2007, vol 2, pp 5 ss. parla di controllo come processo, riprendendo il COSO Report del 1992 in cui già si indicava come l'attività di controllo non sia preordinata solo al rispetto della normativa vigente, ma anche all'affidabilità dei rendiconti finanziari e all'efficacia ed efficienza delle operazioni aziendali. I controlli sono quindi a pieno titolo parte degli assetti adeguati ex art 2381 5 comma e anzi, secondo l'A., concorrono in via primaria a determinarne la qualità. Ciò non esclude che nelle imprese di piccole dimensioni possa non essere distinguibile un sistema di controllo, ma che questo sia inserito nell'organizzazione, confondendosi in altre strutture. Così anche Montalenti P., *Amministrazione e controllo*, cit; Irrera M., *L'obbligo di corretta amministrazione e sistematica assunzione del rischio*.

<sup>243</sup> Bertoli L., Perotta R., *Assetti organizzativi*, cit; ma anche Provasoli A., *Razionalizzazione del sistema di controllo interno e gestione dei rischi*, in *Riv dott comm*, 2012, fasc 3, pp 603 ss, che sottolinea l'importanza di una gestione anticipatoria e proattiva del rischio, senza cioè tradursi la politica del rischio in meri interventi su rischi presenti o già manifestatesi nel passato i cui effetti necessitano di essere arginati per evitare conseguenze pregiudizievoli sul patrimonio sociale; Mozzarelli Michele, *Appunti in tema di rischio*, cit, sul punto ritiene che il legislatore abbia scelto di porre l'accento sulla necessità delle società di dotarsi di un'adeguata struttura di governo proprio per rispondere all'aumento del rischio organizzativo, implicito in tutti i meccanismi societari interni.

<sup>244</sup> Vedi per esempio gli studi di Assiogestioni (nov 2011) in cui si individuano otto categorie di rischi: strategici, finanziari, operativi, di sicurezza e tutela del patrimonio, di compliance, di delega di poteri, tecnologici e dei sistemi informativi, di integrità; nonché le Norme di comportamento del collegio sindacale delle società non quotate in materia di doveri di alta vigilanza dell'organo di controllo anche in relazione alla gestione dei rischi da parte degli amministratori (norma n 3). Vedi inoltre il Libro verde della Commissione Europea in materia di governo societario dell'aprile 2011 in cui si sottolinea l'importanza della diffusione di una corretta cultura del rischio.

normativa emerge infatti l'importanza di monitorare e pianificare costantemente l'attività di gestione in un inquadramento temporale che oltrepassi l'immediatezza e il breve periodo, per riferirsi al medio-lungo termine dove correttamente collocare l'obiettivo della creazione di valore<sup>245</sup>. Tutta l'attività di alta amministrazione che si risolve nella definizione degli indirizzi e delle direttive generali di governo, si gioverà delle strutture organizzative fino alle sue più piccole unità per compiere una sintesi delle informazioni acquisite e, alla luce della considerazione dei rischi, predisporre un piano strategico.

Affinché un sistema di tale complessità possa reggere ai cambiamenti dell'ambiente esterno e ai possibili errori e disfunzioni interne, occorre una costante attività di verifica sulla competitività e sull'efficienza della costruzione. Ulteriore esplicazione degli assetti organizzativi diventa così anche il sistema di controllo interno in tutte le forme in cui questo si esplica: controllo degli amministratori delegati sugli assetti da essi concretamente istituiti e sulla necessità di aggiornamenti, del consiglio di amministrazione sull'attività dei delegati e la sua valutazione, del collegio sindacale sugli amministratori. Le direttive, i piani, le procedure che rientrano a pieno titolo nella nozione di assetto adeguato, discendendovi immancabilmente, necessitano infatti di essere continuamente misurate alla luce delle informazioni che gli stessi assetti organizzativi, amministrativi e contabili sono in grado di rilevare per poi ritrasmetterle all'interno di un efficiente sistema di reporting aziendale. E' evidente come elementi quali i piani ed il risk assessment compiuto non si manterranno costanti nel tempo, tanto che a loro volta dovranno modificarsi sia le mappature compiute, sia il management del rischio inizialmente percepito. Immancabilmente ogni piano va spesso incontro a macroscopiche o microscopiche modificazioni<sup>246</sup>. I controlli aziendali sono proprio funzionali a

---

<sup>245</sup> In Bertoli L., Perotta R., *Assetti organizzativi*, cit, si sottolinea come un approccio concentrato solo sul breve periodo rischia infatti di minare la sostenibilità dell'agire aziendale, distorcendo il sistema di incentivi, sui piani strategici, industriali e finanziari ed in particolare del budget come parte degli assetti organizzativi, vedi Verna G., *L'assetto or.amm.co. e l'art 2381 cod.civ.:* *doveri di amministratori e sindaci*, in *Il contr soc enti*, 2014, fasc 1, pp 1 ss.

<sup>246</sup> Sull'importanza dei controlli e di un sistema di gestione del rischio cfr: Ferrarini G., *Controlli interni e strutture di governo societario*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum G.F. Campobasso, a cura di P. Abbadessa, G.B. Portale, Torino, Utet, 2007, vol 2, pp 5 ss. parla di controllo come processo, riprendendo il COSO Report del 1992 in cui già si indicava come l'attività di controllo non sia preordinata solo al rispetto della normativa vigente, ma anche all'affidabilità dei rendiconti finanziari e all'efficacia ed efficienza delle operazioni aziendali. I controlli sono quindi a pieno titolo parte degli assetti adeguati ex art 2381 5 comma e anzi, secondo l'A., concorrono in via primaria a determinarne la qualità. Ciò non esclude che nelle imprese di piccole dimensioni possa non essere distinguibile un sistema di controllo, ma che questo sia inserito nell'organizzazione, confondendosi in altre strutture. Così anche Montalenti P., *Amministrazione e controllo*, cit; Irrera M., *L'obbligo di corretta amministrazione e gli assetti adeguati*, in *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza*, a cura di G.Cottino, N. Abriani, Torino, Utet, 2007, pp 73 ss; Bianchi G., Iannaccone A., Paradiso C., Silva G., Verna G., *Controllo dei sindaci sull'amministrazione e in particolare sull'assetto organizzativo, amministrativo e contabile e sulla gestione dei rischi*, in *Riv dott comm*, 2015, fasc 3, pp 425 ss, che ricordano come tale necessità non discenda solo dall'art 2428 c.c. in tema di relazione sulla gestione, ma sia parte naturale dell'attività di gestione in una presa di coscienza dell'importanza di considerare anche fenomeni non previsti e non inseriti nei piani finanziari, compierne una valutazione, ricercandone cause e possibili rimedi; Toffoletto A., *Amministrazione e controlli*, cit, che individua nell'interesse della società il presidio da difendere mediante la costituzione di un sistema composito di controllo, Angelici C., *In tema di rapporti tra "amministrazione" e*

garantire che questo meccanismo non si interrompa o vada incontro a cortocircuiti. Il controllo assume una nuova declinazione, non più come attività sanzionatoria e consuntiva sui singoli atti, quanto piuttosto come meccanismo costruito dal corretto amministratore per vigilare sull'adeguatezza degli assetti e verificarne il concreto funzionamento per cogliere falle, errori, cortocircuiti, rischi non considerati e segnali di crisi, senza fermarsi alla singola operazione gestoria, ma rivolgendosi all'intera attività e alle procedure interne in cui si snoda<sup>247</sup>.

Gli snodi decisionali sono numericamente elevanti e di complessità sempre maggiore. Efficacia ed efficienza della gestione e del controllo, nelle nuove accezioni che la riforma ha impresso, passano infatti attraverso la costituzione di adeguati assetti interni capaci di convogliare le informazioni rilevanti verso i corretti destinatari della catena procedurale di assunzione delle scelte di gestione<sup>248</sup>. Il sistema dimostra di saper tornare ad unità: a partire dalla fondamentale clausola generale in tema di corretta amministrazione, che si concretizza nella fase di progettazione nel dovere di predisporre assetti adeguati si giunge sino alla fase di attuazione nella continuità del flusso informativo per garantire la solidità istruttoria alla base delle singole decisioni gestorie, in virtù del dovere di agire informati. Così delineato, potrà effettivamente dirsi costituito un sistema di corporate governance in cui ogni attività risulti procedimentalizzata, frazionata, per massimizzare le competenze e ridurre i margini di errore. Ogni singolo passaggio non è svincolato dagli

---

“controllo”, in Dialogo sul sistema dei controlli nelle società, a cura di P. Abbadessa, Torino, Giappichelli, 2015, pp 145 ss., che sottolinea come tanto la gestione quanto il controllo concorrano alla realizzazione dell'oggetto sociale all'interno di un'organizzazione articolata che però viene ricondotta ad unità tramite le funzioni di indirizzo generale, Libertini M., *La funzione di controllo*, cit; Guerrera F., *Le competenze degli organi sociali nelle procedure di regolazione della crisi*, in Riv soc, 2013, fasc 6, pp 1114 ss.; Principe A., *Il ruolo dei sindaci delle società di capitali nel contesto della crisi: a proposito del sindaco unico*, in Giur comm, 2013, fasc 3, pp 520 ss.; Provasoli A., *Razionalizzazione del sistema*, cit; Scicutella M., Salomone S., *Prospettive e criticità nell'evoluzione dei modelli di governo delle imprese tra ricerca di efficienza e gestione dei rischi*, in Studi in onore di Umberto Belviso, a cura di U. Belviso, Bari, Cacucci, 2011, pp 769 ss; Amatucci C., *Vigilanza, gestione dei rischi e responsabilità degli amministratori di società quotate*, in Riv soc, 2015, fasc 2, pp 350 ss; Mondini P. F., *Il ruolo dell'organo di controllo nelle nuove regole sulla corporate governance e sul tema dei controlli interni*, in Banca impr soc, 2015, fasc 1, pp 39 ss; Marinoni M., *Regulation internazionale in tema di corporate governance. Il sistema dei controlli aziendali*, in Riv dott comm, 2013, fasc 4, pp 831 ss.

<sup>247</sup> Montalenti P., *Collegio sindacale*, cit il controllo è parte essenziale della gestione e deve con questa integrarsi in maniera omogenea per una corretta conduzione dell'impresa e garantisce la tempestiva percezione dei primi segnali di crisi e di conseguenza la possibilità un rapido intervento. Così anche Maugeri M., *Note in tema di doveri degli amministratori*, cit Irrera M., *L'obbligo di corretta amministrazione*, Verna G., *L'assetto org. amm.co.*, cit.

<sup>248</sup> Questo collegamento è ben espresso in Meruzzi G., *L'informativa endosocietaria*, cit che definisce, per l'appunto, il dovere di corretta amministrazione come dovere a contenuto generico che trova risvolto operativo nella predisposizione di assetti adeguati, il quale è a sua volta dovere generico rispetto al dovere di predisporre flussi informativi a al connesso dovere di azione informata. Cfr sul punto anche Mozzarelli M., *Appunti in tema di rischio organizzativo*, cit, che individua come all'esito di una corretta amministrazione e della predisposizione di assetti adeguati, l'impresa diventi trasparente, verificabile e sindacabile, riducendosi il rischio organizzativo al minimo grazie a gerarchie, precisa definizione di competenze e riparti, controlli puntuali e mirati.

ulteriori anelli della catena procedurale, ma inserito in un piano strategico definito nelle sue linee principali dall'alta amministrazione alla luce di un'appropriata considerazione dei rischi in gioco, adottata a livello capillare, monitorata in ogni sua fase, garantendo il flusso informativo verso gli estremi e verso il centro del sistema. Tanto l'origine quanto l'arrivo della catena procedimentale deve essere orientata al rispetto del dovere generale di corretta amministrazione<sup>249</sup>. Predisporre e controllare una costruzione aziendale come quella degli assetti organizzativi in tutte le declinazioni in cui si sviluppano, comporta in tutti i passaggi scelte di notevole discrezionalità che ex post possono essere ripercorse dall'autorità giurisdizionale in sede di accertamento di responsabilità per mala gestione degli amministratori. Questa struttura altamente organizzata dà attuazione ad una serie di macro e micro decisioni gestorie che quel sistema hanno ideato e attuato. Direttamente da ciò discende che il tema della sindacabilità delle scelte gestorie trovi qui nuova luce, soprattutto nel delicato momento dell'accertamento della crisi incipiente. Le linee di responsabilità possono essere riviste in relazione all'2381c.c. e alla mancata ovvero tardiva percezione della crisi che quell'organizzazione dovrebbe garantire.

### **2.3.2 Business judgment rule nella fase di pre-crisi**

Preso atto della centralità di una solida organizzazione societaria che scandisca ogni fase del processo decisionale aziendale, occorre istituire un collegamento tra quanto di regola viene riferito alla vita dell'impresa pienamente solvibile ed il momento di manifestazione dei primi sintomi di una perdita di continuità che minaccia l'avvento di una crisi e le prospettive di sopravvivenza. Gli studi in materia aziendalistica<sup>250</sup> da tempo hanno sottolineato le potenzialità insite nell'organizzazione interna dell'impresa di acquisire consapevolezza delle disfunzioni e di riportarne notizia al vertice dell'amministrazione affinché questa debitamente si attivi per porvi rimedio. La costante mutevolezza dell'ambiente esterno e le incertezze, gli errori e i difetti delle articolazioni e della programmazione in cui si sviluppa l'attività, impediscono di dare vita ad un sistema efficiente in modo pieno ed assoluto. Tuttavia, una minore o maggiore cura dedicata alla progettazione e all'effettiva predisposizione di un'organizzazione adeguata può fare la differenza tra una percezione tempestiva e una reazione consapevole di fronte ai primi segnali di difficoltà e un tardivo, incompleto e maldestro tentativo di risanamento. Proprio in ragione di queste pressoché scontate osservazioni, si rivela decisivo ripensare il tema della responsabilità degli amministratori, gli interlocutori diretti del sistema organizzativo aziendale, nel momento della percezione della crisi e

---

<sup>249</sup> Toffoletto A., *Amministrazione e controlli*, cit, sul punto: "gli amministratori devono approntare tutti i sistemi necessari per assicurare che ogni fase della vita sociale, sia essa attinente al momento decisionale o a quello esecutivo, sia adeguatamente strutturata al fine di far sì che il risultato prodotto corrisponda ad un parametro di amministrazione ritenuto corretto", pp 212-213.

<sup>250</sup> Vedi per tutti: Guatri L., *Crisi e risanamento delle imprese*, cit; Vergara C., *Disfunzioni e crisi d'impresa*, cit.

dell'applicabilità della cosiddetta "business judgment rule" come limite al sindacato giurisdizionale sulle scelte gestorie.

Per quanto non sia stato esplicitato dal legislatore della riforma societaria, difficilmente può sostenersi che il dovere di predisporre assetti organizzativi, amministrativi e contabili adeguati, nonché di agire in modo informato, costituiscano presidi della sola società totalmente in bonis e non ancor più, un riferimento focale anche per la gestione nella fase di maggiori rischi ed incertezze. Alla luce delle conclusioni del precedente paragrafo, appare fondamentale l'adempimento al dovere di operare un monitoraggio continuativo sull'attività di gestione ad opera di tutte le articolazioni di cui la struttura aziendale si costituisce. Tanto la presenza di una relazione sulla gestione che accompagna il bilancio di esercizio, tanto i doveri dell'art 2381 c.c. ne riconoscono l'importanza e non può di certo escludersi l'idoneità di un serio monitoraggio a portare anche alla precoce individuazione dei fatti sintomatici di crisi incipiente. Per quanto non sia oggetto dell'attenzione che forse meriterebbe, una seria attività di vigilanza sulle condizioni economico-finanziarie dell'impresa è imprescindibile nel raggiungimento dell'oggetto sociale. Se esiste un onore di verificare il generale andamento della gestione, esso non può che ricomprendere una valutazione sulle conseguenze economico-finanziarie delle decisioni aziendali, pena una sua parzialità. Tutto ciò porta a concludere per l'esistenza, a prescindere dall'introduzione o meno di una specificazione sul punto ad opera del legislatore delegato per la riforma, del dovere di accertare quanto più anticipatamente possibile la presenza di indici di sospetto per la situazione finanziaria dell'impresa e la sua sostenibilità<sup>251</sup>.

A fronte del verificarsi di una vera e propria crisi, ovvero di un più grave stato di insolvenza, è piuttosto comune che sorgano perplessità circa la correttezza dell'operato degli organi di gestione soprattutto in riferimento alla possibilità dell'impresa di ritrovare la continuità tramite opportune manovre di turnaround. Da tempo ormai il sindacato giurisdizionale sulle scelte di gestione è coperto dalla business judgment rule, un principio di matrice americana che ha trovato accesso e pieno riconoscimento anche nel nostro ordinamento<sup>252</sup>. In

---

<sup>251</sup> Sull'importanza di istituire assetti organizzativi adeguati non solo in un'ottica di going concern ma anche idonei ad intercettare i sintomi di crisi, vedi Boggio L., *Gli accordi di salvataggio delle imprese in crisi. Ricostruzione di una disciplina*, Milano, Giuffrè, 2007, pp 345 ss; vedi inoltre l'intervento di Montalenti P. al convegno "Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa" (ne *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, a cura di A. Jorio, Milano, Giuffrè, 2014, pp 163 ss).

<sup>252</sup> Per una ricostruzione dell'applicazione della Business Judgment Rule nella giurisprudenza italiana a partire dalla tendenza iniziale a sfociare in un sindacato di merito, fino alle più recenti pronunce di merito e di legittimità, vedi Cesiano D., *L'applicazione della "business judgment rule" nella giurisprudenza italiana*, in Responsabilità degli amministratori di società e ruolo del giudice. Un'analisi comparatistica della business judgment rule, a cura di C. Amatucci, Milano, Giuffrè, 2014, pp 103-128; Castiglioni M., *Brevi note in tema di insindacabilità delle scelte gestionali degli amministratori e di onere della prova nell'azione sociale di responsabilità*, in Resp civ prev, 2012, fasc 4, pp 1206 ss., Cass. Civ. 12 febbraio 2013, n 3409 e Cass. civ. 12 agosto 2009, n 18231, in cui si afferma che "non sono sottoposte a sindacato di merito le scelte gestionali discrezionali, anche se presentino profili di alea economica superiori alla norma, resta invece valutabile la diligenza prestata nell'apprezzare preventivamente. Se richiesta, con adeguata istruttoria- i margini di rischio connessi all'operazione da intraprendere, così da non esporre l'impresa a perdite, altrimenti prevenibili", entrambe disponibili in Rep. Giurisp; Cass. Civ. 28 aprile 1997, n 3652, in Soc, 1997, fasc 12, pp 1389-1394, che in tema di contestazione

virtù di tale regola di decisione, l'operato di un amministratore di società non può essere contestato nel merito imprenditoriale<sup>253</sup>. In altre parole, tutte quelle decisioni che sono il frutto di valutazioni discrezionali attinenti al profilo imprenditoriale della gestione sociale, non potranno essere contestate e dare origine a responsabilità. Rientrano per esempio nell'alveo dell'incontestabilità le decisioni circa il compimento di operazioni, acquisti, cessioni, finanziamenti, capitalizzazioni e così via. Si tratta del cuore pulsante dell'attività d'impresa che per i caratteri di rischiosità che le sono peculiari non sopporta alcuna ingerenza giurisdizionale in termini di minaccia, con la pressione di una responsabilità civile. Evidentemente, a fronte di una inconciliabilità d'intenti tra amministratori e soci, questi ultimi possono ricorrere all'istituto della revoca dell'incarico gestionale, ma non all'azione di responsabilità sociale, anche qualora gli esiti di quelle scelte non condivise dovessero essere risultati infausti. L'unica breccia nello scudo dell'insindacabilità è dato dalla manifesta irrazionalità che garantisce un ristoro in termini di risarcimento, in tutti quei casi in cui la decisione di gestione non sia sostenuta da alcuna apparente motivazione razionale nei suoi contenuti<sup>254</sup>. Questa regola di giudizio e la ratio che la sostiene è preordinata a garantire che il timore dell'esposizione a responsabilità non finisca per costituire un disincentivo paralizzante ad intraprendere un'attività imprenditoriale con l'assunzione dei rischi ad essa connaturali ovvero ricoprire un incarico sociale di gestione<sup>255</sup>. Non da ultimo, un'eccessiva

---

dei risultati pone come unica strada percorribile quella della revoca dell'amministratore, mai la responsabilità, Cass. Civ. 23 marzo 2004, n 5718, disponibile in Rep giurispr, in cui la Suprema Corte afferma che "*se anche il giudice non può sindacare la scelta in sé, deve però controllare il percorso attraverso il quale è stata preferita*". Oggi, la giurisprudenza, dopo un'iniziale incertezza e diversi sconfinamenti in un sindacato eccessivamente orientato al merito della gestione soprattutto negli anni '80, appare ormai consolidata negli orientamenti descritti.

<sup>253</sup> La prima applicazione della Business Judgment Rule risale al 1829 ad opera della Suprema Corte della Louisiana nel caso Percy v. Millaudon. Oggi, le più accurate elaborazioni sono il frutto della giurisprudenza della corte del Delaware, tra i quali, un leading case, *Aronson v. Lewis* del 1984 in cui la corte statui che "*the business judgment rule is a presumption that in making decision the directors of a corporation acted on an informed basis, in good faith and in the honest belief that the action taken was in the best interests of the company. Absent an abuse of discretion, that judgment will be respected by the courts*"; per un riepilogo dello stato dell'arte nella giurisprudenza Americana, vedi Cordopatri Marina, *La business judgment rule in Italia e il privilegio amministrativo: recenti correttivi negli USA e in Europa*, in Giur comm, 2010, fasc 1, pp 129 ss.

<sup>254</sup> Tallia F., *Il dovere di diligenza e la business judgment rule*, in RDS, 2013, fasc 4, pp 14 ss: L'A. ricorda come i requisiti per l'operatività della BJR siano sostanzialmente tre: una decisione, la sua assunzione in maniera informata e l'assenza di conflitto di interessi. In questo modo l'aspetto dinamico, l'opportunità della stessa, non sarà valutata secondo un canone di ragionevolezza, bensì di razionalità/irrazionalità; Dongiacomo Giuseppe, *Insindacabilità delle scelte di gestione*, cit. in cui vengono individuati come sintomi di una decisione irrazionale, l'avventatezza, l'imprudenza, la violazione dei più elementari principi di correttezza, ragionevole e consapevole amministrazione ovvero la speculazione in operazioni di alto rischio senza previo accertamento della convenienza, cioè quando "*gli amministratori, sin dal momento in cui la scelta è stata deliberata, potevano (e, quindi, dovevano) prevedere, nel diligente svolgimento dei compiti loro assegnati, l'errore dell'operazione compiuta*"; sui presupposti dell'applicazione della BJR, vedi anche Fleischer H., *Directors' liability and financial crisis: the German perspective*, in Dir fall, 2008, fasc 5, pp 454 ss.

<sup>255</sup> Aspetto ben colto da Bonelli F., *Gli amministratori di s.p.a. dopo la riforma delle società*, Milano, Giuffrè, 2004, che sottolinea come qualora fosse consentito ai soci di ottenere benefici e guadagni dal successo della gestione e risarcimenti in caso di insuccesso, gli amministratori,

ingerenza del sindacato ex post sull'attività amministrativa contiene insito il pericolo di uno svilimento della libertà di iniziativa economica, sancita a livello costituzionale, causato dal perseguimento del sempre più ristretto safe harbour invece che la massimizzazione dello shareholder value<sup>256</sup>. Non bisogna del resto dimenticare che lo stesso fine perseguito dagli amministratori nell'espletamento delle loro funzioni è quanto mai caratterizzato da confini scoloriti, quelli dell'interesse sociale che si dimostra tutt'altro che omogeneo<sup>257</sup>.

Il risultato di questa applicazione non è un riparo incondizionato per gli amministratori di società dalla sindacabilità della propria attività di gestione, quanto piuttosto la sussistenza di libertà e spazi di manovra necessari nella conduzione dell'impresa e nell'assunzione di decisioni rischiose. Tuttavia, accanto alla generale incontestabilità del merito delle scelte gestorie, viene ritrovata una prospettiva per un vaglio giurisdizionale nel modus operandi degli amministratori, nel cosiddetto decision-making process. Gli assetti adeguati di cui all'art 2381 c.c. non sono altro che il riflesso dell'esigenza a che gli amministratori nella discrezionalità che caratterizza il loro operato, mantengano un idoneo livello di preparazione sottostante ciascuna decisione. Tramite le procedure, i controlli, la netta divisione di compiti e funzioni, il legislatore ha perseguito l'intento di imporre l'espletamento di istruttorie complete e l'assunzione di informazioni veicolate verso il soggetto incaricato di assumere una decisione, secondo le ripartizioni organizzative impresses all'impresa dai componenti dell'organo di alta amministrazione. Se infatti, come è stato correttamente sostenuto, gli organi delegati e il consiglio di amministrazione mantengono un ruolo fortemente strategico nella società, contemporaneamente incombe su di loro un dovere di approntare un'organizzazione parametrata alla natura e alle dimensioni dell'impresa per far sì che ogni decisione assunta dai sottoposti rispetti il parametro generale di correttezza amministrativa.

Cosa dunque accade se nel sistema organizzativo la catena informativa si spezza ovvero uno degli anelli non riconosce, elabora e quindi trasmette un dato su di un fattore rilevante, capace di incidere sulle prospettive di continuità dell'impresa? In questi contesti, sorge il pericolo di una ripercussione in termini

---

fattori di tali esiti, diverrebbero una sorta di garanti del successo imprenditoriale; Tallia F., *Il dovere di diligenza*, cit; Bozza G., *Diligenza e responsabilità*, cit; nonché Kent J., *The business judgment rule today: an American perspective*, in *Responsabilità degli amministratori di società e ruolo del giudice*. Un'analisi comparatistica della business judgment rule, a cura di C. Amatucci, Milano, Giuffrè, 2014, pp 71 ss. richiamandosi alla giurisprudenza americana "injecting themselves into a mangament tole for which they were neither trained nor competent, against a threat of sub-optimal risk acceptance" e che, riprendendo in questo caso le parole del Chancellor William T. Allen della corte del Delaware, in *Weiss v. Temporary Inv. Fund.*, (Del. 1982).

<sup>256</sup> Perplessità sottolineate da Sacchi R., *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Giur comm*, 2014, fasc 2, pp 304 ss; Kutufà I., *Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*. Liber amicorum Antonio Piras, Torino, Giappichelli, 2010, pp 707 ss.

<sup>257</sup> Vedi sul punto Angelici C., *Interesse sociale e business judgment rule*, in *Riv dir comm*, 2012, fasc 4, pp 573 ss. che si concentra proprio sulla complessità del rapporto tra amministratori e soci, riconducendola agli schemi degli agency problems. Gli amministratori, perseguendo un interesse altrui, non sono posti nemmeno nella condizione di identificarlo precisamente, posto che esistono interessi convergenti anche tra gli stessi soci ai quali si aggiungono gli interessi degli stakeholders coinvolti. Ciò fa sì che il loro operato si risolva nella ricerca di un equilibrio tra molteplici interessi nell'ottica dell'efficienza.

di responsabilità per negligenza o mala gestio, alla luce delle clausole generali che impongono che ogni attività sia condotta in maniera consapevole, alla luce di un'adeguata istruttoria e delle necessarie verifiche, controlli e riscontri. Gli assetti hanno mostrato una debolezza organizzativa, amministrativa o contabile che non era stata correttamente identificata nella progettazione o nei successivi aggiornamenti. Come sostenuto da più parti in dottrina, gli assetti adeguati costituiscono un presidio anche nell'ottica di prevenzione e allerta della crisi, essendo i due aspetti saldamente connessi. Una solida organizzazione è strumento teoricamente idoneo ad impedire il verificarsi di crisi, nonché ad intercettarne i primi sintomi rivelatori. In questo frangente si chiude la possibile – e controversa- operatività della business judgment rule.

A livello generale possono essere distinti tre casi tipici in cui la violazione dell'art 2381 terzo e quinto comma c.c. può rilevare<sup>258</sup>.

Prima di tutto, occorre considerare l'ipotesi limite di totale disinteresse per la cura – e dunque la valutazione ed il controllo- degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili. In questo primo frangente, è inevitabile riconoscere una responsabilità in capo agli amministratori delle società per avere totalmente inadempito ai propri doveri, non avendo nemmeno considerato la cogenza dei doveri di cui all'art 2381 c.c.

La seconda ipotesi ritrova l'assenza di assetti organizzativi, amministrativi e contabili in virtù però di una scelta manageriale della quale si può rinvenire traccia, insieme all'istruttoria e alle considerazioni svolte in sede di decisione di non costituire alcun assetto<sup>259</sup>. Questa impostazione, per quanto rara, merita comunque considerazione. La soluzione che appare più condivisibile è quella di ritenere assolto il dovere in oggetto, fermo restando un possibile vaglio alla luce del fondamentale parametro di condotta per gli amministratori di società, quello della diligenza. Se pertanto, la natura dell'attività esercitata, le dimensioni della stessa, hanno portato gli amministratori, singolarmente considerati in ragione delle personali competenze possedute e delle specificità del proprio incarico, a ritenere superflua la predisposizione, ma non la cura in sé, posto che una valutazione sulla loro opportunità vi è stata, di assetti, allora l'obbligo generale di cui all'art 2381 c.c. può astrattamente dirsi adempiuto. Ciò che di fronte all'autorità giurisdizionale può essere contestato è la diligenza con la quale tale decisione è stata assunta, riferendosi correttamente alle convinzioni che sostengono la loro esclusione, le motivazioni sottostanti, l'istruttoria compiuta

---

<sup>258</sup> Questa ripartizione è il frutto della lettura di Kutufà I., *Adeguatezza degli assetti*, cit.

<sup>259</sup> In questo caso si può parlare correttamente di adempimento all'obbligo di curare un assetto adeguato che però si è risolta nella decisione di non istituirlo. Differentemente Dongiacomo G., *Insindacabilità delle scelte di gestione*, cit. che ritiene obbligo di natura specifica la concreta predisposizione di un assetto organizzativo, pertanto contestabile direttamente in assenza di alcuna predisposizione, mentre obbligo a contenuto generico le concrete caratteristiche che l'organizzazione aziendale acquista, da valutarsi in relazione alle peculiarità del singolo caso. Solo in questo secondo passaggio, troverebbe applicazione, secondo l'A., la business judgment rule con conseguenze anche in tema di ripartizione dell'onore della prova nel primo e nel secondo caso. Il tema è affrontato da un punto di vista processuale anche da Castiglioni M., *Brevi note in tema di insindacabilità*, cit. che ricorda come unica ipotesi di inversione dell'onere della prova, il caso in cui la mancanza o le forti irregolarità delle scritture contabili effettivamente impediscano di fornire una prova del nesso di causalità, in particolare ove l'azione sia esperita dal curatore fallimentare.

ed, infine, l'equilibrio raggiunto tra i fattori di produzione e gli interessi coinvolti<sup>260</sup>.

Infine, terzo e ultimo scenario nonché il più ricorrente: gli amministratori hanno effettivamente provveduto a costituire assetti organizzativi, ma questi si sono rivelati inadeguati a intercettare i primi sintomi della crisi incipiente. In questo contesto, al giudice spetterà un ruolo decisivo nell'attuare un equilibrio tra le contrapposte esigenze di discrezionalità degli amministratori e autorità-responsabilità<sup>261</sup>. Occorre innanzitutto rimarcare l'importanza dell'assolvimento dell'onere probatorio circa la sussistenza del nesso causale tra la presunta inadeguatezza degli assetti e il danno cagionato alla società e ai creditori, se nessun altro dovere risulta effettivamente violato<sup>262</sup>. Per quanto possa questo apparire scontato, per evitare di trasformare quella che è una responsabilità per fatto proprio colpevole in responsabilità – seppur per fatto proprio- oggettiva, cioè priva di colpa effettiva, diventa fondamentale fugare ogni forma di immediatezza tra gli esiti infausti della gestione e la configurazione di una responsabilità in maniera del tutto contrastante con i principi civilistici. È da escludersi una qualsiasi forma di sostituzione del giudice agli amministratori con l'adozione di un'ottica ex post che, col senno del poi, porta sempre a riconoscere come inadeguate le strutture organizzative approntate, per il solo fatto che effettivamente uno squilibrio si è manifestato.

Ulteriore elemento di criticità nel riconoscimento dell'intervento di una responsabilità in capo ai gestori per il ruolo assunto nel mancato riconoscimento della crisi incipiente è legato proprio alla sindacabilità delle scelte operate in materia di organizzazione e strutture interne alla società per procedimentalizzarne l'attività. Se è vero come è vero che l'istruttoria e la sua completezza hanno sempre costituito il campo per riconoscere responsabilità e spesso rimpinguare casse di procedure fallimentari, diversa è la questione legata alla costituzione di quegli assetti adeguati che quelle informazioni avrebbero dovuto garantire. Come già sottolineato nei precedenti paragrafi, il legislatore ha mancato di definire il contenuto degli assetti: nessuna indicazione su come questi debbano concretamente svilupparsi è stata fornita agli operatori. Ciò comporta che tra i numerosi modelli ai quali gli amministratori possono ispirarsi, come i modelli provenienti dalle normative di settore in cui esiste una disciplina più dettagliata, indicazioni dalle scienze aziendalistiche e le best practices ivi identificate, le linee guida degli ordini professionali, esiste un'ampia gamma di alternative tra le quali operare una scelta ed ampia discrezionalità. E' proprio sul termine scelta che l'accento deve porsi. Si tratta pur sempre di una scelta che gli amministratori adottano, alla luce di vaghe

---

<sup>260</sup> Efficacemente scrive Angelici C., *Interesse sociale*, cit.: “le decisioni degli amministratori, quelle propriamente imprenditoriali, perché volte a definire un punto di equilibrio fra gli interessi che covengono sull'impresa, si traducono per definizione nella scelta di quale, fra i diversi plausibili equilibri, in concreto realizzare; e che il controllo su tale scelta non avviene assumendo che vi sia uno specifico interesse cui spetta la prevalenza, bensì verificandone la plausibilità alla luce della funzione amministrativa di perseguire l'efficienza dell'impresa e verificando inoltre che non sia stata alterata dalla considerazione d'interessi i quali, come quello personale dell'amministratore, dovevano restarle estranei”.

<sup>261</sup> Tallia F., *Il dovere di diligenza*, cit.

<sup>262</sup> Rordorf R., *Doveri e responsabilità*, cit.; insiste su questo punto e anche Mozzarelli Michele, *Appunti in tema di rischio organizzativo*, cit.

indicazioni come quelle della natura dell'attività esercitata e delle dimensioni della stessa che non consentono di definire in assoluto quale tra le condotte astrattamente integrabili sia effettivamente quella propria di un amministratore diligente<sup>263</sup>.

Si schiude così il fondamentale quesito: una decisione circondata da una tale incertezza merita uno scudo di protezione paragonabile a quello che assiste una decisione di compiere un'operazione di fusione o anche più semplicemente la conclusione di un nuovo contratto di fornitura, intese come esercizio di discrezionalità gestoria ovvero rappresenta un obbligo a contenuto specifico, direttamente contestabile nei suoi contenuti e nell'opportunità? Del resto la scelta circa le risorse da destinarsi a una determinata operazione non è dissimile a quella di destinare risorse alla costruzione di un assetto organizzativo o alla sua implementazione<sup>264</sup>. Ciò che porta la maggior parte della dottrina ad escludere l'operatività della business judgment rule in questi frangenti, è una considerazione di natura sistematica, per certi versi criticabile. Se alla costituzione di un assetto organizzativo concorrono informazioni, valutazioni e verifiche effettuate a più riprese sulle necessità concrete della società e queste si traducono in una struttura inadeguata, allora quella stessa scelta sarà sindacabile non solo nel paradigma dell'irrazionalità gestoria, ma anche nel merito, nell'insita opportunità, pena scardinare l'intero impianto della riforma societaria che nella corporate governance ha riposto le aspettative di una gestione del rischio più consapevole. Questa impostazione appare criticabile sotto due frangenti. Il primo e più immediato è che la predisposizione di un assetto organizzativo è frutto di una scelta di gestione tra un numero di alternative potenzialmente elevato tra le quali il legislatore non impone l'adozione del modello perfetto, né di quello migliore, semplicemente si ferma al requisito dell'adeguatezza. Secondo, con una corretta ricostruzione dell'istruttoria compiuta, dei riscontri effettuati, dell'attività di monitoraggio potrebbero in ogni caso emergere profili di responsabilità, non tanto inerenti all'an dell'adempimento, quanto al quomodo legato al canone della diligenza gestoria<sup>265</sup>. Questa ricostruzione deve essere operata in maniera ragionata, ponendosi in un'ottica ex ante, considerando le informazioni conosciute e

---

<sup>263</sup> L'alto grado di incertezza nella decisione, le numerose variabili insite e l'assenza di un modello univoco nella valutazione delle condotte sono individuate da Tallia F., *Il dovere di diligenza*, cit, come i fattori che complicano il sindacato giurisdizionale, il labile confine tra insindacabilità delle scelte di gestione e difetto di diligenza imputabile nel regime di responsabilità è ben colto da Piscitello P., *La responsabilità degli amministratori di società di capitali tra discrezionalità del giudice e business judgment rule*, in Riv soc, 2012, fasc 6, pp 1167 ss. Non bisogna infine dimenticare l'annosa questione delle risorse da destinarsi all'impianto organizzativo che spesso possono rivelarsi limitate, imponendo una scelta capace di bilanciare adeguatezza e risorse disponibili.

<sup>264</sup> Esempio avanzato da Rordorf R. nel convegno Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa (disponibile ne *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, a cura di A. Jorio, Milano, Giuffrè, 2012, p 204.

<sup>265</sup> Insieme all'assunzione delle necessarie informazioni, con i connessi costi in capo alla società che deve sostenere economicamente il funzionamento della struttura organizzativa, l'amministratore dovrà evidentemente adottare quella decisione consequenziale all'istruttoria, pena una "doppia" responsabilità per il danno arrecato e i costi sostenuti per l'acquisizione delle informazioni e delle eventuali consulenze esterne, così Rossi A., *Commento all'art 2392 c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di Maffei Alberti, Padova, Cedam, 2005, pp 798 ss.

conoscibili nelle mani degli amministratori e valutare se effettivamente tra le alternative poste di fronte ad essi, la scelta adottata corrisponda effettivamente ad un canone di diligenza. In altre parole, è sempre il decision-making process ad essere valutato, purché lo si faccia in una prospettiva rigorosamente ex ante, non meramente rivolta a verificare il compimento dell'istruttoria, ma sostituendosi alla posizione degli amministratori che operano un vaglio tra tutte le alternative possibili<sup>266</sup>. In altre parole, ove si consideri la formula "assetti amministrativi, organizzativi e contabili" una clausola generale<sup>267</sup>, allora ne discenderà la sua idoneità a determinare solo "regole di contenuto" legate all'organizzazione aziendale e non a costituire parametro di responsabilità ex se. Di conseguenza, un giudizio di responsabilità dovrà essere svincolato dall'esito della scelta, incentrandosi sulla presenza della diligenza nella cura, valutazione e vigilanza su detti assetti adeguati<sup>268</sup>.

Contrariamente, coloro i quali sostengono la disapplicazione della business judgment rule, propongono una sua totale applicazione o la creazione di un tertium genus tra il vaglio nel merito o quello di legittimità<sup>269</sup>. In realtà, si

---

<sup>266</sup> Kutufà I., *Adeguatezza degli assetti*, cit, che sottolinea come il vaglio debba essere compiuto non semplicemente alla luce del dovere di curare/valutare l'assetto, ma soprattutto in relazione alla diligenza e al dovere di azione informata quando esso avrebbe richiesto ulteriori e più dettagliati accertamenti rispetto a quelli compiuti. Vicari A., *I doveri degli organi sociali e dei revisori in situazioni di crisi d'impresa*, in *Giur comm*, 2013, fasc 1, pp 128 ss. parla di decisioni informate, razionali e non arbitrarie, riassumendo così il fulcro della business judgment rule e dei doveri gestori; Bozza G., *Diligenza e responsabilità*, cit, che ricorda come anche nel caso dell'art 2381 c.c. che da solo può ben costituire fondamento di responsabilità, il vaglio non possa spingersi fino al merito della scelta gestoria, ma limitarsi all'accertamento della diligenza; in maniera conforme, ritengono la costruzione di assetti adeguati una scelta imprenditoriale e manageriale, perciò coperta dalla Business Judgment Rule: Bertoli L., Perotti Riccardo, *Assetti organizzativi*, cit; Maugeri Marco, *Note in tema di doveri degli amministratori*, cit.

<sup>267</sup> In materia di clausole generali nel diritto societario, vedi Fortunato S., *Clausole generali e informazione contabile fra integrazione giurisprudenziale e integrazione professionale*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia. Le clausole generali nel diritto societario*, diretto da F. Galgano, Padova, Cedam, 2011, pp 407 ss., Le clausole generali si caratterizzano per rilevare sul piano oggettivo: esse devono essere concretizzate in una regola con valore precettivo ed indicazioni analitiche ad opera del giudice. Così, seguendo questa impostazione, l'adeguatezza è ciò che consente di individuare i contenuti dell'organizzazione societaria. La violazione di una clausola generale non costituisce di per sé fonte di responsabilità, ma deve essere mediata dall'intervento di un elemento di natura soggettiva. Contrariamente, principi come la diligenza, la buona fede fungono da parametri di valutazione delle condotte ai fini dell'integrazione di responsabilità, agendo quindi solo sul piano soggettivo. I caratteri fondamentali per distinguere una clausola generale sono infatti dati, secondo l'A., dalla mancanza di una fattispecie analitica, dal riferimento a valori o finalità (contenuto teleologico), dal suo inserimento in un ambito delineato da altre disposizioni legali e dall'attribuzione anche solo implicita all'autorità giudiziaria del compito di determinarne i contenuti concreti.

<sup>268</sup> Conclusioni proposte e cautamente sostenute da Riolfo G., *L'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili nelle spa: dal sistema tradizionale ai modelli alternativi di amministrazione e controllo*, in *Trattato di diritto commerciale e del diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, Padova, Cedam, 2011, pp 208 ss., più fortemente da Kutufà Ilaria, *Adeguatezza degli assetti*, cit.

<sup>269</sup> Si tratta di Montalenti P., *Amministrazione e controllo*, cit, per quanto riguarda il tertium genus, un vaglio di correttezza che non coinciderebbe né con la legalità né con il merito. L'A. configura questo genere di sindacato come una forma rafforzata rispetto al vaglio sul merito delle decisioni imprenditoriali, coperto dalla business judgment rule. Il giudizio dovrà essere portato avanti secondo un canone di correttezza ispirato alle best practices ed a valutazioni

dubita dell'esistenza di una remota e concreta possibilità di salvezza dell'operato degli amministratori nell'adozione di un parametro di valutazione così aperto.

## **2.4 Nuove e vecchie esigenze di tutela alla luce della riforma: il diritto societario della crisi**

All'esito dell'analisi dei fattori ritenuti principalmente coinvolti nello studio della complessa tematica della prevenzione e dell'allerta della crisi, delle conclusioni, se così si può dire, risultano dovute. La prevenzione e l'allerta sulla crisi d'impresa, che si intendono qui fortemente connesse tra loro, giacché la prevenzione risulta del tutto vana se non si dimostra capace di attivare debiti campanelli d'allarme all'affacciarsi dei primi segnali di uno squilibrio, costituiscono un territorio pressoché inesplorato. Come ogni zona di confine,

---

tecniche in cui una configurazione di responsabilità non è più legata alla sola irrazionalità, ma ad una correttezza che include anche una adeguata protezione e prevenzione dei rischi, nella consapevolezza che non esiste un modello aprioristicamente valido e che spetta agli amministratori costruire un sistema conciliando i numerosi fattori in gioco in un equilibrio strutturale. Così, il concetto di adeguatezza risulterà parimenti variabile. Questa impostazione non diverge molto da quella qui assunta, che però si fonda sulla consueta verifica sul processo sottostante alla decisione, invocandone una prospettiva più ragionata vista la complessità della materia. Contrariamente nell'intervento di Sacchi R. (in *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, a cura di A. Jorio, Milano, Giuffrè, 2012, pp 194 ss) si considera quella sugli assetti una verifica riconducibile al controllo di legalità sull'adempimento di un obbligo in capo agli amministratori. L'A. ritiene infatti che con la riforma invece che alleggerire il carico di responsabilità degli amministratori, si è raggiunto un risultato diametralmente opposto, quello di appesantirlo. Rordorf Renato (in *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, a cura di A. Jorio, Milano, Giuffrè, 2012, p. 205), allo stesso modo, che una volta operata la scelta circa l'oggetto, la natura e la dimensione dell'attività, le decisioni organizzative non siano una questione da risolversi con la business judgment rule, venendosi così a contestare non la scelta di una determinata operazione o più in generale dell'oggetto sociale, ma il fatto che rispetto alla scelta operata, la società non sia stata adeguatamente attrezzata; Id, *Doveri e responsabilità*, cit, in cui viene sottolineato come gli amministratori debbano compiere un monitoraggio costante per adempiere ad alcuni obblighi di legge, come in materia di capitale sociale, e che ciò sia strettamente dipendente dalla capacità dell'impresa di porsi nelle condizioni di acquisire le informazioni necessarie tramite assetti adeguati. Concorde sull'inapplicabilità della business judgment rule anche Sacchi R., *La responsabilità gestionale*, cit, che ritiene che la mancata o tardiva percezione sia il frutto delle scarse informazioni disponibili a loro volta dipese da una carente organizzazione aziendale che costituisce violazione dei doveri amministrativi e cuore della riforma societaria. Esclude la business judgment rule anche Sallorenzo V., *Profili di responsabilità degli amministratori delle società di capitali nella gestione della crisi d'impresa*, disponibile in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it); Zanardo A., *Delega di funzioni e diligenza degli amministratori nelle società per azioni*, Padova, Cedam, 2010, pp 245 ss.; Abriani N., *Assetti proprietari, modelli di governance e operazioni straordinarie nella società a partecipazione pubblica: profili di danno erariale*, in Riv dir impr, 2009, fasc 3, pp 543 ss. per il quale pur essendovi profili di discrezionalità nella costruzione organizzativa, esso non determina lo spostamento del sindacato giurisdizionale dalla legittimità al merito. In altre parole, la BJR inizia ad operare dopo che gli amministratori hanno adempiuto agli obblighi informativi ed organizzativi; Mozzarelli M., *Appunti in tema di rischio organizzativo*, cit.; Angelici C., *Diligentia quam in suis e business judgment rule*, in Riv dir comm, 2006, fasc 10-12, pp 675 ss. Buonocore V., *Adeguatezza degli assetti*, cit, sul punto semplicemente indica l'affacciarsi del problema, ricordando in maniera parallela lo stringente potere del giudice nel sindacare i modelli del d.lgs 231/2001 per idoneità ed effettiva attuazione.

anche quella tra il diritto societario e il diritto concorsuale o della fase di crisi, sconta la vaghezza dell'incontaminato e la scoloritura dell'incerto, ché non è chiaro a quale branca del diritto ricondurlo. L'idea che ha guidato questo lavoro è la consapevolezza del ruolo cruciale che in questo contesto assumono gli istituti di diritto societario che, laddove oggetto di una lettura svincolata dal mero riferimento alla vita imprenditoriale solvibile, si ampli per ricomprendere anche tutti quei momenti in cui la situazione finanziaria desta criticità, oggi sempre più appartenenti alla sfera del quotidiano. Immancabilmente emergono i tentativi di favorire una gestione di queste condizioni in modo protetto, sotto la sfera della prededucibilità dei finanziamenti, delle esenzioni da revocatoria e della sospensione delle cause di scioglimento, che rappresentano tutti validi tentativi di consentire a chi coscientemente ammette la difficoltà, di porvi rimedio senza che il diritto societario e la minaccia degli effetti del fallimento di fatto impediscano – e soprattutto costituiscano un deterrente a- un serio turnaround. Tutto questo è apprezzabile, ma pressoché irrilevante nel contesto della prevenzione e dell'allerta. Affinché si crei una seria cultura del rischio anche nell'ottica di anticipare la percezione di una crisi latente, il legislatore ovvero l'interpretazione possono costituire alternativamente o congiuntamente una via percorribile. Nel contesto politico attuale, riaffiora la possibilità che sia invero il legislatore a guidare il cambiamento, tramite l'introduzione delle misure di allerta e prevenzione della crisi, inserite nel circuito della composizione assistita di fronte agli Organismi di Composizione della Crisi. A prescindere dallo schieramento assunto sull'utilità e la convenienza di tali meccanismi, che verosimilmente si giocherà tutta sul coinvolgimento dell'autorità giudiziaria e l'impatto che questo sconfinamento avrà sui destinatari della normativa, vale a dire gli imprenditori, da sempre restii ad aprire i libri contabili per mostrare in pubblica piazza i problemi di "casa propria", occorre riprendere le fila del ragionamento e collocarlo in un panorama generale. La proposta di riforma ha riaperto un dibattito, mai del tutto sopito in realtà, sull'opportunità di rinvenire nello stesso diritto societario idonei meccanismi di allerta che il legislatore vorrebbe introdurre specificatamente, con l'effetto collaterale della minaccia del temuto potere giurisdizionale.

Il convincimento dietro al presente lavoro è proprio quello di considerare il diritto societario come una risorsa e non come un limite, per riempire di significato quella zona d'ombra, definita il crepuscolo della vita dell'impresa, a cui non segue necessariamente un tracollo, ma anche una potenziale rinascita. Per fare ciò, si sono ripercorse alcune delle più salienti novità della riforma societaria, proprio perché incentrata sul tema della corporate governance che si ritiene poter oggi fornire nuove risposte. Gli assetti organizzativi, i controlli interni delle società costituiscono già, se correttamente istituiti e sottoposti a periodica manutenzione, un presidio fondamentale per la prevenzione della crisi. Si reputa quindi condivisibile la proposta della Commissione Rordorf di inserire, proprio al 3 comma dell'art 2381 c.c. un riferimento alla prevenzione della crisi. E' un tema sul quale del resto gli ordini professionali insistono da tempo.

In questo contesto la continuità aziendale può assumere la funzione di legante in un sistema che appare spesso sconnesso tra le varie segmentazioni di cui si compone. Revisori, amministratori e organi di controllo necessitano di

allineare il loro operato verso una maggiore comunità di intenti, raggiunti con strumenti diversi, senza però divergere negli scopi. Se questo obiettivo voglia essere raggiunto tramite l'introduzione di misure di allerta, si tratta di una scelta di matrice politica, giustificata per certi versi, quelli di rafforzare una tendenza all'abnegazione del problema, sindacabile per altri, per la ripartizione dei costi, l'esito giudiziario, gli incentivi ancora pressoché assenti e la controversa indicazione del momento a cui debba ricondursi l'operatività delle stesse. A queste perplessità presumibilmente darà risposta il legislatore delegato. Si tratta però di passaggi-chiave che potranno determinare il successo o il naufragio del tentativo, di per sé apprezzabile, di anticipare la reazione alla crisi.



### **CAPITOLO III: ANCORA SUL DIRITTO SOCIETARIO IN TEMA DI PREVENZIONE DELLA CRISI. CENNI COMPARATIVI**

A questo punto dell'indagine circa la continuità aziendale e la posizione dei creditori in un contesto di pre-crisi, è possibile estendere lo sguardo ad ulteriori meccanismi, complementari a quelli già descritti nel precedente capitolo, che concorrono direttamente o indirettamente all'obiettivo sistematico di prevenzione ed allerta della crisi d'impresa. Nel fare questo, alcuni cenni verranno riservati anche alle soluzioni adottate sul punto dagli altri ordinamenti. Nel contesto della crisi potenziale o incipiente, la scelta fondamentale da parte del diritto societario corre tra la configurazione di misure ex ante e meccanismi destinati ad operare solamente ex post. Le prime, sono costruite da obblighi precisi, temporalmente definiti e cadenzati, in occasione dell'insorgere della crisi ovvero dell'insolvenza vera e propria, consentendo una – di regola – agevole verifica circa il loro corretto adempimento. Il legislatore compie in questi casi una scelta a priori del momento di rilevanza giuridica dei sintomi della crisi, riannodandovi doveri specifici. Contrariamente, i sistemi che operano solamente ex post sono destinati ad attivarsi solo dopo che lo squilibrio economico-finanziario si sia effettivamente manifestato insieme alle sue conseguenze pregiudizievoli, tramite per lo più la responsabilizzazione di chi, nella posizione di coglierne i segnali, quella crisi non l'abbia tempestivamente intravista o addirittura l'abbia ignorata. In questo modo, la condotta esigibile dagli onerati è definita in maniera generica solamente nei suoi contorni dalla legge, lasciando però un ampio margine di discrezionalità, non scevra da rischi, in capo ai destinatari sui tempi di intervento ed i relativi contenuti.

Innanzitutto, si procederà all'analisi, evidentemente non esaustiva, ma con un taglio peculiare al contesto di rilevanza di questo studio, quello della crisi e dei suoi segnali premonitori, del dibattutissimo istituto del capitale sociale che con tutte le criticità del caso, continua a fondare il diritto societario dei paesi membri dell'Unione Europea, riferendosi in particolare alla disciplina della riduzione dello stesso che ne abbia determinato la discesa al di sotto del minimo legale. A ciò seguirà un approfondimento su di una paragonabile misura ex ante dell'ordinamento giuridico francese, che ha ispirato la commissione Rordorf: ci si riferisce alle misure di allerta della crisi.

In seconda battuta, l'attenzione sarà volta ai meccanismi di reazione ex post, quali la responsabilità degli amministratori, che rappresenta uno strumento più volte utilizzato ed abusato per rimpinguare le casse delle procedure concorsuali, accogliendone anche un'ottica comparatistica. Parallelamente, ma in modo diverso per i soggetti destinatari, può essere ricompreso nei sistemi di reazione ex post, anche il principio della postergazione dei finanziamenti dei soci ex art 2467 c.c., includendoli così nelle misure di prevenzione ed allerta.

In concorso con questi meccanismi, è possibile individuare a livello esemplificativo, modelli di estensione della responsabilità per la crisi d'impresa all'esterno dei confini sociali, ciò al fine di ampliare il numero di coloro i quali sono chiamati ad una pronta reazione ai primi sintomi di crisi, in virtù del

possesso di informazioni privilegiate sulle condizioni economico-finanziarie della società.

### 3.1 Capitale sociale e funzione di garanzia

Come si è accennato in apertura del presente capitolo, uno dei presidi che storicamente sono stati considerati eretti a tutela dei creditori è rappresentato dall'istituto del capitale sociale e dalla disciplina che regola tanto la fissazione di un minimo legale, quanto della riduzione in presenza di perdite capaci di intaccarne la consistenza, unitamente al funzionamento della distribuzione degli utili di esercizio. Comprendere cosa effettivamente sia il capitale e quale prerogativa e quali interessi esso sia destinato a soddisfare costituisce questione complessa che esorbita dal presente lavoro. I contributi degli studi giuridici si sono mossi infatti nelle direzioni più diverse, alternando una funzione di tutela delle pretese creditorie, ad una nozione produttiva, nonché organizzativa e per finire informativa del capitale<sup>270</sup>. Queste definizioni aiutano, ma non esauriscono il tema del ruolo che l'istituto del capitale sociale può rivestire nella prevenzione e nell'allerta della crisi, pur intrecciandovisi inevitabilmente. Innanzitutto, occorre circoscrivere il campo d'indagine a quelle specifiche disposizioni che più di altre si prestano ad essere interpretate come una forma di tutela nei confronti dei creditori contro la crisi imminente dell'impresa. Ci si riferisce in maniera particolare alla disciplina in tema di riduzione del capitale per perdite che superino il terzo del suo ammontare (art 2446 c.c.) e dell'ipotesi "speciale"<sup>271</sup> rispetto a questa, che assomma alla riduzione oltre un terzo la discesa del capitale sociale al di sotto del minimo legale (art 2447 c.c.). In presenza di perdite rilevanti, individuate dall'ordinamento nella misura superiore al terzo dell'ammontare del capitale sociale, sorge un dovere di constatazione delle stesse da parte degli amministratori e correlativamente di convocazione dell'assemblea dei soci per l'adozione degli opportuni provvedimenti. Nell'ipotesi che appare più centrale per la tematica qui in esame, ovvero quella di perdita grave che intacca il minimo legale, le alternative poste di fronte ai soci sono quelle della deliberazione della perdita del capitale e contestuale ricapitalizzazione tramite l'apporto di risorse in capitale di rischio, ovvero la trasformazione "regressiva" in un tipo sociale che richieda un apporto di capitale inferiore ovvero non lo richieda affatto, o infine la liquidazione per integrazione della causa di scioglimento della società di cui all'art 2484 comma 1 n 4) c.c. Si tratta della già

---

<sup>270</sup>Per una disamina delle funzioni del capitale che sono state individuate dalla dottrina vedi per tutti: Spolidoro M.S., *Voce capitale sociale*, in Enc dir, agg IV, 2000; Ferri G. Jr, *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, in Riv not, 2008, fasc 4, pp 741 ss sottolinea come nessuna di queste definizioni impiegate per spiegare singole norme, una volta trasposte a livello generale abbia mai funzionato; nonché con specifico riferimento alla disciplina della perdita di capitale, De Luca N., *Riduzione del capitale ed interessi protetti. Un'analisi comparatistica*, in Riv dir civ, 2010, fasc 2, pp 559 ss.

<sup>271</sup> Criterio di specialità sottolineato da Ventoruzzo M., *Riduzione del capitale sociale al di sotto del limite legale*, in Il codice civile. Commentario, diretto da F.D. Businelli Milano, Giuffrè, 2013, pp 100 ss.

citata regola del “ricapitalizza o liquida” o, più propriamente: ricapitalizza, liquida o trasforma.

Nella dottrina, da tempo, si ravvisa la presenza di diversi interpreti che riconnettono alla disciplina di cui all’art 2447 c.c., insieme all’ipotesi meno grave dell’art 2446 c.c., una forma di campanello d’allarme creato dall’ordinamento a tutela dei creditori, destinato a suonare nel momento del sovraindebitamento. I sostenitori di questa impostazione, infatti, si concentrano sulla progressiva erosione che ha interessato il patrimonio sociale che al netto non risulta più idoneo a coprire la posta di capitale. In questo frangente, gli amministratori sono chiamati ad informare i soci delle condizioni patrimoniali in cui versa l’impresa tramite una relazione, che più propriamente può ridefinirsi un bilancio infrannuale ove le perdite siano intervenute nel corso dell’esercizio. Questo momento rappresenta il fulcro della tutela dei creditori nella fase di pre-crisi o crisi incipiente, perché pone i soci di fronte all’alternativa secca tra la prosecuzione dell’attività, dopo averla debitamente dotata delle necessarie risorse, ovvero la discesa verso l’estinzione, deliberando lo scioglimento della società finché ancora il passivo risulta coperto dall’attivo. Questo allarme preventivo, cioè, costituirebbe per gli amministratori un passaggio obbligato di informativa nei confronti dei soci e di assunzione di decisioni fondamentali tra la dismissione dell’attività imprenditoriale e la continuazione nello stesso tipo sociale o in diverso tipo, a seguito di una trasformazione. Così costruito, l’indebitamento rilevante ai sensi della disciplina delle perdite del capitale, imporrebbe una presa d’atto delle difficoltà in cui versa l’impresa da parte di amministratori e soci. Si tratterebbe, in altre parole, di un segnale inequivocabile che manifesta la necessità di adottare provvedimenti in un senso o nell’altro per evitare il disfacimento dell’impresa a danno innanzitutto dei creditori sociali, ma anche degli stessi soci, che in quanto residual claimants perderebbero ogni possibilità di recuperare anche solo parte dell’investimento, con annessa dispersione di valori produttivi. Gli amministratori, pertanto, di fronte alla perdita di capitale nella forma più lieve pari ad oltre un terzo, ma non tale da intaccare il minimo legale, anche ove decidessero, come la legge consente, di “riportare a nuovo” le perdite, non potrebbero ignorare il disequilibrio in cui versa l’impresa, dovendo programmare una ricapitalizzazione o avviare l’attività allo scioglimento<sup>272</sup>. Un tentativo di celare le perdite non

---

<sup>272</sup> Sostenitori della tesi del campanello d’allarme: Benazzo P., *Crisi d’impresa, soluzioni concordate e capitale sociale*, in Riv soc, 2016, fasc 2, pp 241 ss che vi riannoda anche una funzione vincolistico-propulsiva per la soluzione della crisi incipiente data dalla disciplina del capitale sociale in raccordo con l’art 182 sexies l.f; similmente Nigro A., *Riduzione o perdita del capitale della società in crisi*, in Riv dir comm, 2014, fasc 4, pp 569 ss. Differentemente, Briolini F., *Capitale sociale e metamorfosi della tutela dei creditori nel diritto societario più recente*, in Banca borsa tit, 2016, fasc 2, pp 144 ss che tiene ormai inoperante quello che era originariamente un potente strumento di allerta della crisi incipiente a fronte di una sempre maggiore responsabilizzazione degli amministratori per la tenuta economica della società, inquadrandolo come un sistema dotato di minore efficienza. L’A. assume posizione critica anche rispetto all’art 182 sexies l.f. per il concorso allo svilimento dell’istituto del capitale sociale, non facendo che accentuare il rischio dell’insuccesso; Ginevra E., *Il senso del mantenimento delle regole sul capitale sociale (con cenni alla srl senza capitale)*, in Banca borsa tit, 2013, fasc 2, pp 169 ss, che riconosce una ruolo residuale di allerta della crisi, a fronte di una funzione produttivistica principale volta a consolidare nell’impresa un certo ammontare di risorse; Ventrone M., *Riduzione del capitale sociale*, cit.; Miola M., *La tutela dei creditori*, cit.

farebbe altro che aggravare la situazione, perché soprattutto in sede fallimentare, una delle condotte più addebitate in capo agli amministratori corrisponde a quella di aver proseguito l'attività quando essa era destinata alla cessazione per intervento di una causa di scioglimento, venendo meno all'obbligo di gestione conservativa di cui all'art 2486 c.c.

Da un punto di vista giuridico, riconnettere questa disciplina alla tutela dei creditori sociali e alla prevenzione di un'indebita traslazione su di essi del rischio d'impresa può essere accolta solamente con le dovute cautele. Innanzitutto occorre ricordare la differente natura che connota i fenomeni della crisi d'impresa e dell'insolvenza rispetto alla perdita del capitale sociale. Per quanto infatti i due fenomeni possano manifestarsi contemporaneamente e l'uno essere il sintomo dell'altro, non condividono la natura. Come ricordato già più volte, il fenomeno della crisi è legato alla situazione finanziaria dell'impresa che risulta incapace, o presto lo sarà, di far fronte ai debiti in scadenza con l'attivo prontamente liquidabile. La crisi poco o niente ha a che fare con il risultato dello stato patrimoniale, in quanto non riconnessa alla semplice sommatoria delle poste attive e passive. Un'impresa che ha un risultato di esercizio negativo, non necessariamente versa in stato di crisi, così come, viceversa, un attivo superiore al passivo non garantisce la solvibilità. Tutto si gioca sui caratteri delle poste in gioco e sulle interconnessioni che intervengono tra di esse. La solvibilità è infatti il frutto di un equilibrio tra flussi che non sono necessariamente riallacciati ad un attivo nettamente superiore al passivo<sup>273</sup>.

Un'altra osservazione sistematica, in proposito, attiene alla svalutazione del l'istituto del capitale sociale nel corso delle recenti riforme di matrice comunitaria intervenute nel nostro ordinamento, che hanno portato ad

---

che ammette un'affinità, seppure nelle insite differenze per natura, tra crisi e perdita di capitale; Montagnani C., *Disciplina della riduzione del capitale: impresa o legislatore in crisi?*, in *Giur comm*, 2013, fasc 4, pp 760 ss che, ferma la distinzione concettuale tra perdite ed insolvenza, individua nelle prime un allarme contro l'eccessivo indebitamento, dovendosi però costituire un sistema completo in funzione di prevenzione della crisi solo alla luce dell'intera disciplina dell'impresa; Bertacchini E., *Il ruolo dell'informazione*, cit., pp 326 ss che al contrario individua nell'art 182 sexies l.f. l'introduzione di una vera e propria misura di allerta sostitutiva di quella progettata con la riforma e mai introdotto; Spada P., *Un numero che detta regole – ovvero il ruolo del capitale sociale nel diritto azionario italiano*, in *Riv Not*, 2014, fasc 3, pp 439 ss. che pur riconoscendo la natura distinta di insolvenza e perdita riconosce al capitale un ruolo di campanello d'allarme volto ad evitare la traslazione del rischio d'impresa sui creditori, così anche Olivieri G., *Quel che resta del capitale nelle s.p.a. chiuse*, in *Riv soc*, 2016, fasc 1, pp 158 ss; Briolini F., *Verso una nuova disciplina delle distribuzioni del netto?*, in *Soc*, 2016, fasc 1, pp 87 ss. che però sottolinea come i recenti interventi in materia di capitale sociale ne abbiano incisivamente diminuito il potenziale.

<sup>273</sup> Osservazioni condivise da D'Attorre G., *I limiti alla disciplina societaria sulla perdita di capitale*, disponibile in [www.ilfallimentarista.it](http://www.ilfallimentarista.it); Stanghellini L., *Le crisi d'impresa*, cit, pp 145 ss, cit; Ferri G. Jr, *Struttura finanziaria*, cit, in cui si ribadisce il diverso obiettivo che sostiene le due discipline, l'una, quella dell'insolvenza, votata alla soddisfazione dei creditori, l'altra, quella della liquidazione, al rimborso delle partecipazioni ai soci; ID, *La riduzione del capitale per perdite*, in *Riv dir impr*, 2008, fasc 1, pp 5 ss; Tronci L., *Perdita della continuità aziendale*, cit; Benazzo P., *Crisi d'impresa*, cit; Salamone L., *Funzione del capitale e funzionamento del netto nella società a responsabilità limitata oggi*, in *Banca borsa tit*, 2016, fasc 1, pp 17 ss. Calandra Buonauro V., *La gestione societaria*, cit, che proprio nell'art 182 sexies ravvede la conferma della distinzione tra i due fenomeni, quello della perdita di capitale e dell'insolvenza, dando priorità tra le due eventualità, tramite l'effetto sospensivo ivi previsto, alla sistemazione della crisi di liquidità piuttosto che alla ricostituzione del capitale.

abbassare la soglia del minimo legale delle s.p.a. e a consentire la costituzione di s.r.l. con capitale ridotto ad un euro. Per quanto queste novità non determinino in nessun modo la disapplicazione della disciplina legata alle perdite, è evidente come il meccanismo della riduzione del capitale appaia indebolito<sup>274</sup>. Questo filone interpretativo deve essere inserito nel più ampio dibattito circa la sottocapitalizzazione delle società di capitali che possono essere costituite anche con capitale nettamente inferiore rispetto alle esigenze connesse al perseguimento dell'oggetto sociale. Nonostante i numerosi tentativi della dottrina di rinvenire nella disciplina societaria un appiglio al quale ancorare un dovere di capitalizzazione adeguata alle esigenze dell'impresa, prevale l'istanza volta a privilegiare l'autonomia dei soci nella libera determinazione delle risorse da destinare ad investimento indisponibile nell'attività sociale, ferma restando che il capitale non necessariamente ed anzi di regola non esaurirà l'ammontare dei mezzi approntati<sup>275</sup>. Una seria possibilità per il capitale sociale di essere annoverato tra gli istituti destinati alla tutela dei creditori di fronte alla crisi sussisterebbe solo se effettivamente questo dovesse conformarsi all'oggetto sociale indicato dai soci nell'atto costitutivo. Così non è, anche per immediate ragioni pratiche<sup>276</sup>, oltre che per impostazioni di principio.

Che la normativa in questione non rientri nelle forme di tutela dei creditori emerge anche dal fatto che, se di vera e propria tutela nei confronti dei creditori intende parlarsi in riferimento alla disciplina della riduzione del capitale, occorre rifarsi piuttosto all'opposizione concessa ai creditori avverso la volontà dei soci di operare una riduzione reale del capitale. In tale circostanza effettivamente si assiste alla liberazione e contestuale restituzione dei soci di parte dell'investimento operato al momento della costituzione della società che

---

<sup>274</sup> Così, Civerra E., *Il finanziamento delle società di capitali*, Milano, Giuffrè, 2013, pp 93 ss. Osserva invece Salamone L., *Funzione del capitale*, cit, proprio in tema di srl con capitale ridotto che l'unica vera novità consiste nell'ammontare del minimo legale, a fronte di una disciplina del netto rimasta intatta grazie alla previsione di accantonamenti nella forma di riserve legali indisponibili ai soci.

<sup>275</sup> In tema di capitalizzazione materiale e nominale, vedi Spolidoro M.S., *Voce capitale sociale*, cit; Portale G.B., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit; Dessenes Laura, *La sottocapitalizzazione materiale tra congruità e proporzionalità*, in Soc, 2015, fasc 3, pp 293 ss; Munari A., *Impresa e capitale sociale*, Torino, Giappichelli, 2014, pp 61 ss. che insiste su come l'ammontare del capitale sia slegato dall'attività effettivamente svolta. Pertanto, tanto più le dimensioni dell'impresa aumentano, tanto più il minimo legale apparirà inadeguato, così anche Pasquariello F., *Strumenti di prevenzione della crisi di impresa*, cit, che concorda sulla limitatezza di un sistema che prevede un capitale fisso identico per tutte le società dello stesso tipo, D'Alessandro F., "L'inutil precauzione?" (ovvero: dell'insolvenza come esternalità e della funzione profilattica del capitale) in *Impresa e mercato*. Studi dedicati a Mario L., a cura di V. Di Cataldo, V. Meli, R. Pennisi, Milano, Giuffrè, 2015, vol 3, pp. 1355 ss.

<sup>276</sup> Difficoltà pratiche sono date innanzitutto dalla incapacità da parte degli stessi studi aziendalistici a rinvenire una regola generale di corretto finanziamento dell'impresa, in equilibrio tra mezzi propri e finanziamenti di terzi. Di conseguenza, identificare un soggetto a cui rimettere una valutazione così problematica è pressoché impossibile, non potendo tale ruolo essere affidato ad un organo pubblico, né tantomeno al notaio rogante in fase di costituzione della società. A ciò si aggiunge la genericità con cui l'oggetto sociale viene indicato nell'atto costitutivo dal quale non possono immediatamente seguire valutazioni sull'adeguatezza della capitalizzazione, vedi sul punto Dessenes L., *La sottocapitalizzazione*, cit.

giustifica per l'appunto il diritto dei creditori sociali ad opporsi ove temano che detta riduzione possa pregiudicare le loro aspettative di soddisfazione<sup>277</sup>.

Un ultimo appunto merita di essere avanzato in relazione a questa impostazione: alla luce dell'introduzione nel nostro ordinamento dei principi contabili internazionali IAS/IFRS, parte della dottrina ha sollevato perplessità sulla compatibilità del nuovo sistema di contabilizzazione e dei criteri a cui esso si ispira – in particolare quello denominato come fair value – con il funzionamento del sistema del capitale che rischierebbe di perdere il momento di allerta, posticipandolo eccessivamente<sup>278</sup>. Il dibattito sul punto è tuttavia frenato dalla circoscrizione dell'operatività dei suddetti principi IAS.

Per comprendere quale possa effettivamente essere la ratio della disciplina della riduzione del capitale sociale per perdite, occorre impostare l'analisi abbandonando l'ottica della tutela dei creditori, per abbracciare una prospettiva interna alla stessa società. Una tutela dei creditori avverso le indebite fuoriuscite del patrimonio sociale a favore dei soci, viene già approntata dalla disciplina del patrimonio netto che impone genericamente che l'utile maturato dalla società nell'esercizio dell'attività imprenditoriale venga ripartito ai soci, solo una volta che siano stati soddisfatti tutti i debiti. A questa regola generale si aggiungono ulteriori specificazioni che arricchiscono la materia delle distribuzioni, consentendo per esempio acconti sui dividendi. A ben guardare, quindi, quella degli artt. 2446 e 2447 c.c. è una disciplina destinata a regolare l'investimento dei soci ed in particolare le condizioni per la prosecuzione dell'attività imprenditoriale nel contenitore giuridico, cioè nel tipo sociale, che i soci avevano scelto inizialmente. Queste osservazioni sorgono dal fatto che la stessa direttiva comunitaria per l'armonizzazione del diritto

---

<sup>277</sup> Vedi sul punto Leocata M., *La perdita di capitale tra poste "cuscinetto" e poste "cenerentola"*, in *Contr impr*, 2011, fasc 6, pp 1578 ss, che sottolinea la diversità nella posizione dei creditori nel caso di riduzione reale del capitale rispetto all'ipotesi di una riduzione solamente nominale.

<sup>278</sup> Abriani N., *La riduzione del capitale sociale nelle s.p.a. e nelle s.r.l. Profili applicativi*, in *Riv dir impr*, 2008, fasc 2, pp 183 ss. osserva come l'adozione dei principi IAS nella redazione del bilancio, oggi obbligatorio in particolare per i bilanci consolidati e per quelli delle società quotate e delle società con strumenti finanziari diffusi presso il pubblico, possa determinare una minore attendibilità nella determinazione dell'utile distribuibile e quindi anche della effettiva copertura del capitale sociale. La loro adozione comporta dunque un cambio di prospettiva radicale, volto a facilitare gli investimenti, ma contemporaneamente destinato ad incidere sul sistema del capitale con rischi di ritardo nell'operatività del meccanismo delle perdite, potendo tramite l'opzione per i principi IAS essere evitati solo temporaneamente i provvedimenti, finendo poi per emergere con maggiore gravità la perdita rilevante per il minimo legale di cui all'art 2447 c.c., tardivamente preannunciata per la copertura del capitale assicurata dal fair value; Miola M., *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, in *Riv soc*, 2012, fasc 2, pp 237 ss.; Maugeri M., *Struttura finanziaria delle s.p.a. e funzione segnaletica del capitale nel diritto europeo armonizzato*, in *Riv dir comm*, 2016, fasc 1, pp 1 ss; Sacchi R., *La responsabilità gestionale*, cit, che ritiene mutata la natura della disciplina del capitale sociale, a seguito dell'introduzione dei principi IAS/IFRS, da rule a standard a causa della volatilità del criterio del fair value; differentemente Portale G.E., *Principi contabili internazionali, capitale e patrimonio netto*, in *Le società per azioni oggi. Tradizione attualità e prospettive*, a cura di AAVV, Milano, Giuffrè, 2007, pp 107 ss che, al contrario, ritiene anticipata l'emersione di perdite su capitale dall'adozione dei principi IAS, creando una protezione dinamica per i creditori, rendendoli capaci di rilevare dal bilancio le modificazioni del netto; ancora in tema di raccordi tra stabilità patrimoniale e principi IAS/IFRS vedi Stampelli G., *Gli IAS/IFRS dopo la crisi: alla ricerca dell'equilibrio tra regole contabili non prudenziali e tutela della stabilità patrimoniale della società*, in *Riv soc*, 2010, fasc 1, pp 395 ss.

societario, detta Seconda Direttiva, dalla quale la disciplina sulle perdite del capitale trae origine, non impone la ricapitalizzazione. Si tratta questa di una scelta operata nel nostro ordinamento, ma che non è neppure condivisa da tutti gli stati membri dell'UE<sup>279</sup>. Alla luce di queste considerazioni, si rinviene che la vera natura della disposizione non è la tutela dei creditori, posto che la ricapitalizzazione non è nemmeno contemplata dalla matrice della norma, quanto la crisi, non dell'impresa, ma dell'organizzazione prescelta dai soci, quindi del loro investimento. Quello degli artt. 2446 e 2447 c.c., se correttamente interpretato, porta a rinvenire al suo interno un progressivo allarme rivolto non ai creditori, bensì ai soci e agli amministratori sull'imminente crisi, non di natura finanziaria, ma organizzativa. Le modalità di investimento iniziale appaiono, infatti, non più sostenibili in quanto venuta meno due precondizioni ineludibili: l'integrità del capitale e il rispetto della soglia minima prevista dalla legge<sup>280</sup>. Il sistema può dunque essere riletto in chiave diversa, come volto ad incentivare l'assunzione di una decisione sulle sorti dell'impresa, nel senso della continuazione dell'impresa nella medesima veste formale ovvero optando per il suo abbandono, per approdare verso forme sociali più semplici o più drasticamente lo scioglimento della società<sup>281</sup>. Ove i soci decidano di proseguire l'attività, dovranno innanzitutto accertare le perdite intervenute e che hanno impedito la copertura del passivo e del capitale sociale con l'attivo. Questa riduzione, differentemente da quella reale o volontaria, non comporta mai un interpello dei creditori, proprio perché non si è in presenza di una liberazione di risorse sociali che invero risultano, di fatto, già perdute nel corso dell'esercizio. Operata la riduzione nominale, i soci dovranno provvedere a rifocillare l'investimento iniziale, vincolando nuove risorse.

All'esito di questa semplificata disamina sulla disciplina della riduzione del capitale sociale per perdite, può sostenersi effettivamente la presenza di un percorso degenerativo tracciato nella normativa e operante secondo più stadi di gravità. Tuttavia non di passaggi verso la crisi finanziaria si tratta, come sostiene parte della dottrina che in quelle disposizioni riconosce un

---

<sup>279</sup> L'art 17 della cosiddetta Seconda Direttiva, 77/91 CEE, impone alla luce di perdite rilevanti (che non possono essere individuate in ammontare superiore alla metà del capitale) del capitale sociale la convocazione dell'assemblea per una decisione circa lo scioglimento ovvero l'adozione di opportuni provvedimenti, senza alcuna menzione di ricapitalizzare. Vedi sul punto Maugeri M.; Struttura finanziaria, cit; parimenti Giannelli G., *La disciplina del capitale, organizzazione del patrimonio, "corretto" finanziamento della società e tutela dei creditori*, in Società banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa, a cura di AA.VV., Torino, Utet, 2014, pp 481 ss pone a fondamento della tutela dei soci non la ricapitalizzazione, quanto la riorganizzazione patrimoniale.

<sup>280</sup> Se l'ordinamento si limitasse a prevedere solo la riduzione al di sotto del minimo legale come indice di crisi dell'investimento, il meccanismo risulterebbe del tutto vano per quelle società con alto capitale sociale, vedi Ferri G. Jr, *Struttura finanziaria*, cit ; Civerra E., *Il finanziamento delle società di capitali*, Milano, Giuffrè, 2013, pp 93 ss; Spada Spaulo, *Un numero che detta regole*, cit, che ravvisa nella maggiore entità del capitale sociale una altrettanto maggiore sensibilità all'aggravarsi dell'indebitamento; Strampelli Giovanni, *Capitale sociale*, cit che pur sottolineando come la ratio dell'art 2447 c.c. non sia quella della prevenzione dell'insolvenza, essa tuttavia garantisce la conservazione di un investimento minimo nella società.

<sup>281</sup> La disciplina della perdita del capitale come crisi dell'investimento dei soci nel tipo societario originariamente prescelto in Ferri G. Jr, *Struttura finanziaria*, cit; ID, *La riduzione del capitale per perdite*, in Riv dir impr, 2008, fasc 1, pp 3 ss; Salamone L., *Funzione del capitale*, cit; Maugeri Marco, *Struttura finanziaria della s.p.a.*, cit; Giannelli G., *Disciplina del capitale*, cit.

meccanismo di anticipazione della crisi finanziaria, bensì di rivelazione “per tappe” di una crisi organizzativa. La disciplina è costruita in modo tale che a fronte delle prime perdite rilevanti, quelle cioè che superano il terzo del capitale senza intaccarne il minimo legale, suonino i primi campanelli d’allarme, individuati dall’art 2446 c.c., che consente ai soci di ricapitalizzare, anche attendendo la fine dell’esercizio successivo, ovvero semplicemente di accertare l’avvenuta perdita e ridurre il capitale nominale. Il sistema è suscettibile di attivarsi tante più volte quanto più è elevata la soglia di capitale sociale fissata dai soci nell’atto costitutivo, fermo restando che ad ogni riduzione deliberata corrisponderà una minore entità delle perdite rilevanti ai fini del successivo allarme. I soci potranno quindi continuare a deliberare la riduzione nominale senza particolari conseguenze fino a che il minimo legale non risulti intaccato, prendendo gradualmente coscienza della crisi organizzativa che minaccia l’attività. Così facendo, l’ordinamento garantisce uno scarto temporale per una decisione definitiva sulle sorti dell’organizzazione societaria<sup>282</sup>.

Il momento dell’assemblea viene così ad assumere un ruolo fondamentale di attuazione di un circuito informativo tra soci e amministratori ai fini di acquisire le conoscenze necessarie per le opportune deliberazioni. I soci, ragguagliati sulla condizione dell’investimento iniziale e più in generale sulla situazione patrimoniale in cui versa la società, grazie alla relazione redatta dagli amministratori, potranno manifestare la volontà di abbandonare o meno il tipo sociale originariamente prescelto, indicando così la direzione che intendono imprimere al proprio investimento<sup>283</sup>. Opportunamente riletta, la disciplina degli artt. 2446-2447 c.c. appare preordinata al confronto tra soci e gestori, rimanendo del tutto estranee la posizione e la tutela dei creditori.

I risultati dell’analisi dei meccanismi di allerta della crisi dell’investimento e della distinzione che corre tra questa e una vera e propria crisi finanziaria, non deve tuttavia distogliere dalla concreta concatenazione temporale degli eventi che possono tra loro venire a coincidere. Si intende dire che per quanto crisi dell’organizzazione societaria e crisi d’impresa siano distinte per natura, nulla impedisce che i due fenomeni spesso finiscano per intrecciarsi tra loro<sup>284</sup>. Non si nega, cioè, che l’avvento della crisi in senso finanziario sia spesso temporalmente preceduta dalla perdita del capitale sociale. Si tratta di una

---

<sup>282</sup> Ferri G. Jr, *Struttura finanziaria*, cit, così anche verso l’esterno, vedi Stanghellini Lorenzo, *Director’s duties and the optimal timing of insolvency. A reassessment of the “recapitalize or liquidate” rule*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze*, diretto da P. Benazzo, M. Cera, S. Patriarca, Milano, Utet, 2011, pp 761 ss che proprio per l’anticipo con cui si attiva, vi intravede un potenziale triggering point per individuare doveri di protezione e conservazione del patrimonio sociale in capo agli amministratori in favore dei creditori

<sup>283</sup> Così Ferri G. Jr, *Struttura finanziaria*, cit; Maugeri M., *Struttura finanziaria della s.p.a.*, cit; De Luca N., *Riduzione del capitale*, cit.

<sup>284</sup> Così Munari A., *Impresa e capitale sociale*, cit, che sottolinea lo stretto rapporto tra perdita patrimoniale e indebitamento finanziario, creandosi una sorta di sequenza temporale tra diritto fallimentare e diritto societario; Mazzoni A., *Capitale sociale*, cit; Stanghellini L., *Le crisi di impresa*, cit; Ferri G. Jr., *Insolvenza e crisi dell’impresa*, cit; Vassalli F., *La prevenzione delle crisi*, cit; Strampelli G., *Capitale sociale*, cit, che correttamente individua una implicita ed indiretta precauzione avverso il rischio di traslazione del rischio sui creditori, permanendo comunque delle perplessità ed incertezze sulla tempestività di un tale meccanismo a causa dell’inadeguatezza dei criteri di redazione contabile a cogliere appieno la situazione finanziaria della società.

consapevolezza largamente condivisa che ha portato infatti all'ingresso di questa eventualità tra gli indici, per l'appunto patrimoniali, che possono costituire segnali della perdita della prospettiva della continuità aziendale che ha, questa sì, valore prettamente finanziario<sup>285</sup>. Continuità e capitale non possono che divergere tra loro, ma la perdita dell'investimento può, anzi deve, suscitare una riflessione anche sulla situazione finanziaria della società e sulla sostenibilità dell'indebitamento alla luce dei flussi di cassa che interessano nell'immediato futuro il patrimonio sociale.

I creditori pertanto non possono dirsi totalmente estranei al meccanismo della perdita del capitale, ma rimangono sullo sfondo di una disciplina che non li vede direttamente coinvolti, ma eventualmente tutelati solo in via mediata<sup>286</sup>. Essi acquistano infatti informazioni sulla situazione patrimoniale attraverso gli atti e la corrispondenza della società che ex art 2250 c.c. deve necessariamente riportare la cifra del capitale reale<sup>287</sup>. Tale cifra, sebbene non in maniera assoluta, fornisce loro un'indicazione di massima sulla serietà dell'iniziativa economica e l'ammontare degli investimenti stabilmente destinati alla società dai soci. Ogni vicenda che interessa il capitale sociale non può che indirettamente essere di loro interesse come fonte di informazione sommaria, fermo restando che l'unica vera tutela è garantita loro nel momento di una riduzione reale o volontaria del capitale ed è data dal potere di opposizione.

---

<sup>285</sup> Si fa riferimento al Documento 570 in materia di continuità aziendale, oggetto di analisi nel cap. 1

<sup>286</sup> Abriani N., *La riduzione del capitale sociale*, cit, sul punto ritiene che coesistano entrambe le funzioni nella disciplina della riduzione per perdite del capitale sociale, quella di circuito d'allarme e di impedimento alla continuazione dell'attività nella forma organizzativa originariamente adottata quando non risulti più coperto il capitale; parimenti Munari Alessandro, *Impresa e capitale sociale*, cit, non esclude un ruolo di campanello d'allarme della disciplina della riduzione del capitale, fermo restando la necessità di rinvenirne altri nell'intera disciplina dell'impresa; Salamone L., *Funzione del capitale*, cit; così anche Leocata M., *La perdita di capitale*, cit; Giannelli G., *La disciplina del capitale*, cit.

<sup>287</sup> Su questa base, Ferri G. Jr, *Struttura finanziaria*, cit, esclude una funzione informativa della disciplina delle perdite di capitale sociale nei confronti di creditori sociali attuali, potenziali, dei terzi e in generale dell'intero mercato; più cautamente Munari A., *Impresa e capitale sociale*, cit, ritiene centrale la trasparenza informativa nella tutela dei creditori. Non si può dire però, continua l'A., che tale esigenza sia pienamente soddisfatta dalla disciplina del capitale sociale che fornisce solo informazioni sommarie sul livello di rischio dei soci. Informazioni più rilevanti sulla situazione finanziaria, infatti, possono essere acquisite solo attraverso un'analisi dei bilanci; Spolidoro M.S., *Voce capitale sociale*, cit, che riconduce alla disciplina del capitale la sola funzione di informare i creditori sulla serietà e la misura dell'investimento dei soci, pur trattandosi di un'informazione "rudimentale e grezza" in quanto per nulla significativa rispetto alla liquidità della società, così anche Benazzo P., *Crisi d'impresa*, cit, che riconosce una funzione di ricomposizione delle asimmetrie informative nell'allerta fornita dal capitale sociale, Civerra E., *Il finanziamento delle società*, cit; Maugeri M., *Struttura finanziaria della s.p.a.*, cit, che individua nel capitale sociale, non una forma di tutela dei creditori avverso il rischio di insolvenza, posto che questo non viene minimizzato in nessun modo, quanto una forma di informazione verso il mercato della qualità del tipo organizzativo e verso gli amministratori circa le preferenze dei soci; Stanghellini L., *Director's duties*, cit; Sacchi R., *La responsabilità gestionale*, cit; Miola M., *Riflessione sui doveri degli amministratori*, cit; Giannelli G., *La disciplina del capitale*, cit; Leocata M., *La riduzione del capitale*, cit, che proprio nell'attendibilità dell'informazione verso i terzi che intendono entrare in rapporto con la società fonda la disciplina in esame, onde consentire una consapevole determinazione a contrarre, ferma restando la superiorità in questi termini del bilancio; così anche Strampelli G., *Capitale sociale*, cit.

I rilievi in merito all'efficienza di un sistema di tutela dei creditori fondato sul capitale, come entità di natura patrimoniale, ora svelano pienamente la scorretta impostazione da cui muovono. Il capitale sociale di per sé non costituisce infatti una forma di tutela generica e diretta nei confronti dei creditori sociali incapaci di auto tutelarsi attraverso specifiche clausole nei contratti di finanziamento<sup>288</sup>. Questa funzione è infatti svolta più precisamente dalla disciplina del netto, cioè di quella porzione di patrimonio residua dallo scomputo delle passività e del capitale sociale, che risulta distribuibile ai soci<sup>289</sup>. Sono i limiti alle distribuzioni il vero presidio societario per proteggere i creditori avverso indebite fuoriuscite di risorse sociali. Il capitale funge pertanto da delimitatore delle rispettive posizioni giuridiche rispetto al patrimonio netto sulla destinazione del quale creditori e soci si trovano in conflitto<sup>290</sup>. La perdita di capitale sociale potrà di riflesso costituire al massimo un indice valutabile dai creditori circa la salute dell'impresa senza però fornire risposte definitive che solo la presa visione dei bilanci e l'analisi della situazione finanziaria della società possono fornire. In occasione della perdita del capitale che intacchi anche il minimo legale, i soci dovranno indirettamente fornire al mercato un messaggio circa le proprie aspettative sulle capacità dell'impresa di continuare a produrre valore nella forma organizzativa prescelta: si tratta dell'unico profilo informativo a cui è possibile riagganciare una forma di protezione dei creditori. Questo fa sì che in assenza di opportune modifiche al sistema delle distribuzioni, il capitale sociale è ancora il cuore dell'esercizio dell'impresa nella

---

<sup>288</sup> In tema di efficacia e sufficienza della garanzia privatamente costituita dai creditori tramite l'apposizione di clausole nel contratto di finanziamento, vedi Enriques L., Macey J., *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, in Riv soc, 2002, fasc 1, pp 78 ss che, in maniera si ritiene criticabile, ritengono sufficienti i meccanismi predisposti dai creditori forti anche per tutelare i creditori deboli o involontari, risultando superfluo un sistema rigido e saldamente ancorato al dato patrimoniale. Contrariamente, Maugeri M., *Struttura finanziaria*, cit, che ritiene in ogni caso insufficiente, a prescindere dalla posizione assunta nel dibattito sulla conservazione del capitale, una forma di tutela fondata sulla capacità di contrattazione dei creditori forti.

<sup>289</sup> In questo senso, è il patrimonio il vero presidio delle pretese creditorie, così Munari A., *Impresa e capitale sociale*, cit, Miola M., *La tutela dei creditori*, cit; Leocata M., *La perdita di capitale*, Giannelli G., *La disciplina del capitale*, cit.

<sup>290</sup> Questa lettura è infatti il frutto di una scorretta impostazione del problema che vede contrapposti creditori e soci, questi ultimi considerati nella veste di debitori. In quest'ottica, il capitale viene visto come una garanzia suppletiva che tutela i creditori a fronte del beneficio della responsabilità limitata concesso ai soci, riconducendo il conflitto tra i due soggetti a quello di un normale rapporto obbligatorio. Contrariamente, creditori e soci non sono parti di un rapporto obbligatorio, ma concorrono in qualità di finanziatori di diverso titolo nella soddisfazione sul patrimonio della società. Il capitale instaura e definisce i contorni del conflitto tra le due classi di finanziatori, consentendo l'emersione di utili distribuibili ai soci, impedendola invece qualora esso non risulti coperto dal patrimonio netto. Il sistema del capitale deve essere quindi correttamente annoverato nella disciplina delle società, definendo le classi dei finanziatori e consentendo l'emersione di utili, risultando estraneo invece all'impresa in generale, vedi Ferri G. Jr, *Struttura finanziaria*, cit; condivide l'interpretazione delle regole sul capitale come una disciplina dei rapporti tra soci e creditori anche Munari A., *Impresa e capitale sociale*, cit; Giannelli G., *Disciplina del capitale*, cit; Spolidoro M.S., *Voce capitale sociale*, cit che pone come unica soluzione del conflitto la massimizzazione della redditività della società; Enriques L., Macey J., *Raccolta di capitale di rischio*, cit; sul tema vedi anche Armour J., *Legal capital: an outdated concept?* in EBOR, 2006, fasc 7, pp 5 ss.

forma dell'organizzazione societaria, con tutte le conseguenze in termini di vincoli alle restituzioni<sup>291</sup>

### 3.2 Il caso francese. Le misure di allerta

La disciplina della prevenzione della crisi nell'ordinamento francese ha costituito il fondamentale modello per le proposte de iure condendo nel nostro sistema giuridico, tanto all'epoca della commissione Trevisanato quanto ora che la riforma della legge fallimentare impegna nuovamente il dibattito parlamentare. Pertanto, appare opportuno tracciare un quadro, seppur a grandi linee, del tema della prevenzione nell'ordinamento d'oltralpe, accentuando i profili di compatibilità evidentemente riscontrabili con il sistema concorsuale italiano, ma anche i punti di maggiore distacco.

La disciplina della crisi d'impresa trova una collocazione nel *Code de Commerce*<sup>292</sup>, precisamente nel libro VI, per l'appunto dedicato a *Des difficultés des entreprises*. Questa classificazione tuttavia non vale per i meccanismi di prevenzione che in realtà possono essere ricostruiti solamente tramite il richiamo di molteplici disposizioni sparse nello stesso *Code de Commerce* nonché nel *Code du Travail*.

I primi interventi in materia di prevenzione degli squilibri finanziari ed anticipazione degli interventi di risanamento dell'impresa ancora capace di produrre ricchezza, si rinvengono negli anni '80 del secolo scorso, quando il lungimirante legislatore francese accoglie questi stimoli ed introduce le procedure di allerta imperniate sulla figura del commissaire aux comptes al centro di una rete di informativa endosocietaria<sup>293</sup>.

---

<sup>291</sup> Così si esprime anche nel capitolo IV, il Report dell'High Level Group of Company law Experts (settembre 2001), riconoscendo da un lato la centralità dell'istituto del capitale, dall'altro la necessità di apportare delle dovute semplificazioni. Dopo analisi empiriche che hanno dimostrato l'equipollenza di costi nel regime del capitale e degli insolvency tests, è stata ribadita dal Parlamento UE la convenienza di mantenere l'istituto con una Risoluzione (14 giugno 2012/2669) e nuovamente con la Direttiva 2012/30 UE. Sul punto, anche in relazione alla responsabilità degli amministratori per wrongful trading, vedi più approfonditamente par 3. In dottrina non sono mancate proposte di accompagnare l'istituto del capitale sociale ai solvency tests di matrice statunitense, vedi a titolo esemplificativo, Miola Massimo, *La tutela dei creditori*, cit.; D'Alessandro F., "L'inutil precauzione?", cit; Spolidoro M.S., *Voce capitale sociale*, cit; Civerra E., *Il finanziamento delle società*, cit; Oliviero G., *Capitale e patrimonio*, cit; vedi anche Lolli A., *Situazione finanziaria*, cit. Favorevoli ad un radicale abbandono dell'istituto del capitale sociale per abbracciare il modello statunitense, Enriques L., Macey J., *Raccolta di capitale di rischio*, cit; nonché più in generale sul tema, Hopt K., *Directors' duties and shareholders' rights in the European Union: mandatory and/or default rules?*, in Riv soc, 2016, fasc 1, pp 13 ss.

<sup>292</sup> L'impianto originale del Code de Commerce risale al 1807. Il contenuto però è stato radicalmente modificato nel 2000. Nel 2007, si è assistito al completamento del codice con la parte regolamentare che si è andata ad aggiungere a quella legislativa. Il testo del Code de Commerce è disponibile in lingua originale ovvero tradotto in lingua inglese su [www.legifrance.gouv.fr](http://www.legifrance.gouv.fr).

<sup>293</sup> Si fa riferimento alla Loi 1 mars 1984 n 84-148 relativa "à la prevention e tau réglemment amiable des difficultés des entreprises" con la quale il legislatore francese ha introdotto obblighi di informazione contabile e finanziaria per consentire una valutazione anche in chiave prospettica dell'attività e dei risultati di esercizio. Unitamente a tali obblighi, l'ordinamento conobbe per la prima volta un sistema di allarme attivato dal *commissaire aux comptes* qualora ravvisi l'inadempimento dei doveri previsionali o se ritenga necessarie ulteriori considerazioni. Il

La normativa venne però drasticamente modificata dopo dieci anni dalla sua introduzione, estendendone la portata, i destinatari e i soggetti titolari del potere di innescare il sistema: era il 1994 con la loi 94-475<sup>294</sup>. L'apparato normativo così costruito era poi destinato a confluire nel 2000, nel rinnovato *Code de Commerce*<sup>295</sup>.

Il cuore dell'allerta della crisi si fondava e si fonda tutt'ora sull'importanza di una corretta gestione delle informazioni da parte di coloro i quali, innanzitutto gli incaricati della revisione contabile, sono nella posizione di acquisirne e compierne una valutazione che esorbiti dalle mere risultanze di esercizio per adottare una visione dell'attività proiettata nel prossimo futuro<sup>296</sup>. I soggetti che in quest'ottica sono dotati di un potere di iniziativa, possono convogliare l'attenzione degli organi di gestione su elementi non rilevati o trascurati ma che, se correttamente inseriti nel funzionamento del circuito produttivo, possono costituire delle minacce per la sopravvivenza dell'impresa. Successivamente, ulteriori modifiche sono state apportate nel 2006 e nel 2011, senza però modificarne la struttura in maniera rilevante. Nella disciplina si rinvengono differenziazioni a seconda del tipo sociale considerato: il riferimento tenuto nel presente lavoro sarà generalmente quello delle società anonime, senza che in realtà il regime appaia particolarmente distante da quello approntato per le altre società commerciali ed in generale anche per le persone giuridiche che non esercitano attività commerciali.

Nell'allerta interna il ruolo centrale è rivestito dai revisori dei conti (commissaire aux comptes) che attivano un circuito informativo, qualora nell'esercizio della loro attività ravvisino "*des faits de nature à compromettre la continuité de l'exploitation*"<sup>297</sup>. Tali fattori di potenziale minaccia devono essere oggetto di una pronta comunicazione rivolta al presidente del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione<sup>298</sup>, mettendo in moto così il primo livello di allerta. Ricevuto l'avviso, il destinatario avrà un lasso di tempo pari a quindici giorni per fornire una risposta che possa garantire la sussistenza della prospettiva della continuità aziendale, mostrando l'infondatezza degli elementi di pericolo in tal senso. Qualora invece difetti totalmente una risposta alle perplessità sollevate dal revisore contabile ovvero egli reputi le rassicurazioni insufficienti a scongiurare i dubbi circa la prospettiva di going concern, il revisore è chiamato a sollecitare nuovamente, ma in forma scritta, il presidente dell'organo gestorio o dell'organo esecutivo affinché i fatti riscontrati nello svolgimento delle sue mansioni vengano sottoposti all'attenzione e al

---

revisore contabile, nel meccanismo originario, aveva il dovere di segnalare l'inosservanza degli obblighi citati al consiglio di amministrazione o al direttorio d'impresa con la stesura di un rapporto comunicato anche al comitato d'impresa. Nella successiva assemblea generale, di esso veniva data conoscenza anche ai soci.

<sup>294</sup> La legge, approvata il 10 giugno 1994, era preordinata proprio alla "*prevention et traitement des difficultés des entreprises*".

<sup>295</sup> Art L234-1 ad art L234-2 Code de Commerce per quanto riguarda l'allerta dei revisori contabili.

<sup>296</sup> Così Campana M.J., *L'impresa in crisi: l'esperienza del diritto francese*, in Fall, 2003, fasc 9, pp 978 ss.

<sup>297</sup> Art L234-1 Cod comm, primo comma.

<sup>298</sup> Rispettivamente l'organo esecutivo del modello tradizionale e del modello dualistico di matrice tedesca.

giudizio del consiglio di amministrazione o del consiglio di sorveglianza. Una copia dello scritto deve essere trasmesso al presidente del Tribunal de Commerce. Si tratta del secondo stadio di allerta che vede coinvolti l'organo gestorio riunito collegialmente ed il presidente del Tribunal de Commerce. Alla seduta del consiglio debitamente convocata partecipa anche il revisore contabile per assistere e successivamente valutare le decisioni assunte in quella sede. Una copia della deliberazione dell'organo collegiale deve essere inoltrata al presidente del Tribunale di Commercio nonché al comitato d'impresa o, qualora assente, ai delegati del personale<sup>299</sup>.

In caso di esito negativo anche del secondo livello di allerta, a causa della mancata convocazione della riunione o del coinvolgimento del revisore a partecipare ovvero qualora quest'ultimo ritenga ancora sussistenti le minacce riscontrate in sede di revisione non neutralizzate dalle decisioni assunte, segue l'indizione di un'assemblea generale dei soci. A tal fine, attivando dunque il terzo stadio di allerta, il revisore contabile predispone un dossier che viene presentato e discusso nel corso dell'assemblea dei soci ed inviato al comitato d'impresa rappresentativo del personale. Qualora anche in questo contesto il revisore contabile ritenga insufficienti le contromisure adottate per garantire la prospettiva della continuità aziendale che risulta al contrario ancora soggetta a preoccupante rischio, informa dei propri rilievi il presidente del Tribunal de Commerce<sup>300</sup>. Un meccanismo speculare, semplificato in ragione del minor grado di organizzazione rispetto alle società anonime, è previsto per tutte le altre società commerciali<sup>301</sup>.

Il riconoscimento del potere di attivazione del meccanismo di allerta endosocietaria in capo al revisore contabile comporta, di riflesso, anche la possibile integrazione di una sua responsabilità, qualora egli ometta di attivarsi pur essendo a conoscenza degli indici di squilibrio economico-finanziario o potendo esserlo in ragione delle informazioni trattate nell'espletamento del proprio incarico. Dalla mancata allerta può infatti derivare un peggioramento della situazione finanziaria della società e di conseguenza diminuire le possibilità di risanamento. Ciò tuttavia comporta, evidentemente, in caso di esperimento dell'azione di responsabilità, la necessità di provare il nesso causale tra l'omissione del revisore contabile ed il danno intervenuto nel patrimonio della società. Proprio su queste basi, la Cour de Cassation ha infatti negato la sussistenza del nesso causale e quindi la responsabilità del revisore, per mancato successo del curatore nell'assolvimento dell'onere della prova che

---

<sup>299</sup> L'onere di comunicazione al Tribunal de Commerce ed al comitato d'impresa o in mancanza ai delegati del personale, costituisce una rilevante diminuzione della confidenzialità della procedura di allerta, introdotta nel 1994 per rafforzare l'importanza della prevenzione e del ruolo del personale nella conoscenza e gestione dei fatti rilevanti nell'impresa, così Campana M.J., *L'impresa in crisi*, cit.

<sup>300</sup> Qualora non tutte le fasi vengano completate, ma il revisore ritenga sufficiente un arresto ad una dei precedenti stadi di allerta, la procedura potrà essere ripresa dal punto in cui si era interrotta purché non siano trascorsi più di sei mesi dalla data di avvio, se nonostante gli elementi che avevano giustificato l'abbandono dell'allerta, la continuità risulti ancora compromessa e si renda necessario un intervento immediato per risanare le sorti dell'impresa, ex art L234-1 comma 5, richiamato anche in relazione alle società diverse da quelle anonime nell'art L234-2 comma 4, introdotti nel 2011.

<sup>301</sup> Art L 234-2 Cod. Comm.

in questi frangenti risulta particolarmente complesso, dato che difficilmente il revisore contabile è l'unico soggetto consapevole della gravità della situazione finanziaria dell'impresa. Di conseguenza, la sua omissione nel corso degli eventi che interessano la società nella fase di emersione della crisi, non assume spesso un carattere determinante nel riconoscimento dei fattori di difficoltà<sup>302</sup>.

Un ulteriore titolare del potere di allerta interna è il comitato d'impresa. Il presupposto oggettivo di attivazione viene individuato nei "*faits de nature à affecter de manière préoccupante la situation économique de l'entreprise*"<sup>303</sup>. Tale situazione appare, come del resto emerge già dalla sua formulazione, più generica rispetto a quella valida da presupposto per il revisore contabile, anche in ragione del diverso ordine di informazioni da questi possedute. Mentre il revisore contabile potrà fondare le proprie rimostranze su dati contabili, riferendosi al contempo ad elementi patrimoniali, ma anche a fatti di natura economico-gestionale nonché alla situazione finanziaria dell'impresa della quale ha modo di ottenere un quadro di ampiezza tale da consentirgli valutazioni prospettiche, il comitato d'impresa ovvero i delegati del personale fonderanno le proprie richieste su informazioni di natura diversa, per lo più di carattere economico-gestionale. Per esempio, un fattore facilmente riscontrabile dal personale è quello del calo degli ordini o la pianificazione di licenziamenti<sup>304</sup>. Al pari di quanto avviene per il revisore contabile, in presenza di fattori di rischio per la situazione economica dell'impresa, il comitato domanda chiarimenti al datore di lavoro. Ove la risposta fornita risulti insufficiente o difetti interamente, il comitato d'impresa predisponde un rapporto da inviare tanto al datore di lavoro, quanto al revisore<sup>305</sup>. Alla luce delle risultanze del dossier sulla situazione economica dell'impresa, il comitato si determina sull'opportunità di inviare le proprie conclusioni all'organo di gestione ovvero di informare i soci. A quel punto l'organo di gestione, ove coinvolto, è obbligato ad inserire la questione all'ordine del giorno della successiva riunione, purché questa si tenga nei successivi quindici giorni, e fornire una risposta motivata, inviata poi anche al revisore contabile. Precisazione fondamentale è quella inserita all'ultimo comma dell'art L432-5 del Code du Travail che impone un obbligo di riservatezza in capo a tutti i soggetti che siano stati coinvolti nella procedura, state la natura confidenziale delle informazioni trattate.

---

<sup>302</sup> Cour de Cassation, Chambre Commercial, 3 marzo 2004, n 99-21712, disponibile su [www.legifrance.gouv.fr](http://www.legifrance.gouv.fr) ; sul punto vedi anche Saint-Bonnet T., *La sous-capitalisation lors de la constitution : les commissaires ont-ils leur mot à dire ?* in *Gazette du Palais*, 2015, 333, pp 8 ss che richiama e commenta la sentenza della Corte di Cassazione citata.

<sup>303</sup> Art L234-3 che richiama gli artt. L422-4 ed L435-5 del Code du Travail.

<sup>304</sup> Differenze sottolineate in Italia da Campana M.J., *L'impresa in crisi*, cit. In Francia vedi le chiare schematizzazioni della disciplina e gli appunti in tema di Procedure d'alerte, in Dalloz droit civil, agg. 2016.

<sup>305</sup> Nelle imprese con più di 1000 dipendenti, il rapporto viene redatto dalla commissione economica costituita in seno al comitato d'impresa ex art L434-5 Code du Travail, composta al massimo da cinque membri ed incaricata di studiare e valutare documentazione di carattere economico e finanziario ai fini dell'esercizio delle funzioni del comitato d'impresa. La legge inoltre garantisce il potere al comitato d'impresa di farsi assistere per massimo due volte all'anno da un esperto contabile, convocare il revisore e acquisire con funzioni consultive due lavoratori in ragione delle loro specifiche competenze per la redazione del rapporto. Vedi sul punto L432-5 Code du Travail.

La terza ed ultima forma di allerta interna è quella nelle mani dei soci che si caratterizza per maggiore semplicità e per la dipendenza nei suoi esiti dalle determinazioni sulla questione da parte del revisore contabile. I soci di società anonime che rappresentino almeno il 5% del capitale sottoscritto, possono infatti sottoporre al presidente del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione, ogni questione di natura tale da compromettere la continuità, non più di due volte all'anno<sup>306</sup>. Le risposte devono poi essere comunicate al revisore dei conti. Non si riviene alcun ulteriore livello di avanzamento della procedura che rispetto ai soci si arresta ad una fase precoce, senza che venga riconosciuta in loro capo nemmeno la possibilità di ottenere sul punto una pronuncia del consiglio di amministrazione riunito. Sarà eventualmente il revisore a proseguire, una volta informato delle risposte del presidente, verso il secondo stadio dell'allerta<sup>307</sup>.

Per concludere il quadro ricostruttivo della normativa in tema di potere di allerta in presenza di fattori che portino a destare dubbi sulla prospettiva della continuità aziendale, occorre fare riferimento anche al circuito di attivazione esterna, affidato primariamente al Tribunal de Commerce<sup>308</sup>. Il presidente infatti è investito dalla legge del potere di convocare gli amministratori della società qualora da qualsiasi documento, atto o procedura e più in generale da ogni informazione a cui può avere accesso, risulti che l'impresa stia attraversando un periodo di difficoltà tali da poter minare la continuità<sup>309</sup>. Le fonti da cui deriva la conoscenza del magistrato possono dunque essere le più diverse: dalla soccombenza in una causa per importo rilevante, alla perdita di un'importante gara pubblica ovvero dalla comminazione di sanzioni che esorbitano le risorse dell'impresa. Il tribunale di fronte a questi sintomi da cui è possibile presumere la sussistenza di minacce per la continuità aziendale, provvede a convocare gli amministratori per ricercare delle contromisure idonee ad uscire dalla condizione di difficoltà. Il ruolo del giudice in questo contesto è definito dalla dottrina *moral suasion*, non potendo imporre in nessun modo un intervento sulla crisi incipiente, ma semplicemente limitandosi ad un'influenza sulle decisioni con la propria esperienza e professionalità, tanto in campo economico quanto in materia giuridica<sup>310</sup>. Di fronte alla mancata comparizione degli organi sociali

---

<sup>306</sup>Cfr art L225-232 Code de Commerce. Contrariamente, nelle società a responsabilità limitata ogni socio, purché non eserciti attività di gestione, è titolare di un autonomo potere di allerta, vedi art L223-36 Code de Commerce.

<sup>307</sup> Vedi sul punto Procedure d'alerte, Fiche d'orientation, in Dalloz Droit Civil, agg. 2016

<sup>308</sup> Si tratta di una pratica avviata dai maggiori tribunali francesi su iniziativa di alcuni magistrati al fine di instaurare un dialogo con le imprese in un'ottica di prevenzione. Nel 1984, questa pratica è stata formalizzata in modo molto semplificato e superficiale dal legislatore che ne aveva limitato l'operatività alle sole imprese di minori dimensioni. I poteri del presidente del Tribunale sono andati poi crescendo nel 1994, con l'estensione dell'operatività a pressoché ogni impresa e ad ogni tipo di difficoltà da qualsiasi documento essa possa essere desunta, e nelle successive modificazioni.

<sup>309</sup> Cfr L611-2 Code de Commerce. L'allerta può essere innescata non solo con riferimento alle società anonime, ma ad ogni società commerciale, nonché alle imprese individuali.

<sup>310</sup> Su questo punto insiste Jorio A., *La riforma della legge fallimentare tra realtà e utopia*, in Società banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa, a cura di AA.VV, Milano, Utet, 2014, vol 3, pp 2635 ss., che nel commentare il progetto di riforma Trevisanato in relazione al modello francese pone l'accento sul ruolo persuasivo del giudice che la funzione di

ovvero anche all'esito del colloquio, il giudice può ottenere informazioni più accurate sulla effettiva condizione economico-finanziaria in cui versa l'impresa, anche in violazione delle norme legislative e regolamentari che ne impedirebbero l'accesso, disponendo per esempio l'audizione del revisore dei conti, del personale, l'acquisizione di dati dalle autorità pubbliche ed in particolare l'erario, dagli istituti previdenziali nonché dai sistemi di centralizzazione delle informazioni sui rischi in possesso del sistema bancario. Nell'esercizio delle sue funzioni, il magistrato può inoltre ingiungere il deposito dei bilanci annuali ove le scadenze non siano state rispettate e comminare sanzioni<sup>311</sup>. Come è evidente, in una fase precoce della crisi non si giustifica l'imposizione di incanalare i tentativi di risanamento in una delle procedure di composizione previste dalla legge, essendo queste riservate alla libera iniziativa del debitore. Gli amministratori potranno infatti richiedere a tal fine la nomina e la definizione delle relative mansioni da parte del presidente del Tribunal de Commerce di un commissario che li affianchi nell'apprestare le misure e gli interventi necessari ai fini di risolvere le difficoltà paventate,<sup>312</sup>.

Sull'onda della prevenzione e dell'individuazione di soggetti terzi ai quali affidare il compito di catalizzare l'attenzione degli organi sociali sui sintomi che lasciano intravedere un rischio per la sopravvivenza dell'impresa, si impone una menzione anche del *groupement de prévention*<sup>313</sup> che può essere istituito da esperti in materia giuridica ed aziendalistica ai fini di fornire assistenza ai membri stessi del groupement. I partecipanti possono essere società anonime, società commerciali, società a socio unipersonale. La funzione del groupement è quella di fornire assistenza ai suoi membri in stretta confidenzialità tramite

---

attirare l'attenzione di garantire una presa di coscienza e persuadere gli organi sociali alla gestione della crisi.

<sup>311</sup> Cfr art 611-2 comma 3-4 Code de Commerce.

<sup>312</sup> Cfr art 611-3 ss. Code de Commerce in tema di *mandataire ad hoc* e *conciliation*. Il primo è strettamente legato all'assistenza nella ricerca di un accordo stragiudiziale con i creditori ed eventualmente favorire l'accesso ad una procedura. La *conciliation* parimenti si caratterizza per la presenza e l'assistenza di un negoziatore, il *conciliateur*, nominato dal magistrato, con tutti i creditori ovvero con quelli più importanti. L'accordo così raggiunto potrà essere meramente constatato dal tribunale, con effetti molto limitati come contr'altare alla riservatezza, ovvero omologato. In questa seconda ipotesi, invece, seguono benefici in termini di prevedibilità dei finanziamenti erogati connessi al piano e concessione di dilazioni nei pagamenti, esenzioni da responsabilità civile e penale, al prezzo però di una minore riservatezza. In entrambe le ipotesi l'impresa non deve trovarsi nello stato di cessazione dei pagamenti ovvero esservi entrata da massimo quarantacinque giorni. Vedi in tema di disciplina francese del trattamento della crisi e dell'insolvenza: Marinoni R., *Riflessioni in materia di modelli preventivi dell'insolvenza*, cit; Panzani L., *L'insolvenza in Europa: uno sguardo d'insieme*, in Fall, 2015, fasc 10, pp 1015 ss per riferimenti anche alle nuove procedure di sauvegarde accélérée o financière; Rondinone N., *Il mito della conservazione dell'impresa in crisi e le ragioni della "commercialità"*, Milano, Giuffrè, 2012, pp 60 ss; Patti A., *Crisi di impresa e ruolo del giudice. Regole sul mercato, soluzioni giudiziali e negoziali, tutele dei conflitti*, Milano, Ipsoa, 2009, pp 59 ss; Guernelli M., *Procedure concorsuali, politiche comunitarie e diritto interno: dalla prevenzione alla esdebitazione*, in Fall, 2008, fasc 4, pp 479 ss; Cataldo M., *La soggezione dell'impresa in crisi al regime di allerta e composizione assistita*, in Fall, 2016, fasc 10, pp 1023 ss; Carmellino G., *Le droit français des entreprises en difficulté e i rapporti con la nuova normativa europea*, in Fall, 2015, fasc 10, pp 1059 ss; Jorio A., *Per una riforma della legge fallimentare: soluzioni normative ed esperienze negli USA, in Germania e in Francia*, in Studi in onore di Giuseppe Ragusa Maggiore, a cura di G.R. Maggiore, Padova, Cedam, 1997, pp 605 ss..

<sup>313</sup> Cfr art L 611-1 Code de Commerce.

l'analisi delle condizioni economico-finanziarie in maniera regolare e cadenzata. Ove ravvisino dei segnali di difficoltà, ne rendono edotti immediatamente gli organi sociali, consigliando loro un esperto per affiancarli nella gestione della potenziale crisi. Nello svolgere la sua attività, il *groupement de prévention* ha la possibilità di ricevere assistenza dalle autorità pubbliche e dalla Banca di Francia alla quale può essere richiesto di pronunciarsi sulle condizioni dell'impresa, nonché stringere accordi con banche ed assicurazioni in favore dei suoi membri.

In sintesi, un serrato sistema di allerta e l'individuazione di soggetti terzi a cui fare ricorso in presenza di difficoltà, unitamente ad un sistema contabile rafforzato per acquistare anche una dimensione prospettica<sup>314</sup>, costituiscono il cuore della prevenzione dell'ordinamento giuridico francese.

Il disegno di legge presentato al Parlamento italiano in materia di misure di allerta tranne che per alcuni elementi quali la mancata previsione di un potere in tal senso in capo agli organi rappresentativi del personale, ricalca grossomodo il modello dell'ordinamento francese al quale evidentemente da tempo i progetti di riforma si ispirano in materia di prevenzione della crisi. L'elemento di maggiore distanza, però, consiste proprio nell'individuazione dell'interlocutore esterno. Mentre infatti la proposta avanzata dalla Commissione Rordorf riconosce negli Organismi di Composizione della Crisi un potenziale riferimento professionale e competente, purché debitamente rafforzati nell'organico, l'ordinamento francese direttamente coinvolge l'autorità giudiziaria che nella più recente proposta di riforma interviene solo in ultima battuta. Questa differenziazione in realtà si giustifica per il fatto che, da un lato, il *groupement de prevention*, ove la società vi risulti iscritta, costituisce già di per sé un organismo capace di assistere l'impresa nel processo di risanamento e addirittura attirare l'attenzione su possibili segnali di crisi in virtù dei dati ad esso convogliati periodicamente. Il modello francese non conosce un interlocutore mediano che si inserisca prima dell'autorità giudiziaria, come proposto invece in Italia<sup>315</sup>. Ciò si giustifica in virtù del fatto che il *Tribunal de Commerce* è composto da magistrati professionalmente stimati dal ceto imprenditoriale per il fatto di provenire dalle sue stesse fila. I suoi componenti non sono giudici togati, bensì giudici nominati tra gli imprenditori proprio al fine di garantire un elevato grado di professionalità e guadagnare la stima e la fiducia delle imprese della circoscrizione di appartenenza<sup>316</sup>. Così facendo l'ordinamento francese

---

<sup>314</sup> Il sistema contabile francese impone infatti non solo la redazione di documenti che possano fornire una fotografia della condizione patrimoniale dell'impresa, ma anche di fornire indicazioni sui flussi finanziari che hanno sostenuto l'impresa ed elaborazioni previsionali circa i risultati attesi e i mezzi stanziati per ottenerli, vedi sul punto Fabbrini M., *Alcune riflessioni sul sistema di prevenzione della crisi tratte da una sentenza della Corte di Cassazione francese*, in *Dir fall*, 2005, fasc 2, pp 458 ss.

<sup>315</sup> Perplexità sulle possibilità di importare il modello francese fondato su un'incisiva impronta dirigitica in un periodo segnato da una forte degiurisdizionalizzazione delle procedure concorsuali, in Pasquariello F., *Strumenti di prevenzione della crisi*, cit, pp 581 ss.

<sup>316</sup> I membri del *Tribunal de Commerce* vengono infatti nominati da un collegio elettorale composto dai *delegue consulaire*, composto da imprenditori e amministratori di società, e dai precedenti ed attuali giudici del *Tribunal de Commerce* (art L723-1 Cod Comm) per un primo mandati della durata di due anni e dal secondo di quattro anni. I delegati consolari sono a loro volta nominati tra gli imprenditori e da imprenditori tramite le Camere di Commercio. Di conseguenza, l'organo giurisdizionale può definirsi il frutto di un meccanismo di doppia elezione

incentiva il ricorso all'autorità giudiziaria anche nelle misure di allerta, riducendo la ritrosia degli imprenditori a presentarsi di fronte al giudice, ma al contrario inserendoli all'interno di una cornice di protezione istituzionale delle imprese in crisi<sup>317</sup>.

### 3.3 Responsabilità degli amministratori

I rimedi di natura ex post, diversamente da quanto accade per i corrispondenti ex ante, intervengono “solo quando – perso l'intero capitale di rischio ed essendo venute meno le prospettive di svolgimento dell'attività di impresa secondo una logica di going concern, pur se non si è ancora aperta una procedura concorsuale – si verifica per costoro [i creditori] il massimo livello di pregiudizio, e dunque si tratta di sopperire alle possibilità assai scarse, almeno secondo le statistiche, di loro soddisfacimento con l'attivo residuo, in particolare per i creditori non assistiti da cause di prelazione”<sup>318</sup>. La disciplina della responsabilità degli organi sociali può pertanto candidarsi a sopperire alle manchevolezze di istituti ormai da più parti considerati anacronistici.

Sul punto, le disposizioni richiamabili variano dalla generale responsabilità verso la società, a quella verso i creditori ed i singoli soci, nonché per mancata gestione conservativa a seguito del verificarsi di una causa di scioglimento della società. Senza volersi addentrare nell'esegesi delle singole previsioni normative per valutarne coerenza, sistematicità ed efficacia nei termini di capacità di costituire un deterrente rispetto a gestioni negligenti in contesti di zona crepuscolare di avvicinamento all'insolvenza per metterne in luce le differenze,

---

e massima espressione del ceto imprenditoriale. Le competenze del Tribunal de Commerce sono individuate dagli artt. L721-3 e L721-4 Code de Commerce e sostanzialmente coincidono con le controversie delle quali siano parte gli imprenditori e le procedure concorsuali. Le maggiori critiche mosse a questo ramo dell'ordinamento giudiziario sono proprio legate ai possibili conflitti di interesse che possano sorgere al suo interno. Tuttavia la velocità e i costi ridotti che lo caratterizzano hanno sempre impedito la sua abolizione. Per maggiori dettagli in materia di giudici speciali in Francia, vedi Tribunal de Commerce, Fiche d'orientation in Dalloz Droit Civil, agg. 2016; Sivestri E., *Note in tema di giudici speciali e “judes d'exemption”* in Riv trim dir proc civ, 1992, fasc 2, pp 509 ss; Fanfani G., *Giudice laico e giurisdizioni speciali in Francia*, in Riv trim dir proc civ, 1983, fasc 3, pp 936 ss.

<sup>317</sup> Così Pellegatta A., *Prevenzione della crisi e procedure di allerta*, in [www.judicium.it](http://www.judicium.it) che rileva come alla luce del funzionamento delle misure di allerta le procedure concorsuali possano ricoprire una funzione meramente residuale dal momento che una importante porzione delle situazioni di crisi può essere risolta all'origine prima che degeneri in una e propria patologia. Panzani L., *Insolvenza in Europa*, cit, individua proprio nella competenza dei giudici, nella velocità e nei minori costi dei procedimenti i punti di forza dei meccanismi di allerta francesi; Cataldo M., *La soggezione dell'impresa in crisi*, cit; Vassalli F., *La prevenzione delle crisi d'impresa*, cit; Favorevole alla introduzione nel nostro ordinamento Jorio A., *Legislazione francese, Raccomandazione della Commissione Europea e alcune riflessioni sul diritto interno*, in Fall, 2015, fasc 10, pp 1071 ss. Contrariamente Fabbrini M., *Alcune riflessioni sul sistema di prevenzione*, cit, ne sottolinea lo scarso utilizzo da parte degli imprenditori francesi proprio a causa del carattere volontario del meccanismo

<sup>318</sup> Miola M., *Riflessioni sui doveri degli amministratori*, cit, p 611 che rinviene nell'impiego di meccanismi ex post la possibilità di liberare la società dal rigidsmo della disciplina del capitale sociale, per attribuire ad istituti e principi diversi il ruolo di scudo per i creditori avverso gestioni sociali che manchino di considerare le loro prerogative a fronte del perseguimento dell'interesse dei soci

si intende operare un salto logico per considerare direttamente il momento in cui queste azioni risultino unificate ed in cui esse appaiono maggiormente esercitate. Si muove infatti dall'assunto per cui, vista la scarsa applicazione delle disposizioni citate in relazione alla gestione della crisi d'impresa al di fuori dei tentativi giudiziali di ricomporla, apparirebbe per così dire ingenuo pensare di scandagliare una ad una tali norme come coefficienti assoluti, estrapolati dai contesti di pertinenza più frequente. L'art 146 l.f. abilita infatti il curatore all'esperimento delle azioni di responsabilità avverso amministratori, organi di controllo e liquidatori<sup>319</sup>. A quanto stabilito dalle norme occorre aggiungere la recente e ormai diffusa tendenza di sostituire le entrate perdute a seguito della nuova disciplina dell'azione revocatoria fallimentare e delle sue ampie esenzioni, soprattutto a favore del ceto bancario, con l'esperimento di azioni di responsabilità, al fine di rimpinguare le casse della procedura. In termini di incentivi e meccanismi di deterrenza quest'ulteriore aspetto non può essere sottovalutato anche in termini di costi da tenere in conto nell'assunzione delle cariche sociali<sup>320</sup>.

Tra le più ricorrenti *causae petendi* delle domande giudiziali sollevate dal curatore fallimentare, si riconoscono tanto azioni di pura responsabilità legate a negligenze gestorie di ampio respiro, quanto soprattutto violazioni legate a specifici doveri che la legge o lo statuto riconoscono in capo agli organi sociali, quali il riconoscimento dell'intervento di una causa di scioglimento e la gestione conservativa che ne discende, la mancata tenuta delle scritture contabili o della redazione dei bilanci o delle dichiarazioni fiscali, il mancato versamento di contributi previdenziali e via dicendo.

La complessità delle situazioni considerate e degli interessi che in essa confluiscono appartenenti a categorie non sempre omogenee tra loro, ha portato ad alcune criticità che nel tempo hanno afflitto l'applicazione di queste norme, veicolandole verso un modello talvolta in contrasto con i principi civilistici in materia di responsabilità civile. In altre parole, come sottolineato in dottrina, le spinte della procedura hanno portato ad accantonare la normale disciplina delle medesime azioni che nel fallimento hanno acquisito quasi un rango di specialità<sup>321</sup>.

---

<sup>319</sup> Art 146 l.f, secondo comma:

*“Sono esercitate dal curatore previa autorizzazione del giudice delegato, sentito il comitato dei creditori*

*a) le azioni di responsabilità contro gli amministratori, i componenti degli organi di controllo, i direttori generali e i liquidatori;*

*b) l'azione di responsabilità contro i soci della società a responsabilità limitata, nei casi previsti dall'articolo 2476, comma settimo, del codice civile”.*

Per una panoramica generale sul piano processuale relativamente all'art 146 l.f. alla luce di una recente sentenza della sezione impresa del Tribunale di Milano, vedi Bisignano V., *Le azioni di responsabilità esercitate dal curatore fallimentare: profili processuali e risarcitori*, in Soc, 2016, fasc 5, pp 609 ss.

<sup>320</sup> La consapevolezza della pressochè certa promozione dell'azione di responsabilità in caso di esito negativo della gestione influisce sulla predisposizione all'assunzione delle cariche sociali anche in termini di costi che questa può comportare, come la necessità di copertura assicurativa, non potendosi dunque trascurare l'incidenza del fattore economico.

<sup>321</sup> Cfr sul punto le osservazioni di Guizzi G., *L'art 146 l. fall. nel sistema delle azioni di responsabilità nei confronti degli amministratori di società. Un falso problema?*, in Riv dir comm,

Uno dei profili più evidenti di questa tendenza è legato alla quantificazione dell'ammontare del risarcimento dovuto dagli esponenti dell'organo amministrativo o dell'organo di controllo ove rinvenuti responsabili<sup>322</sup>. Le pronunce oscillanti e le contestate violazioni dei principi civilistici applicabili in ogni altro contesto di responsabilità contrattuale – per quanto attiene alla responsabilità verso la società, ma estendibili anche rispetto al versante rivolto ai creditori – fanno sì che la questione sia davvero incerta tanto in riferimento al tema dell'accertamento di responsabilità tanto alla prova del danno cui è strettamente connessa<sup>323</sup>.

La centralità nel dibattito legato a questi temi è rivestita dal principio del deficit fallimentare come guida nella determinazione del quantum del risarcimento, principio che a tempi alterni ha incontrato il favore della giurisprudenza ed accese critiche della dottrina. In forza di tale criterio, l'ammontare del risarcimento dovuto è pari alla differenza tra l'attivo ed il passivo accertati in sede fallimentare, addebitando così l'intero deficit della gestione alla condotta degli amministratori. In particolare, il parametro del deficit fallimentare è stato impiegato dai tribunali tutte le volte in cui non siano state rinvenute le scritture contabili o la loro evidente e diffusa irregolarità nella tenuta abbia impedito totalmente la ricostruzione della situazione patrimoniale della società. Altro lampante esempio risiede nelle doglienze per mancata attestazione dell'intervento di una causa di scioglimento, in particolare quella riduzione del capitale sociale al di sotto del minimo legale, a cui non è seguita evidentemente la gestione conservativa imposta dall'art 2486 c.c.

Concretamente, gli amministratori sono finiti spesso per andare incontro ad un'inversione dell'onere della prova praticamente impossibile da assolvere, dovendo infatti provare l'assenza del nesso di causalità tra il proprio comportamento ed il danno cagionato al patrimonio sociale<sup>324</sup>. Per quanto

---

1999, fasc 11, pp 937 ss.; Ferraro P.P., *Responsabilità degli amministratori di società e quantificazione dei danni in sede fallimentare*, in *Dir fall*, 2013, fasc 2, pp 240 ss

<sup>322</sup> In tema di responsabilità degli organi di controllo vedi a titolo esemplificativo: Verna G., *La responsabilità dei sindaci e dei revisori contabili*, in *Soc*, 2010, fasc 1, pp 47 ss.; Barbini G., Lamponi I., *L'aggravamento del dissesto e la quantificazione del danno riconducibile alla responsabilità dei sindaci e i criteri di liquidazione di natura equitativa*, in *Resp civ prev*, 2014, fasc 4, pp 1254 ss; Macrì U., *La responsabilità dei sindaci nelle società di capitali*, in *Soc*, 2013, fasc 11, pp 1241 ss; Ferrari M.P., *Responsabilità di amministratori e sindaci per mancato svolgimento dell'attività di controllo*, in *Soc*, 2011, fasc 4, pp 377 ss; nonché in relazione ad una recente pronuncia della Corte di cassazione, 13 giugno 2014, n 13517, in tema di dovere di vigilanza, Russo R., *La Cassazione insiste: sindaci responsabili (anche) senza specifiche violazioni del dovere di vigilanza*, in *Giur comm*, 2015, fasc 1, pp 935 ss.

<sup>323</sup> Sulla centralità di questo collegamento tra prova del danno e determinazione del quantum del risarcimento vedi anche Guerrera F., *Insolvenza della società e responsabilità gestoria*, in *Studi in onore di Giuseppe Maggiore Ragusa*, a cura di Ragusa Maggiore G., Padova, CEDAM, 1997, vol 1, pp 547 ss.

<sup>324</sup> Un esempio di questa tendenza si è avuta in tempi recenti in due sentenze della Corte di Cassazione, Cass. Civ. 4 marzo 2011, n. 7606, in *Rep giurisp*; Cass. Civ. 11 marzo 2011, n. 5876, in *Rep giurisp*. In tempo più risalente nelle sentenze Cass. Civ. 4 aprile 1977, n. 1281, in *Giur comm*, 1997, pp 449 ss.; Cass. Civ. 19 dicembre 1985, n. 6493, in *Giur comm*, 1986, pp 843 ss.; Trib Milano 28 marzo 1983, in *Fall*, 1983, pp 1148 ss.; Trib Milano, 13 ottobre 1983, in *Soc*, 1984, pp 545 ss; Trib. Roma 5 dicembre 1986, in *Fall*, 1987, pp 854 ss.; Trib. Venezia, 5 novembre 1987, in *Fall*, 1988, pp 1202 ss.; Trib. Torino, 14 maggio 1991, in *Fall*, 1991, pp 867 ss. Vedi in tema di applicazione del deficit fallimentare nella giurisprudenza degli anni '80:

alternate a pronunce assennate che seguivano pedissequamente i principi in tema di ripartizione dell'onere della prova e di quantificazione dell'ammontare del risarcimento per il danno conseguenza immediata e diretta della condotta contestata, le scivolano verso soluzioni al limite dell'arbitrio non sono mancate<sup>325</sup>.

Le criticità sollevate dalla dottrina su questo punto sono centrate tanto sul piano dei principi quanto sulla base di osservazioni rivolte alla natura dell'attività imprenditoriale. Il deficit fallimentare costituisce una fotografia della situazione patrimoniale della società nel momento dell'apertura del fallimento che semplifica fino alla mistificazione la natura dell'attività d'impresa. Questa semplificazione denunciata a più riprese passa infatti attraverso la superficialità di ritenere direttamente riconducibili ad una sola condotta, seppur macchiata di colpevolezza, la capacità di determinare per l'intero la discesa dell'attivo sociale al di sotto delle passività. Le contestazioni passibili di essere mosse agli amministratori sono di natura tanto diversa che predicare una loro unificazione nelle conseguenze in termini di ammontare di risarcimento risulta insostenibile. I danni della mancata dichiarazione fiscale non giustificano l'intero deficit né tantomeno l'irregolare tenuta della contabilità che ha per definizione la funzione di registrare operazioni e non di determinarle. Così anche l'ipotesi davvero frequente della violazione dell'obbligo di gestione conservativa di per sé non è tale da comportare la riconduzione di ogni posta negativa agli amministratori ed agli altri organi sociali<sup>326</sup>. Sono pertanto condivisibili i rilievi di quella parte della

---

Balzarini P., *I nuovi orientamenti della Corte di Cassazione in tema di responsabilità degli amministratori*, in Resp civ prev, 1999, fasc 6, pp 1326 ss. Come osserva condivisibilmente Ferraro Pietro Paolo, *La responsabilità degli amministratori*, cit, la risultante da queste pronunce è il trattamento degli amministratori alla stregua di soci illimitatamente responsabili per le obbligazioni sociali nonché in palese contrasto con la generale e condivisa business judgment rule, così anche Piscitello P., *La responsabilità degli amministratori*, cit; Angelici Carlo, *Diligentia quam in suis*, cit.

<sup>325</sup> Vedi per esempio Cass. Civ. 17 settembre 1997, n.9252, in Fall, 1998, pp 666, con nota di Proto C., *Responsabilità e danno nell'azione del curatore contro amministratori e sindaci*, ivi, che ha indicato il principio del deficit come riferimento solo generico, Cass. Civ. 22 ottobre 1998, n. 10488, in Giust civ, pp 75 ss, con nota di Salafia V., *Considerazioni in tema di responsabilità degli amministratori verso le società e verso i creditori sociali*, in Resp civ prev, 1999, fasc 6, pp 1326 ss; Cass. Civ. 8 febbraio 2000, n.1375 in Dir prat soc, 2000, pp 37 ss; Cass. Civ. 8 febbraio 2005, n. 2358 in [http://www.ilsole24ore.com/art/SoleOnLine4/Speciali/2006/documenti\\_lunedì/02gennaio2006/S\\_EN\\_18\\_02\\_2005\\_2538.pdf?cmd%3Dart](http://www.ilsole24ore.com/art/SoleOnLine4/Speciali/2006/documenti_lunedì/02gennaio2006/S_EN_18_02_2005_2538.pdf?cmd%3Dart); Cass.Civ. 15 febbraio 2005, n. 3032 in Rep. Giurispr, nel merito, a titolo esemplificativo, Trib. Milano, 6 marzo 2013, n. 3215, in Soc, 2014, pp 219 ss, con nota di Abete L., *La responsabilità ex art 2486 c.c.: brevi spunti*, ivi, pp 221 ss. Tutte le citate pronunce lasciavano presumere un abbandono definitivo del riferimento al deficit fallimentare come regola generale per la determinazione della liquidazione del risarcimento, prima delle due sentenze citate alla nota precedente di segno radicalmente opposto. Un riconoscimento del criterio del deficit porterebbe all'introduzione di danni punitivi senza una norma di legge che li legittimi. In particolare le due pronunce del 2005 sembravano aver dettato il cambio di rotta rispetto all'orientamento precedente, limitando il criterio del deficit fallimentare ad una portata solo residuale, vedi sul punto Penta Andrea, *La differenza tra attivo e passivo*, cit.

<sup>326</sup> In dottrina sono numerosi i riferimenti circa l'inconsistenza del criterio del deficit fallimentare rispetto ai principi che guidano la responsabilità civile. Vedi per tutti: Cassottana M., *La responsabilità degli amministratori nel fallimento di s.p.a.*, Milano, Giuffrè, 1984; Ambrosini S., *Il problema della quantificazione del danno nelle azioni di responsabilità contro amministratori*,

dottrina che muovendo da una nozione di gestione non riconducibile a singoli atti e agli effetti da questi causati, ma al concetto di attività in cui coesistono tanto fattori esogeni quanto endogeni, riconosce la necessità di criteri più sicuri, conformi ai principi civilistici in materia di prova del danno e del nesso di causalità materiale tra questo e la condotta illegittima<sup>327</sup>.

Su questa base si è andato affermando un diverso criterio, quello dei netti patrimoniali di periodo, che parte dalla considerazione dei saldi del patrimonio netto nel momento della conoscenza o conoscibilità delle difficoltà finanziarie dell'impresa e quello dell'apertura della procedura fallimentare. La differenza tra le due poste di netto riferibili ai due momenti cruciali consente una determinazione in linea di massima dell'ammontare del danno patito dalla società, somma che comunque necessita di essere rivista e modificata per escludere tutto ciò che non è dipeso direttamente dall'attività gestoria, ma che si sarebbe comunque verificato<sup>328</sup>. Nondimeno anche questo parametro presta il fianco ad imprecisioni ricollegabili alla difficoltà di distinguere la lesività delle condotte e i comportamenti non ispirati ad un approccio conservativo, proprio in virtù della stessa considerazione dell'impresa come attività e non come sommatoria di atti di gestione<sup>329</sup>.

In questo contesto si inserisce un'attesa decisione delle Sezioni Unite della Suprema Corte di Cassazione che, investite della questione dalla prima

---

*sindaci*, in La responsabilità di amministratori, sindaci e revisori contabili, a cura di S. Ambrosini, Milano, Giuffrè, 2007, pp 293 ss; Gabrielli E., *La quantificazione del danno nell'azione di responsabilità verso amministratori e sindaci della società fallita*, in Riv. dir. priv., 2004, fasc 1, pp 7 ss.; Rondinone N., *La responsabilità per l'incauta gestione*, cit; Rordorf R., *La responsabilità civile degli amministratori di s.p.a. sotto la lente della giurisprudenza (I parte)*, in Soc, 2008, fasc 10, pp 1193 ss.; Fortunato S., *Differenza tra attivo e passivo e quantificazione del danno nelle azioni di responsabilità*, in Giur comm, 2015, fasc 4, pp 659 ss; Marchetti C., *La responsabilità degli amministratori nelle società di capitali*, Torino, Giappichelli, 2015, pp 100 ss; Scarpa D., *Eterogenesi della responsabilità degli organi societari di controllo e di gestione*, in Contr impr, 2012, fasc 6, pp 1591 ss.

<sup>327</sup> Galletti D., *Brevi note sulla prova del danno nelle azioni di responsabilità*, in Giur mer, 2010, fasc 10, pp 2505 ss. che ricorda come del resto la stessa definizione di atto conservativo non si presta ad essere fornita in senso assoluto, ma solo in relazione alla ripianificazione operata dagli amministratori in vista della liquidazione ovvero di una procedura concorsuale; così anche Verna G., *La determinazione del danno causato dagli amministratori che continuano l'impresa dopo la perdita del capitale*, in Soc, 2011, fasc 1, pp 37 ss. Per un'analisi della questione sotto il segno dei principi civilistici in materia di responsabilità, vedi Penta A., *La differenza tra attivo e passivo fallimentare: un criterio duro a morire* (nota a sent. Sez. Un. Cass. Civ 06-05-2015, n 9100), in Dir fall, 2015, fasc 5, pp 509 ss; sui caratteri "multiformi" del giudizio di responsabilità vedi Guerrera F., *Insolvenza della società*, cit.

<sup>328</sup> Di questa opinione Galletti D., *Brevi note*, cit; Jorio Alberto, *La determinazione del danno risarcibile nelle azioni di responsabilità*, in Giur comm, 2011, fasc 2, pp 149 ss: entrambi concordano sull'obiettività del criterio dei netti patrimoniali di periodo ai fini della determinazione dell'ammontare del risarcimento, applicabile in tutti i contesti di crisi di impresa; sulla concatenazione causale degli atti compiuti rilevanti nell'identificazione della condotta lesiva, vedi Guerrera F., *Insolvenza della società*, cit.

<sup>329</sup> Su questo punto vedi Ferraro P.P., *Responsabilità degli amministratori*, cit, che pur riconoscendo la preferibilità del criterio dei netti patrimoniali di periodo per il fatto di essere circoscritto ad un lasso di tempo più limitato e preciso, vi attribuisce comunque natura equitativa ai sensi dell'art 1226 c.c., non condividendo l'impostazione di quella parte della dottrina che invece rinviene nella diversa declinazione del criterio di liquidazione una fonte di misurazioni oggettive, così anche Cass 23 maggio 2008, n 17033 in Fall, 2009, pp 565.

sezione<sup>330</sup>, hanno reso una pronuncia che una volta per tutte porta al rigetto del principio del deficit fallimentare come criterio generale di determinazione del danno. La sentenza n.9100 del 2015<sup>331</sup> ha ribaltato gli esiti dei due precedenti gradi di giudizio che avevano addossato all'amministratore unico di una società a responsabilità limitata l'intero deficit fallimentare per impossibilità di ricostruire la situazione patrimoniale della società a causa della manifesta irregolarità nella tenuta delle scritture contabili. Le Sezioni Unite, interrogate sul tema della determinazione dell'ammontare del risarcimento in relazione alla prova del danno, ha ricordato come il mancato rinvenimento di scritture contabili ovvero una ricostruzione dei dati contabili in maniera solo parziale di per sé non giustifica l'applicazione del criterio del deficit, proprio perché spesso una ricostruzione può in parte comunque operarsi e difficilmente può sostenersi, come paiono aver fatto le corti di merito, che la mera mancanza di scritture contabili, bilanci o dichiarazioni fiscali possa determinare le intere perdite subite.

Ciò non significa sminuire la portata della violazione di obblighi di legge di natura specifica, quali quello della tenuta della contabilità, della redazione dei bilanci e della presentazione delle dichiarazioni fiscali, ma tali doveri anche se inadempiti non stanno in un nesso di causalità materiale rispetto alle intere perdite subite, ma solamente ad una loro porzione<sup>332</sup>.

Solo una volta fornita la prova del danno patito, in sede di liquidazione dell'ammontare del risarcimento, il giudice potrà fare ricorso ad un criterio equitativo ex art 1226 c.c.. In questo caso, nulla secondo le Sezioni Unite impedisce di tenere come riferimento il totale del deficit registrato in sede fallimentare, necessitando però questa scelta di una giustificazione precisa e puntuale delle motivazioni che impediscono un calcolo puntuale rispetto alla condotta del debitore convenuto<sup>333</sup>. Il rischio, come già paventato da molti in dottrina è quello di far rientrare dalla finestra ciò che si era escluso dalla porta.

---

<sup>330</sup> Ordinanza di rimessione n. 12366 del 3 giugno 2014 nella quale la prima sezione ha ricordato l'orientamento espresso dalla terza sezione con la sentenza 11316/2003 in materia di responsabilità professionale del medico chirurgo. La Corte aveva infatti ritenuto che la mancata tenuta della cartella clinica da parte del medico ove la sua condotta sia stata provata come idonea a determinare il danno, possa portare all'operatività di una presunzione circa la sussistenza del nesso eziologico. Testo dell'ordinanza disponibile in versione integrale su [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

<sup>331</sup> Cass. Civ. Sez. Un. 6 maggio 2015, n. 9100, in Rep. giurisp, nonché in Fall, 2015, fasc 8, pp 934 ss con nota di Carmellino G., *Il criterio del deficit patrimoniale al vaglio delle Sezioni Unite*, ivi, pp 939 ss; nonché in riferimento alle pronunce di merito seguite alla sentenza delle Sezioni Unite, Facci G., *La liquidazione del danno in via equitativa, il criterio della differenza dei netti patrimoniali e la responsabilità degli amministratori*, in *Danno e resp*, 2016, fasc 8, pp 864 ss; Racugno G., *Cass. S.U. n. 9100. La responsabilità degli amministratori*, disponibile su [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it); Di Majo A., *La responsabilità degli amministratori di società fallita: cause e conseguenze*, in *Giur it*, 2015, fasc 7, pp 1640 ss.

<sup>332</sup> Secondo la Suprema Corte non si giustifica nemmeno un'inversione dell'onere della prova a discapito degli amministratori in virtù del principio di prossimità o vicinanza alla prova per il fatto che tale principio determina un'inversione solamente nei casi in cui venga allegato un inadempimento che giustifichi il danno patito dal creditore. Ciò non vale per le scritture contabili che non appartengono al nesso eziologico che lega la condotta contestata alle perdite subite.

<sup>333</sup> La sentenza di appello è stata dunque cassata e rinviata al giudice di seconde cure con l'obbligo di attenersi al seguente principio di diritto nella riforma della sentenza: "*Nell'azione di responsabilità promossa dal curatore del fallimento di una società di capitali nei confronti*

### 3.3.1 L'esperienza del Wrongful trading inglese

L'ordinamento inglese in tema di prevenzione della crisi delle imprese ha adottato un approccio diametralmente opposto rispetto all'esperienza francese delle misure di allerta né tantomeno ha ripiegato sulle rigide regole in tema di capitale sociale, bensì ha optato per l'introduzione di un'apposita forma di responsabilità degli amministratori, denominata wrongful trading<sup>334</sup>. L'esigenza di garantire un intervento tempestivo di fronte all'affacciarsi dell'insolvenza è stata infatti considerata da un punto di vista prettamente ex post nella forma di una maggiore responsabilizzazione degli organi gestori. Questa soluzione è stata accolta con favore anche in sede europea quando, a seguito di poco più di un anno di consultazioni e studi, nel novembre 2002, l'High Level Group of Company Law Experts ha posto al centro del tema della prevenzione della crisi l'introduzione di un legal framework a livello europeo che ricalcasse il modello del wrongful trading anglosassone<sup>335</sup>. Si riteneva, infatti, che il Regno Unito

---

*dell'amministratore della stessa l'individuazione e la liquidazione del danno risarcibile dev'essere operata avendo riguardo agli specifici inadempimenti dell'amministratore, che l'attore ha l'onere di allegare, onde possa essere verificata l'esistenza di un rapporto di causalità tra tali inadempimenti ed il danno di cui si pretende il risarcimento. Nelle predette azioni la mancanza di scritture contabili della società, pur se addebitabile all'amministratore convenuto, di per sé sola non giustifica che il danno da risarcire sia individuato e liquidato in misura corrispondente alla differenza tra il passivo e l'attivo accertati in ambito fallimentare, potendo tale criterio essere utilizzato soltanto al fine della liquidazione equitativa del danno, ove ricorrano le condizioni perché si proceda ad una liquidazione siffatta, purché siano indicate le ragioni che non hanno permesso l'accertamento degli specifici effetti dannosi concretamente riconducibili alla condotta dell'amministratore e purché il ricorso a detto criterio si presenti logicamente plausibile in rapporto alle circostanze del caso concreto"*

<sup>334</sup> La disposizione è il frutto delle indagini e raccomandazioni compiute dalla commissione Cork su incarico del governo in relazione alle esigenze di modifica della legge inglese sull'insolvenza. Nel report finale, consegnato nel 1982, la disciplina del wrongful trading venne pensata per rivolgersi all'operato degli amministratori onesti ma negligenti, differenziandosi così dalla disposizione di fraudulent trading (oggi section 213 Ins. Act) che era ritenuta inefficiente rispetto all'obiettivo di creare un corretto sistema di incentivi all'approssimarsi dell'insolvenza. La finalità era quella di garantire che *"if the directors at any time consider the company to be insolvent, they would take immediate steps for the company to be placed in receivership administration or liquidation"*, cfr Insolvency law and practice: Report of the review committee (Cork Report), 1982, par 1786. Anche altri paesi del Commonwealth possiedono norme simili, per esempio: Nuova Zelanda (Section 135 Companies Act 1993), Australia (Section 558 Corporations Act 2001); Singapore (Section 339 Companies Act 1990).

<sup>335</sup> L'High Level Group of Company Law Experts fu incaricato nel settembre 2001 da parte della Commissione dell'UE e concluse i suoi lavori con un Final Report del 4 novembre 2002. Il gruppo di esperti, capeggiati da Jaap Winter, aveva il compito di proporre raccomandazioni in vista di una revisione del diritto dell'UE in materia societaria. L'HLGCLC ritenne il tema dell'intervento tempestivo sulla crisi da ricomprendersi nelle competenze dell'UE in vista di un rafforzamento della fiducia dei creditori nelle imprese, in costante tensione verso il raggiungimento di un livello di protezione equivalente in tutti gli Stati membri ed in definitiva un sempre più vero mercato unico europeo. I punti di forza dell'istituto anglosassone vennero identificati dagli esperti nel suo campo di operatività che dall'ordinamento anglosassone non viene limitato alle società indipendenti, ma si estende anche ai gruppi di società ed in generale ai terzi, nonché nella non interferenza con le politiche societarie e con la libera determinazione degli organi sociali. In particolare quest'ultimo aspetto, seppur rinvenibile in parte anche in altri istituti, nel wrongful trading trova migliore equilibrio: *"if the directors ought to foresee that the company cannot continue to pay its debts, they (the directors) must decide either to rescue the*

avesse intercettato l'esigenza fondamentale di garantire una tutela dei creditori avverso quelle condotte degli amministratori che negligenemente avessero continuato l'attività d'impresa quando ormai questa fosse inevitabilmente destinata alla liquidazione giudiziale, contemperando questa priorità con un margine di flessibilità di manovra per gli organi sociali. Il progetto non fu portato avanti, ma gli intenti rimangono tutt'ora latenti.

Il modello anglosassone si fonda su un sistema di responsabilità degli amministratori, effettivi, occulti o di fatto<sup>336</sup>, i quali conoscessero o avrebbero dovuto conoscere che non sussisteva più alcuna possibilità per la società di evitare l'apertura della liquidazione giudiziale e ciononostante abbiano proseguito l'attività. Fondamentale per l'insorgere di responsabilità è che effettivamente la società sia stata dichiarata insolvente e si sia aperta la procedura di fallimento o in alternativa la procedura di administration, essendo infatti il curatore fallimentare e l'administrator gli unici legittimati all'esperimento dell'azione.

Una possibilità per andare esenti da contestazioni in sede giudiziale viene garantita a quegli amministratori che abbiano provveduto ad adottare tutte le contromisure necessarie per minimizzare le potenziali perdite in capo ai creditori sociali. Di fronte ad una constatazione di inevitabilità della procedura di liquidazione giudiziale, pertanto, gli amministratori hanno di fronte a sé tre alternative: proseguire con noncuranza l'attività ed esporsi inevitabilmente a responsabilità (parimenti all'ipotesi in cui ignorino la situazione in cui versa la società), presentare istanza di fallimento con il rischio di anticipare eccessivamente l'intervento giudiziale ove le previsioni siano state troppo pessimistiche, ovvero adottare le contromisure necessarie a minimizzare le

---

*company (and ensure future payment of creditors) or to put it into liquidation. Otherwise the directors will be liable fully or in part to creditors for their unpaid claims*", vedi Final Report of the High Level Group of Company law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe, 4 novembre 2002, disponibile su [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf). Alla luce dei risultati ottenuti, fu emanato un Action Plan (on modernising company law and enhancing corporate governance in the European Union) del 2003 in cui si espressero perplessità circa la capacità dell'istituto del capitale a fondare la tutela dei creditori, dovendosi invece costituire a tale scopo un meccanismo fondato sull'analisi della solvibilità del debitore. Da lì, sono seguite consultazioni promosse dalla Commissione circa l'opportunità di procedere all'introduzione di una disciplina di wrongful trading a livello comunitario. La maggioranza degli intervistati si è espressa a sfavore per l'alto tasso di incertezza applicativa e per l'impatto che la sua introduzione avrebbe potuto avere sulle regole nazionali. È importante sottolineare, tuttavia, che il modello proposto in sede comunitaria non ricalcava perfettamente la disciplina anglosassone, distinguendosi per la richiesta di un maggiore giudizio prognostico sulla prevedibilità dell'insolvenza da cui sarebbe scattata l'applicazione della disciplina di wrongful trading e quindi l'operatività di un dovere di agire per tutelare i creditori, potendosi prescindere dall'apertura della procedura, ma ancorandosi alla sola manifestazione dell'insolvenza, così Brizzi F., *Le responsabilità gestorie*, cit; Eidenmüller H., *Trading in times of crisis*, cit, che rinvia un collegamento tra la proposta europea e il sistema tedesco, in particolare con riferimento all'insorgere degli obblighi in presenza dell'insolvenza e non del fallimento e a riannodarvi un giudizio ispirato al "più probabile che non", come avviene alla luce del §19(2) InsO

<sup>336</sup> L'ampiezza della categoria di soggetti potenzialmente responsabili di wrongful trading fa sì che l'istituto possa trovare applicazione anche in riferimento alle condotte di banche ed istituti di credito – ipotesi più rara- nonché soprattutto di società controllanti, vedi sul punto Hirt H.C., *The wrongful trading in UK law: classification, application and practical significance*, in ECFR, 2004, fasc 1, pp 89 ss.

perdite per i creditori, confidando che ciò sia sufficiente ad esimerli da responsabilità<sup>337</sup>.

La disciplina si arricchisce di riferimenti a standard tanto oggettivi quanto soggettivi per censire le condotte degli amministratori. Ai fini di valutare tanto la sussistenza di responsabilità, quanto l'operatività dell'esenzione, l'Insolvency Act individua come riferimento e metro di giudizio l'amministratore ragionevolmente diligente che abbia una generale conoscenza, esperienza e capacità che ci si aspettino da un soggetto che eserciti tale funzione nonché le specifiche e personali competenze di cui sia in possesso l'amministratore coinvolto<sup>338</sup>. La combinazione dei due parametri, l'uno oggettivo, l'altro soggettivo, dovrebbero, nell'intento del legislatore inglese, consentire al giudice una valutazione onnicomprensiva, rapportando le professionalità alle caratteristiche dell'attività svolta e della società. Qualora alla luce di questi elementi una responsabilità in capo agli amministratori venga effettivamente rilevata, questi saranno singolarmente chiamati a contribuire al pagamento delle passività fallimentari con una somma definita dal giudice con ampi poteri discrezionali.

Infine, la normativa si chiude con un chiarimento, nella misura in cui il par. 6 prevede che ai fini dell'applicazione della sec. 214, una società viene dichiarata fallita quando le sue attività non sono sufficienti per il pagamento dei debiti sociali e le spese di procedura, secondo un accertamento che ricalca il cosiddetto balance sheet test.

La disciplina brevemente richiamata sebbene appaia lineare, semplice e contemporaneamente flessibile e dinamica – caratteri che effettivamente le appartengono - non è tuttavia priva di criticità che la dottrina inglese, ma anche continentale, non ha mancato di sottolineare a più riprese, anche e forse soprattutto a causa del suo scarso impiego giurisdizionale. Le corti inglesi contano infatti limitate pronunce in tema di wrongful trading, circostanza che ha fatto dubitare della capacità di questo istituto di costituire un presidio ed un incentivo in termini di reattivo intervento a fronte dell'avvicinarsi dell'insolvenza<sup>339</sup>.

---

<sup>337</sup> Così Bachner T., *Wrongful trading – a new European model for creditor protection?*, in EBOR, 2004, fasc 5, pp 300 ss.

<sup>338</sup> Section 214 (4) (a)-(b) Insolvency Act 1986 vedi sul punto Hirt H.C., *The wrongful trading remedy*, cit: l'A. propriamente definisce il rapporto tra i due metri di giudizio, oggettivo e soggettivo, non come volti ad escludersi vicendevolmente, ma destinati ad integrarsi tra loro. La personalizzazione della diligenza richiesta, tuttavia, acquista rilevanza sempre e solo ai fini di elevare le aspettative riposte sull'amministratore che altrimenti si fermano al livello generico; così anche Buta G.M., *Tutela dei creditori*, cit; nel caso *Re produce marketing consortium*, 1989, BCLC, 520, il giudice Knox ha statuito l'importanza di considerare anche i caratteri della società e dell'attività svolta in concreto. Per un commento al caso, vedi Prentice D., *Creditor's interests and director's duties*, in Oxford Jour Legal Studies, 1990, fasc 2, pp 265 ss; Hirt H.C., *The wrongful trading remedy*, cit; Sealy L.S., *Insolvent company-wrongful trading*, in Cambridge L Jour, 1989, fasc 3, pp 375 ss

<sup>339</sup> Un Government paper pubblicato nel 2014 ha infatti contato circa trenta casi di applicazione dell'istituto del wrongful trading a partire dal 1986: vedi sul punto Final stage impact assessments to part B of the transparency and trust proposal (directors disqualification regime) disponibile su [https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/324713/bis-14-908b-impact-assessments-part-b-director-disqualification-regime-transparency-and-trust.pdf](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/324713/bis-14-908b-impact-assessments-part-b-director-disqualification-regime-transparency-and-trust.pdf), pp 57 ss.

Un primo nodo critico è stato da sempre individuato da parte della dottrina nel presupposto, per così dire processuale, che determinava l'esperibilità del rimedio ad opera del curatore fallimentare: l'apertura della procedura di liquidazione giudiziaria. A fronte infatti di un ordinamento che da decenni ha sempre promosso la cultura del salvataggio dell'impresa e dei suoi valori produttivi, risultava incomprensibile la limitatezza del suo campo di applicazione che veniva circoscritto alla sola ipotesi della procedura di liquidazione. Al contrario, la scelta di una procedura di administration è ancor oggi fortemente incoraggiata proprio per la flessibilità e l'approccio debtor-oriented - o meglio enterprise-oriented - che la connotano. Non si reputano quindi condivisibili i tentativi compiuti nel tempo da parte di alcune voci della dottrina di difendere la scelta operata in origine dal legislatore inglese. Queste contestazioni sono state accolte nell'ottobre 2015 con il riconoscimento della legittimazione anche in capo all'administrator<sup>340</sup>.

Accanto a questo primo rilievo denunciato per anni dalla dottrina e finalmente accolto dal legislatore, due sono le questioni sostanziali più controverse che opacizzano un istituto che in via di principio potrebbe candidarsi a divenire modello per la costruzione di un framework condiviso dagli Stati membri dell'Unione Europea. Le maggiori perplessità sono destinate dalla previsione di una responsabilità senza che venga indicato agli amministratori alcun modello di condotta da rispettare ai fini di evitare la condanna al pagamento di parte delle passività concorsuali né tantomeno il momento a partire dal quale il comportamento degli amministratori può dirsi rilevante ai sensi della section 214 Insolvency Act 1986. Il carattere di flessibilità e dinamismo della normativa che porta ad apprezzarne il valore in confronto al rigidismo che trova massima espressione nell'istituto del capitale sociale ed in generale nelle soluzioni operanti ex ante, finiscono per costituire anche punti di debolezza e provocare forte incertezza giuridica. Il pregio di una impostazione costruita in termini ex post è primariamente quello di garantire agli amministratori un potere di decisione tra la continuazione dell'attività previo risanamento ed il suo abbandono, senza imporre forzatamente alcuna direzione

---

<sup>340</sup> Small Business, Enterprise and Employment Act 2015: ha portato all'introduzione della Section 246 ZB Insolvency Act 1986 nella quale per l'appunto vengono replicati i contenuti della section 214 Ins. Act con riferimento all'ingresso della società in una procedura di insolvent administration, novità da tempo incentivata dalla dottrina, vedi diffusamente: Davies P., *Director's creditor-regarding duties*, cit, che riconosce come anche in ipotesi di administration è ben possibile che i creditori siano stati pregiudicati dall'attività negligente degli amministratori nella fase precedente all'accesso alla procedura. Tuttavia, l'A. ritiene che la ratio dietro l'esclusione dell'administration dalla legittimazione sia eventualmente giustificabile dall'esigenza di non scatenare un conflitto con i gestori della società all'interno di una procedura che li vede estremamente coinvolti per tentare il risanamento; Keay Andrew, *Wrongful trading*, cit, riconnette la scelta originaria ad un ulteriore strumento di incentivo per gli amministratori ad un ingresso tempestivo nella procedura di administration: incentivo che oggi non può effettivamente dirsi venuto meno in quanto la riforma ha esteso la legittimazione all'interno della sola administration in condizioni di insolvenza; contrariamente Williams R., *What can we expect to gain from reforming the insolvent trading remedy?*, in *Modern law review*, 2015, fasc 1, pp 69 ss considera le riforme del 2015 di poco conto in quanto fondate su una falsata percezione del problema del trading while insolvent, sul punto vedi anche Gilje E., *Do firms engage in risk shifting? Empirical evidence*, disponibile in <http://test-intranet.law.ox.ac.uk/ckfinder/userfiles/files/Erik%20Gilje%20paper.pdf>

alla gestione, tuttavia esponendola al rischio di gravi ripercussioni<sup>341</sup>. Se infatti di regola può dirsi esente da responsabilità quell'amministratore che abbia respinto iniziative eccessivamente rischiose, abbia richiesto la consulenza di professionisti ed abbia condotto la società verso una procedura tipizzata, quale innanzitutto l'*administration*, questa traccia generale non corrisponde ad una regola valida in assoluto. Le scelte gestorie non possono che essere oggetto di un vaglio del giudice che secondo la giurisprudenza prevalente non potrà certo fondarsi sul senno del poi, ma che comunque non potrà che confrontarsi con le circostanze concrete del tempo delle decisioni e da lì procedere al vaglio delle scelte gestorie<sup>342</sup>.

Le stesse incertezze specularmente si riflettono anche nel tentativo di compiere un'immediata determinazione del "triggering point" a partire dal quale le condotte degli amministratori divengono potenzialmente rilevanti ai sensi della sec 214 Ins. Act. Le corti inglesi si sono infatti limitate a indicare come riferimento le "*rational expectations of what the future might hold*"<sup>343</sup>, mantenendo in via generale un atteggiamento fin troppo cauto circa la genesi di doveri in capo agli amministratori prima dell'intervento dell'insolvenza<sup>344</sup>. In via generale, la giurisprudenza appare uniforme nell'impiegare, ai fini dell'individuazione del momento a partire dal quale sorgono doveri di proteggere i creditori, il cash flow test, con netta prevalenza della dimensione finanziaria su quella prettamente patrimoniale<sup>345</sup>. Alla luce delle circostanze

---

<sup>341</sup> Davies P., *Directors' creditor-regarding duties*, cit, per il quale l'istituto del wrongful trading trova la sua ratio proprio nel garantire un potere di decidere quali misure sempre però nel contesto di un appropriato sistema di incentivi e corretta valutazione dei rischi, Hirt H.C., *The wrongful trading remedy*, cit giustifica l'esistenza dell'istituto nella necessità di apportare una contromisura al problema dei disincentivi sorti nel periodo di crisi a causa della responsabilità limitata e dell'esternalizzazione del rischio di impresa, non di predisporre una sanzione per la mera continuazione dell'attività all'intervento di una crisi. L'ordinamento inglese ha infatti preferito l'adozione di un modello di reazione fondato sulla repressione dei singoli comportamenti opportunistici rispetto alle possibili alternative: la rimozione della responsabilità limitata ovvero rimettere ai creditori il compito di autotutelarsi.

<sup>342</sup> Vedi sul punto Hirt H.C., *The wrongful trading remedy*, cit, che in via generale ritiene che il dovere degli amministratori nel periodo rilevante ai sensi del wrongful trading consista generalmente in una gestione attiva e preordinata alla protezione dei creditori, di regola essendo sufficiente per godere dell'esenzione da responsabilità, dimostrare di aver considerato la situazione finanziaria attuale, le prospettive future e aver acquisito consigli professionali. Nel caso *Re Idessa (UK) Ltd*, 2011 EWCH, 804, la decisione degli amministratori di tentare la vendita di un ramo d'azienda e l'attuazione di una politica di generali tagli ai costi è stata ritenuta la scelta più ragionevole alla luce delle circostanze concrete.

<sup>343</sup> *Re Kudos Business solutions Ltd*, 2011, EWCH, 1436; cfr Cork Report che sul punto faceva riferimento al momento in cui la società incorre in debiti e oneri "*with no reasonable prospect of meeting them*", par 1783.

<sup>344</sup> Vedi a titolo esemplificativo, *Re Continental Assurance Company of London plc*, 2001, BPIR 733.

<sup>345</sup> Cfr Davies P., *Directors' creditor-regarding duties*, cit, il quale ammette questa impostazione della giurisprudenza, richiamando i casi *Re Rod Organisation*, 2004, BCLC, 110; *Re Purpoint*, 1991, BCLC 491. L'A. tuttavia mostra il proprio favore per un approccio fondato sul *bance sheet test* che ritiene esemplificativo della capacità, ove fosse aperta in quel momento una procedura di liquidazione giudiziale, della possibilità di adempiere o meno alle proprie obbligazioni; Hirt H.C., *The wrongful trading remedy*, cit, prescindendo da un'impostazione dicotomica della questione, sottolinea la necessità di riferirsi generalmente all'intera attività, dovendosi desumere indici di crisi anche dalla perdita di un importante cliente, dalla crescita della pressione esercitata dai creditori o dai rifiuti dei fornitori di continuare con le consegne, potendo porre

concrete, le corti considerano sintomatici dell'avvento dell'insolvenza e con essa l'inevitabilità della liquidazione giudiziale alcuni eventi, fattori, che possono evidentemente variare caso per caso, tentando di riferirli ad una data precisa. Proprio la preferenza per il cash flow test mostrata dalla giurisprudenza pressochè unanime all'interno dei tribunali anglosassoni ha sollevato una delle più accese questioni legate all'attivazione del sistema di wrongful trading. Secondo parte della dottrina, questa inclinazione finanziaria porta con sé come effetto collaterale un'incorreggibile tardività del meccanismo descritto, a fronte di spiccate esigenze che invece vorrebbero una cogenza quanto più anticipata dell'istituto e dell'effetto deterrente capace di suscitare nei suoi destinatari rispetto ad iniziative eccessivamente rischiose<sup>346</sup>. Ove infatti la situazione finanziaria risulti già compromessa, probabilmente l'attrazione verso progetti ad alto tasso di rischiosità ha già portato al compimento di alcune operazioni sgradite alle pretese creditorie.

Tre ulteriori elementi meritano di essere sottolineati per una ricostruzione seppur per sommi capi della querelle che anima l'istituto del wrongful trading, nei suoi pregi e nelle sue carenze. Il primo è connesso all'incertezza circa la capienza del patrimonio dell'amministratore che, soprattutto in relazione alle società di minori dimensioni, potrebbe non essere lontanamente sufficiente al pagamento delle passività contestategli.

Un secondo fattore di incertezza attiene ai costi e alle spese da sostenere per promuovere l'azione, costi che raggiungono soglie sempre elevate soprattutto se posti in relazione all'onere probatorio che incombe sul curatore fallimentare ovvero sull'administrator<sup>347</sup>. Non solo infatti la parte attrice deve fornire prova del comportamento negligente dell'amministratore, ma anche collocarlo temporalmente in maniera precisa, non potendo riservare alla corte tale compito<sup>348</sup>. Ciò significa, in altre parole, che ove il periodo di wrongful

---

come punto di riferimento il momento nel quale un professionista avrebbe riconosciuto l'avvicinarsi dell'insolvenza.

<sup>346</sup> Spindler G., *Trading in the vicinity of insolvency*, cit, sul punto rileva come il balance sheet test si attivi troppo tardivamente e fornisca solo un quadro storico delle condizioni dell'impresa senza una visione prospettica circa le capacità dell'impresa di pagare i creditori in futuro. Allo stesso modo, però, secondo l'A., anche il cash flow test rischia di portare ad una prospettiva patrimonialistica ove si voglia evitare di lasciare interamente alle valutazioni soggettive e discrezionali degli amministratori la verifica circa l'imminenza dell'insolvenza; così anche Kindler P., *La responsabilità degli organi di amministrazione nella crisi dell'impresa. Note a margine del piano d'azione della Commissione UE alla luce della crisi finanziaria*, in Riv dir civ, 2010, fasc 2, pp 441 ss. che lamenta la eccessiva cautela nella indicazione del triggering point.

<sup>347</sup> Fino al 2006, infatti, alle spese sostenute per le azioni di responsabilità non era nemmeno riservato il regime della prededucibilità in quanto non "*properly chargeable or incurred by the liquidator in preserving, realising or getting in any assets of the company*", cfr rule 4.218(1)(a). Dal 2002, il dubbio è stato definitivamente scongiurato dal 2006 con l'emanazione del Companies Act che ha modificato la norma richiamata; ribadiscono la persistente difficoltà a reperire le risorse da investire nell'esperimento dell'azione di responsabilità Eidenmüller H., *Trading in times of crisis*, cit; Spindler Gerald, *Trading in the vicinity of insolvency*, cit; Davies P., *Directors' creditor-regarding duties*, cit; Keay A., *Wrongful trading: problems and proposals*, 2014, disponibile in <http://eprints.whiterose.ac.uk/78501/2/Wrongful%20trading%20article%2013%20NILQ%20with%20cover%20sheet.pdf>.

<sup>348</sup> Nel caso *Re Continental Assurance*, cit, è stata ribadita l'importanza di una precisa collocazione temporale del triggering point nella disciplina di wrongful trading, pena il rigetto

trading sia stato eccessivamente anticipato, la corte possa anche rigettare interamente la domanda. Spesso pertanto, a fronte delle elevate spese processuali, i curatori rinunciano all'azione o limitano la pretesa ad un tempo evidentemente molto avanzato per garantirsi un pagamento sicuro seppur ridotto ovvero vagliano la possibilità di cedere a terzi l'azione<sup>349</sup>. Un insuccesso nell'esperimento giudiziale, infatti, porta ad un'ulteriore compressione delle aspettative di soddisfazione dei creditori, in particolare chirografari.

Infine, la terza questione attiene alla discrezionalità riservata al giudice nella determinazione dell'ammontare di quel contributo che gli amministratori singolarmente ed anche in maniera differenziata tra loro, possono essere chiamati a versare per ripianare parte delle passività che infliggono la situazione patrimoniale della società a causa del loro comportamento negligente. Si sono infatti rinvenuti casi di quantificazione legata ad elementi soggettivi ed estranei all'intento di proteggere i creditori contro la contaminazione nel corretto sistema di incentivi aziendali cui si assiste nei contesti di crisi. Nel caso *Re Sherborne*, per esempio, il giudice ha fondato la riduzione concessa ad un amministratore sugli anni di esperienza nel settore, sulla reputazione goduta nel proprio campo. Per quanto il generale orientamento sia fondato sul sistema della diminuzione del netto patrimoniale<sup>350</sup> a causa del comportamento degli amministratori, ciò non toglie che talvolta il sistema si presti ad essere modellato a piacimento dell'interprete<sup>351</sup>.

---

integrale della domanda attorea. Inevitabilmente, osserva Bachner T., *Wrongful trading*, cit, questo non può che intimidire i curatori e spingerli a posticipare l'indicazione giudiziale del triggering point contestato per ottenere una seppur minor somma, ma più sicura. Keay A., *Wrongful trading*, cit riporta un'apertura nei tempi più recenti da parte delle corti inglesi nel consentire una stima del triggering point anche proponendo indicazioni diverse in alternativa tra loro.

<sup>349</sup> Possibilità riconosciuta nell'ottobre 2015 con lo Small Business, Enterprise and Employment Act che oggi consente di cedere a terzi l'azione fondata sulla section 214 Ins. Act: il terzo può trattenere per sé il frutto dell'eventuale vittoria; disconosce i benefici della riforma Williams R., *What can we expect*, cit, che al contrario ritiene altamente improbabile la formazione di un vero mercato delle azioni da wrongful trading per assenza di acquirenti disposti a sobbarcarsi l'elevato rischio di insuccesso per azioni che presumibilmente saranno cedute solo se con scarse possibilità di vittoria.

<sup>350</sup> Cosiddetto *net deficiency test*: limite massimo alle somme che possono essere richieste agli amministratori è un importo pari alla diminuzione del patrimonio della società dovuta alla negligente continuazione dell'attività da parte degli amministratori.

<sup>351</sup> Bachner T., *Wrongful trading*, cit, denuncia proprio l'eccessiva soggettività nelle valutazioni dei giudici circa le contromisure adottate dagli amministratori alla crisi, nonché le ipotesi in cui la quantificazione seppur passibile di maggiore precisione, viene fissata piuttosto arbitrariamente, come in *Re Produce Marketing Consortium Ltd*, cit; *Re Brian D Pierson Ltd*, 1999, BCC, 26. Contrariamente, nell'ordinamento tedesco, di cui infra par 3.3.2, la discrezionalità è molto più ridotta e confinata ai casi di impossibilità di quantificazione analitica per eccessive difficoltà, così anche Eidenmüller H., *Trading in times of crisis*, cit; contrariamente Davies P., *Directors' creditor-regarding duties*, cit, per il quale è preferibile il modello inglese per la quantificazione della compensazione, poiché più elastico e suscettibile di costituire strumento per promuovere una cultura del salvataggio dell'impresa, garantendo gli amministratori contro ripercussioni severe in caso di fallimento di un tentativo di risanamento; Hirt H.C., *The wrongful trading remedy*, cit, che riconosce l'ampia discrezionalità del giudice e la necessità di confrontarsi con le circostanze concrete come nel caso *Re Produce Marketing Consortium Ltd*, 1989, BCLC, 520 in cui il giudice ha fatto riferimento per la determinazione finale dell'ammontare dei debiti da sobbarcare agli amministratori agli avvertimenti del revisore contabile circa la criticità della situazione dell'impresa nonché alla posizione delle banche che in quanto creditori privilegiati

In un recentissimo caso, *Re Ralls Builders Ltd* del settembre 2016 il giudice pur avendo riconosciuto la negligenza dell'operato degli amministratori prima dell'apertura dell'administration (a cui poi era seguita la liquidazione giudiziale) ed esclusa l'esenzione di cui al par 3 sec 214 Ins. Act, tuttavia ha ritenuto che da tali condotte non sia stata causata alcuna perdita nel patrimonio della società, escludendo pertanto l'integrazione di una responsabilità degli amministratori<sup>352</sup>.

Generalmente, pertanto, dell'istituto non si è spesso beneficiato in sede fallimentare probabilmente anche a causa di alcuni fattori di incertezza, senza che però questa relazione possa dirsi eziologicamente certa. È pur sempre vero che non si possa escludere un'efficacia deterrente della norma tale da impedirne un'assidua applicazione a causa dell'allineamento ai suoi standard da parte degli amministratori nell'attività di gestione, sebbene né all'una né all'altra ipotesi possa mai ricondursi interamente il dato empiricamente verificabile dello scarso impiego giudiziale della norma<sup>353</sup>.

### 3.3.2 Un confronto con la legge tedesca sull'insolvenza

Questo modello di prevenzione dell'insolvenza ex post è sempre posto a confronto con il suo opposto, dato dall'esperienza tedesca. Il §15a InsO, infatti, impone agli amministratori un obbligo di richiedere l'apertura della procedura di liquidazione giudiziale, senza colpevole ritardo, entro ventuno giorni dall'integrazione del suo presupposto oggettivo<sup>354</sup> la cui definizione acquista

---

sono presumibilmente destinatari principali di quanto percepito con l'esperimento dell'azione, mentre negli intenti della corte vi è quello di favorire i creditori chirografari.

<sup>352</sup> *Re Ralls Builders Ltd*, 2016, EWCH, 1812: vedi sul punto il commento di Banerjee N., *Directors' liability for wrongful trading – how real is the risk?*, disponibile in [www.jordanpublishing.co.uk](http://www.jordanpublishing.co.uk).

<sup>353</sup> Condivide questa impostazione Eidenmüller H., *Trading in times of crisis*, cit, in particolare non accogliendo le critiche alla proposta europea fondate su una presunta attivazione prematura della disciplina, ma al contrario sostiene che il wrongful trading, con i dovuti ritocchi, possa costituire un forte incentivo ad un pronto ed efficace intervento per evitare l'insolvenza; parimenti Hirt H.C., *The wrongful trading remedy*, cit, riconosce ed enumera alcuni dei numerosi fattori in gioco per determinare le cause della scarsa applicazione di una norma; diversamente Keay A., *Wrongful trading*, cit esclude un forte effetto deterrente dell'istituto, ricordando come la maggior parte dei casi di disqualification degli amministratori sia intervenuta proprio per *trading while insolvent* senza che si registrino corrispondenti processi per wrongful trading; così anche Williams R., *What can we expect*, cit, che esclude generalmente l'importanza che è stata riconosciuta all'istituto a causa del ridotto tasso di amministratori negligenti rispetto all'insolvenza, dimostrato anche dalle statistiche sulla procedura di disqualification. Un effetto deterrente, secondo l'A., è rinvenibile non nelle sanzioni personali quanto nel danno alla reputazione della società e del singolo amministratore: la deterrenza è il frutto della certezza della reazione dell'ordinamento che, come emerge dalle scarse applicazioni della norma, è del tutto estranea al wrongful trading.

<sup>354</sup> §15a InsO rubricato "*Obbligo di richiedere il fallimento in caso di persone giuridiche o associazioni non riconosciute*". Il testo dell'InsO è disponibile, anche nella versione in lingua inglese, in [www.gesetze-im-internet.de](http://www.gesetze-im-internet.de). Sul tema vedi Hirte H., Vicari A., *La responsabilità degli amministratori di società di capitali verso i creditori in caso di omessa o ritardata presentazione della richiesta di fallimento al tribunale, nel diritto tedesco ed italiano*, in *Giur comm*, 1996, pp 377 ss; Casper M., *Liability of the managing director and the shareholder in the GmbH (private limited company) in crisis*, in *German law Jour*, 2008, pp 1125 ss.

dunque rilevanza centrale. La legge tedesca sull'insolvenza prevede infatti che tanto una situazione finanziaria di incapacità di adempiere regolarmente alle proprie obbligazioni (*Zahlungsunfähigkeit*) tanto una condizione patrimoniale di squilibrio (*Überschuldung*) possano alternativamente determinare l'apertura della liquidazione giudiziale<sup>355</sup>. L'alternatività e la diversità nella natura delle situazioni oggettive che giustificano il fallimento sono ritenute da più parti capaci di intervenire in contemporanea o addirittura in anticipo rispetto alle previsioni di wrongful trading. Accanto infatti all'impossibilità di adempiere alle proprie obbligazioni, l'ordinamento tedesco impone di presentare istanza di fallimento anche in caso di sovraindebitamento inteso come eccesso di passività sulle attività<sup>356</sup>. Proprio il duplice volto della procedura garantisce un ampio raggio d'azione e di anticipazione del dissesto irreversibile, dato che, nella maggioranza dei casi, l'insufficienza patrimoniale precede il dissesto finanziario<sup>357</sup>. Se dal punto di vista temporale, dunque, lo scarto tra i due

---

<sup>355</sup>In tema di presupposto oggettivo per l'apertura della liquidazione giudiziale vedi §17 ,§18, §19(2) InsO. Essi definiscono rispettivamente l'insolvenza, l'insolvenza imminente e il sovraindebitamento. Mentre insolvenza e sovraindebitamento possono costituire il presupposto per l'apertura di una procedura su istanza dei creditori, l'insolvenza imminente, definita come giudizio prospettico di futura incapacità di pagare i debiti alla scadenza, può costituire la base solamente per una richiesta di autofallimento, non obbligatoria, ma sempre rimessa alla discrezionalità dell'imprenditore. Insolvenza è invece la intervenuta incapacità di pagare le obbligazioni assunte alla loro scadenza, mentre il sovraindebitamento è dato dalla mancata copertura delle attività sulle passività esistenti, salvo che non sia altamente probabile che comunque l'impresa possa sopravvivere. Sul punto Brizzi F., *Responsabilità gestorie*, cit, ricorda come il concetto di sovraindebitamento abbia assunto una valenza prospettica e dinamica, abbandonando la tradizionale impostazione statica di mera eccedenza delle passività sulle attività. Il distacco con il wrongful trading appare dunque, secondo l'A., sempre più ridotto; Spindler G., *Trading in the vicinity of insolvency*, cit, parla efficacemente di "two-step test" nell'ordinamento tedesco che lontano dal portare ad un'applicazione meccanica di rules, comporta invece valutazioni da parte degli amministratori circa le probabilità rilevanti di perdita di continuità.

<sup>356</sup> Ciò per così dire compensa la mancanza tra le cause di scioglimento la perdita di capitale, indice per natura patrimoniale, che secondo un'impostazione tradizionale funge da campanello d'allarme sull'insolvenza.

<sup>357</sup> Mentre dunque l'ordinamento inglese ricollega il sorgere di responsabilità alla previsione di inevitabilità dell'insolvenza e non alla sua integrazione, l'ordinamento tedesco impone si sia già manifestato il presupposto oggettivo del fallimento. Su queste basi Stanghellini L., *Proprietà e controllo*, cit, sostiene che in teoria il sistema inglese sia capace di anticipare quello tedesco quando effettivamente la società non sia ancora insolvente, ma non possa ormai più evitare di diventarlo nel prossimo futuro. Al contrario il sistema tedesco determina il sorgere di responsabilità ove, integrata l'insolvenza, gli amministratori tentino di percorrere una via di risanamento stragiudiziale non irragionevole che si prolunghi oltre i ventuno giorni. Nel famoso caso *Re Continental Assurance Company of London Plc*, cit, gli amministratori sono stati infatti dispensati da responsabilità anche se a seguito dei tentativi di risanamento, la società era comunque dichiarata fallita, per il fatto che tali tentativi vennero reputati non irragionevoli. Differentemente, ID, *Director's Duties*, cit, sulla base di un'analisi della giurisprudenza inglese compie una parziale ritrattazione, riconoscendo come in concreto il wrongful trading divenga operativo solo alla luce di un cash flow test e non di un balance sheet test come indicato dalla Sec. 214 Insolvency Act, finendo per essere anticipato dal sistema tedesco grazie al *Überschuldung*; così anche Davies P., *Directors' creditor-regarding duties*, cit, che però definisce inappropriate le conseguenze in termini di doveri degli amministratori, dovendosi preferire l'adozione di standards che reggono l'attività degli amministratori durante tutto il corso della vita dell'impresa; così anche Hirt H.C., *The wrongful trading remedy*, cit, che concorda sulla preferibilità di non imporre un determinato comportamento, ma introdurre fattori che

modelli appare molto limitato, tanto da potersi dire che essi giungono a sovrapporsi, dal punto di vista contenutistico non potrebbero essere più diversi.

Un ulteriore punto di enorme distacco tra le due discipline attiene al profilo processuale: l'ordinamento tedesco legittima direttamente i creditori ad esperire l'azione di responsabilità, accanto evidentemente all'azione sociale.

Uno dei punti di forza del wrongful trading sulla legge tedesca emersi dal raffronto tra le due discipline, è dato dal dinamismo e dalla flessibilità garantita dall'accoglimento di un sistema imperniato su una verifica ex post delle condotte degli amministratori. La flessibilità di uno standard che non impone un modello di comportamento predeterminato, ma che al contrario si presta ad essere plasmato e riletto alla luce delle caratteristiche della società, dell'attività svolta e delle competenze del singolo amministratore, porta a ritenere vincente per molti versi l'ideale sottostante la normativa<sup>358</sup>. Come del resto osservato da più parti in dottrina, la presenza di standard caratterizza in maniera predominante la vita della società e la valutazione in relazione ad essa dell'operato degli organi gestori che già durante il normale esercizio dell'attività di impresa sono sottoposti ad un vaglio che si ispira ad un principio di corretta gestione imprenditoriale, corretta amministrazione e diligenza e non a comportamenti preconfezionati. Ciò non significa che il sistema tedesco sia privo in assoluto di un margine di valutazione in capo agli amministratori: come appare già dalla lettura del §19a InsO, l'indebitamento di per sé non giustifica sempre l'apertura della procedura, essendo rimesso agli organi gestori valutare prospetticamente la sussistenza di possibilità di continuazione, rafforzate anche dagli ultimi sviluppi della giurisprudenza in tema di responsabilità per distruzione dell'esistenza della società<sup>359</sup>. Come si vede, nella genesi dei rispettivi obblighi, la distanza si dimostra meno marcata di quanto possa sembrare, fino quasi ad

---

incidano sul processo decisionale degli amministratori. In questo modo, si garantisce anche una continuità con i doveri di care and skill che reggono l'intera vita della società; in maniera radicale Eidenmüller H., *Trading in times of crisis*, cit, che conclude il raffronto tra i due ordinamenti con la convinzione che l'ordinamento tedesco non affronti minimamente il problema della traslazione del rischio d'impresa sui creditori, approntando un meccanismo che è destinato ad operare troppo tardi.

<sup>358</sup> Così Stanghellini L., *Directors' duties*, cit; contrariamente Bachner T., *Wrongful trading*, cit, sul punto con fermezza sostiene che il modello di wrongful trading abbia determinato, soprattutto per il modo in cui ha trovato applicazione, solo una grande incertezza, non riuscendo nemmeno nell'obiettivo di consentire l'anticipazione della crisi rispetto al sistema tedesco. Secondo l'A., il modello tedesco si connoterebbe per maggiore efficienza ed equità, anche in merito al trattamento dei crediti sorti nel periodo interessato dal wrongful trading che nel Regno Unito vengono parificati agli altri creditori chirografari, condivide questo rilievo Eidenmüller H., *Trading in times of crisis*, cit; contrariamente Prentice D., *Creditor's interests*, cit.

<sup>359</sup> Cosiddetto Existenzvernichtungshaftung. La giurisprudenza tedesca è infatti pervenuta ad un risultato coincidente con una responsabilità in capo ad amministratori e soci derivante dal compimento di atti che minaccino la consistenza patrimoniale della società, azionabile da parte dei creditori. Ogni atto idoneo a minacciare la condizione patrimoniale della società ed in definitiva la capacità di adempiere alle obbligazioni, dà vita ad una responsabilità. Vedi sul punto Miola M., *Riflessioni sui doveri degli amministratori*, cit; Kindler P., *La responsabilità degli organi di amministrazione*, cit.

annullarsi perché in definitiva le due ipotesi sono riconnesse entrambe alla correttezza di una valutazione previsionale<sup>360</sup>.

Insieme ai rilievi di carattere sistematico occorre fare menzione anche di un elemento che inficia la sostenibilità del meccanismo di matrice tedesca. A causa della previsione di un meccanismo tanto rigido quale quello fondato sull'obbligo di presentare istanza per il proprio fallimento a fronte invece del modello inglese tipicamente più flessibile, si osserva lo scarto temporale fortemente limitato per tentare manovre di risanamento. L'ordinamento tedesco infatti riconosce agli amministratori un tempo massimo di tre settimane per evitare la liquidazione giudiziale, pena il rischio di responsabilità per colpevole ritardo<sup>361</sup>.

Anche a fronte di queste generali considerazioni comparatistiche anche nella prospettiva di confronto tra i modelli più comunemente adottati in Europa per prevenire la crisi ed imporre agli amministratori obblighi e cautele nei confronti dei creditori, il dibattito sull'opportunità di introdurre una disciplina di wrongful trading a livello comunitario non può dirsi concluso. Ciò che probabilmente può continuarsi a ripetere è che il sistema conosciuto dall'ordinamento inglese non si presenta privo di criticità che si è cercato di richiamare brevemente<sup>362</sup>. Uno degli spunti di riflessione più interessanti a questo proposito si intreccia col presupposto oggettivo del wrongful trading. Ancorare la valutazione prospettica degli amministratori alla procedura di liquidazione giudiziale appare infatti incoerente con le direttive assunte nel contesto europeo per la promozione della cultura del salvataggio e della limitazione del fallimento ad ipotesi marginali e relegate alle situazioni estreme, per favorire invece una tensione verso la preservazione del valore. Si ritiene dunque più opportuno indicare come fondamentale riferimento oggettivo il generale stato di insolvenza e la sua prevedibilità da parte degli organi sociali. Così facendo, il raggio d'azione della normativa risulterebbe esteso a tutte quei casi che non sfociano in una procedura di fallimento ovvero in altra ipotesi tipizzata legata al solo manifestarsi dell'insolvenza.

Nel tentativo di semplificare l'onere probatorio del curatore, un possibile spunto può essere quello di individuare come fonte di responsabilità l'assunzione di debiti ed ulteriori responsabilità da parte degli amministratori quando era loro noto o comunque conoscibile l'incapacità di pagare alla scadenza, sciogliendo anche le perplessità ancora irrisolte circa la compatibilità delle procedure non necessariamente liquidatorie, quali l'administration e l'istituto del wrongful trading<sup>363</sup>.

---

<sup>360</sup> Così Miola M., *La tutela dei creditori*, cit. che sul punto sottolinea la vicinanza e la quasi piena sovrapponibilità dei due sistemi, indicativi dello spostamento dell'approccio al tema dal diritto societario a quello fallimentare.

<sup>361</sup> Come mostrato nel caso *Re Continental Assurance*, cit, il periodo di trattative e negoziazioni per tentare un risanamento possono protrarsi anche molto più a lungo di tre settimane e solo una volta che queste siano effettivamente naufragate è possibile considerare operativo il wrongful trading. Così Bachner T., *Wrongful trading*, cit, sul tema non riconosce un limite nella rule dell'ordinamento tedesco nel quale semplicemente le trattative sul risanamento vengono portate da una dimensione stragiudiziale ad una giudiziale.

<sup>362</sup> Al contrario Prentice D., *Creditor's interests*, cit, definisce il wrongful trading "unquestionably one of the most important developments in company law this century".

<sup>363</sup> Vedi sul punto Keay A., *Wrongful trading*, cit.

In sintesi, la miliare scelta tra l'uno o l'altro modello, inglese e tedesco, e le valutazioni sottostanti rimandano al più vasto tema della preferibilità di standard o rule nel disciplinare un'attività come quella d'impresa in particolare nella sua fase più sensibile, quella della crisi. Il fenomeno imprenditoriale nella sua interezza, dalla genesi alla fine, per natura di rado si presta ad essere classificato secondo forme e categorie predefinite, se non forse ad un livello solo generalissimo<sup>364</sup>.

### 3.3.3 I doveri fiduciari nella giurisprudenza del Delaware

Le corti statunitensi ed in particolare quelle dello stato del Delaware, hanno dato vita ad un interessante filone di pronunce in tema di doveri fiduciari degli amministratori verso i creditori sociali nei contesti di "in-fact insolvency" e "vicinity of insolvency", da cui si sono originati interrogativi circa una nuova gradazione di responsabilità gestoria. Le innumerevoli e talvolta contrastanti sentenze hanno originato a loro volta un parallelo ed acceso confronto in dottrina sulla condivisibilità di quanto sostenuto nelle aule di tribunale. Sul tema, la sentenza che ha costituito la genesi di studi ed approfondimenti risale al 1991, quando il Chancellor Allen della Chancery Court of Delaware sembrava aver riconosciuto una variazione nei doveri degli amministratori nel momento dell'ingresso nella fase della vicinity of insolvency. Chiamato a pronunciarsi su una questione che non ineriva direttamente alla posizione dei creditori rispetto ad una società in crisi, la corte è comunque intervenuta in materia con un dictum ed una nota, passata alla storia come nota 55, che hanno segnato il successivo decorso della configurazione di tali doveri. Nel caso *Credit Lyonnais*<sup>365</sup>, la controversia vergeva su un conflitto tra il socio di controllo e gli amministratori della società senza che venisse coinvolto alcun creditore. Tuttavia la corte ha redatto uno dei passaggi che negli anni successivi avrebbero occupato la dottrina e la giurisprudenza del Delaware, ma anche

---

<sup>364</sup> Sul punto Brizzi F., *Responsabilità gestorie*, cit, per esempio si esprime a favore di una normativa imperniata su standards, similmente Davies P., *Directors' creditor-regarding duties*, cit; Hans H.C., *The wrongful trading remedy*, cit; in maniera differenziata: Stanghellini L, *Le crisi di impresa*, cit, sostiene che combinati tra loro gli artt 2394, 2486, 2485 siano già tali da fondare una disciplina pressochè analoga a quella del wrongful trading.

<sup>365</sup> *Credit Lyonnais Bank Nederland N.V. v. Pathe Communications Corp., 12150, 1991 (Del Ch)*: il caso si fonda su una serie di finanziamenti concessi dalla banca Credit Lyonnais alla società MGM, garantiti da un numero di azioni che consentivano all'istituto di credito l'esercizio del controllo sulla società. A seguito di difficoltà finanziarie attraversate dalla società finanziata, la banca concludeva con questa un accordo per risanare l'esposizione debitoria in cambio dell'ottenimento della costituzione di un executive committee con diritto di veto su numerose operazioni. Tale organo si sarebbe sciolto ove l'impresa fosse riuscita ad uscire dallo stato di difficoltà finanziaria. Il socio di maggioranza, la società Pathe communications nella persona del sig. Parretti, entrò in contrasto con il committee in ragione di una prospettiva di vendita di beni della società, sostenuta dal consiglio di amministrazione di cui lo stesso Parretti era membro. La banca, assumendo la violazione dell'accordo, procedette alla rimozione degli amministratori ostili dal consiglio e la sostituzione con nuovi amministratori della cui nomina richiese poi la ratifica al tribunale. In quella sede, Parretti lamentò la violazione da parte degli amministratori dei doveri fiduciari nei confronti del socio di maggioranza (98,5 % delle azioni). La corte negò una responsabilità, ritenendo violato l'accordo stretto in sede di finanziamento per l'uscita dalla condizione di difficoltà finanziaria.

corti di altri stati, circa l'atteggiamento che gli amministratori sono chiamati a tenere rispetto alle pretese creditorie nel momento dell'approssimarsi dell'insolvenza. A questo proposito, la corte ha sancito che "*at least where a corporation is operating in the vicinity of insolvency, a board of directors is not merely the agent of the residue risk bearers, but owes its duty to the corporate enterprise*". A ciò si accompagna la famosa nota 55 che contiene un'esemplificazione di una situazione di vicinanza all'insolvenza con riferimento alla condotta esigibile dagli amministratori di società.

Questo limitato passaggio della sentenza è stato al centro di ampi ripensamenti, dando origine a impostazioni e pronunce di vario tenore. Se infatti la giurisprudenza e la dottrina sono da sempre piuttosto concordi nel ritenere che in fase di insolvenza di fatto, senza cioè necessità di un'istanza formale per l'apertura di una procedura di liquidazione giudiziale, i doveri degli amministratori non possano che gravitare nell'orbita della massima soddisfazione possibile per i creditori, maggiori incertezze dominano la cosiddetta twilight zone<sup>366</sup>. Tanto la *trust fund doctrine* quanto la *at-risk theory* consentono una soddisfacente motivazione di questo radicale mutamento dei doveri nei confronti dei creditori nei contesti di insolvenza manifesta<sup>367</sup>. Allo stesso modo, nel corso della vita della società non ci sono basi per individuare alcun obbligo in capo agli amministratori verso i creditori, posto che i titolari del rischio d'impresa sono i soci, nel cui è interesse l'impresa deve essere gestita, lasciando che i creditori trovino adeguata tutela nel contratto, fonte della loro pretesa, ovvero nella legge, ove il diritto di credito abbia fonte extracontrattuale<sup>368</sup>.

---

<sup>366</sup> Vedi diffusamente sul tema della configurabilità di doveri fiduciari alla luce della giurisprudenza della corte del Delaware: Ribstein L., Alces K., *Directors' duties in failing firms*, in Jour buss & tech law, 2006, fasc 2, pp 535 ss; Silberglied R., *Litigating fiduciary duty claims in bankruptcy court and beyond: theory and practical considerations in an evolving environment*, in Jour buss & tech law, 2015, fasc 2, pp 180 ss; Campbell, R.B. Jr., Frost Christopher W., *Managers' Fiduciary Duties in Financially Distressed Corporations: Chaos in Delaware (and Elsewhere)*, 2007, fasc 3, pp 491 ss; Keay A., *The director's duty to take into account the interests of company creditors: when is it triggered?*, in Mel univ law rev, 2001, fasc 1, pp 25 ss; ID, *The shifting of directors' duties in the vicinity of insolvency*, in Int ins rev, 2015, fasc 1, pp 153 ss; Ho Look C., *On deepening insolvency and wrongful trading*, in Jour int bank law reg, 2005, fasc 9, pp 426 ss; Vicari A., *I doveri degli amministratori in caso di insolvenza della società nel diritto statunitense*, in Riv soc, 1999, fasc 5, pp 1244 ss.

<sup>367</sup> Sia che i creditori vengano considerati i nuovi principals nel rapporto di agency, beneficiari dell'operato degli amministratori in qualità di trustee, sia che i creditori siano riconosciuti nella loro veste di titolari effettivi del rischio di impresa e del relativo potere di controllo, la conclusione raggiunta è quella per cui l'attività di gestione non può che orientarsi a loro assoluto favore.

<sup>368</sup> Su queste basi, Bainbridge S., *Twilight in the zone of insolvency: fiduciary duty and creditors of troubled companies – presentation of much ado about little? Directors' fiduciary duties in the vicinity of insolvency*, in Jour buss & tech, 2007, fasc 2, pp 284 ss. non riconosce nemmeno l'esigenza di configurare doveri fiduciari nella fase di pre-insolvenza, escludendo l'importanza che è sempre stata riconosciuta al fenomeno dei perverse incentives nelle situazioni di difficoltà finanziaria. Al contrario, secondo l'A., l'unica forma di conflitto è quello che sorge tra amministratori e soci, dove i primi sono i veri incentivati a comportamenti opportunistici, in particolare nelle società di maggiori dimensioni in cui i soci non hanno alcun potere di influenzare l'attività di gestione. Un azzardo dei soci sulle spalle dei creditori può sussistere solo nelle società di piccole dimensioni.

Quando al contrario l'insolvenza è solamente imminente, ma non ancora verificatasi, le teorie citate danno esiti diversi e risposte pressochè inconciliabili. Se infatti alla luce della *trust fund doctrine* un dovere di considerare la posizione dei creditori non appare configurabile perché in conflitto con i presupposti dell'intera costruzione teorica, l'accoglimento della *at-risk theory* porta ad esiti radicalmente diversi. Sulla base di questo secondo tracciato, molti interpreti hanno finito col riconoscere anche nella fase di avvicinamento all'insolvenza l'esistenza di un dovere specifico e diretto nei confronti degli interessi dei creditori che pertanto finirebbero per influenzare radicalmente le scelte gestorie, ancor prima che effettivamente si sostituiscano ai soci nella posizione di residual claimant e risk bearer. Il risultato di questa prima radicale interpretazione del dictum in esame porta a concepire i doveri degli amministratori verso i creditori come un'arma nelle mani di questi ultimi per contestare tutte quelle operazioni che, nella fase di crisi, contrastino con l'esigenza di contenimento dei rischi e valorizzazione dei beni sociali. La problematicità principale legata a questa impostazione risiede evidentemente nella determinazione del triggering point dell'attivazione dei fiduciary duties verso i creditori che, abbandonando una indicazione, seppur non scevra da dubbi, comunque definita, coincidente con l'insolvenza, finiscono per essere anticipati ad uno stadio totalmente indeterminato nei presupposti<sup>369</sup>.

Un'interpretazione mediana orientata al ripristino dell'equilibrio tra le opposte esigenze, quella dei creditori di veder soddisfatte nella misura più ampia possibile le proprie pretese, contrapposta alla volontà dei soci di ritrovare il valore produttivo minato dalla crisi, viene individuata nella concessione di una limitata tutela a favore dei creditori, a fronte di una generale insindacabilità delle scelte gestorie ed un parallelo divieto di ingerenza nella gestione da parte dei creditori<sup>370</sup>.

Una terza ricostruzione della nebulosa affermazione della corte del Delaware, che per lungo tempo si è rivelata vincente in dottrina rispetto alle due precedenti, si fonda su una concezione diametralmente opposta del ruolo degli amministratori nella fase di pre-insolvenza, ma anche nell'intera vita della società<sup>371</sup>. Anziché considerare i doveri fiduciari verso l'impresa individuati dal

---

<sup>369</sup> Così Raffaele F., *La responsabilità degli amministratori nei confronti dei creditori nelle società di capitali statunitensi*, in *Dir fall*, 2011, fasc 2, pp 200 ss.; Bainbridge S., *Twilight in the zone of insolvency*, cit, che critica la ricostruzione di doveri fiduciari in verso i creditori per le incertezze, l'instabilità e l'imprevedibilità che generano qualora si tenti di darvi concreta applicazione. Secondo l'A., la stessa idea di doveri degli amministratori verso la società è insostenibile in quanto priva di significato effettivo, posto che gli amministratori sarebbero il nesso di una rete contrattuale chiamata società che veicolo per l'acquisto di fattori di produzione da parte degli amministratori. Sarebbe come dire che gli amministratori hanno doveri verso loro stessi

<sup>370</sup> E' la posizione assunta in *Production Resources Group L.L.C v. NTC Group Inc.*, 863, (*Del. Ch.2004*) in cui il giudice Strine ha ritagliato uno spazio per una tutela diretta in capo ai creditori solo nell'ipotesi di un *marked degree of animus*, cioè un comportamento pregiudizievole riconoscibile e rivolto nei confronti di uno specifico creditore, che garantirebbe a quest'ultimo un'azione diretta. In tutti gli altri casi, il giudice Strine esclude categoricamente una direct action, riconoscendo solo una derivative action.

<sup>371</sup> Per una ricognizione secondo questa tripartizione, vedi più approfonditamente Kandestin C.D., *The duty to creditors in near-insolvent firms: eliminating the "near-insolvency" distinction*, in *Van law rev*, 2007, fasc 4, pp 1250 ss, che ancora prima del famoso caso *Gheewalla* ha

Chancellor Allen come sintomatici del sorgere di una legittimazione ad agire in capo ai creditori, per contrastare le possibili iniziative rischiose intraprese quando sono proprio i creditori a subirne il prezzo in caso di insuccesso, una diversa lettura scopre un equilibrio fondato sul bilanciamento degli interessi.

Il significato che la formula utilizzata nel caso *Lyonnais* ha assunto in una sua più matura lettura, ha portato a riconoscere più adeguatamente che gli obblighi gestori devono essere orientati non verso i soci per poi essere indirizzati verso la società. Al contrario, essi risultano sempre veicolo della soddisfazione degli interessi dell'impresa, intesa come comunità che gravita intorno all'attività svolta. L'accento è pertanto individuato nella nozione di società come impresa al cui beneficio doveva essere approntata la gestione nella fase di maggiori difficoltà finanziarie. Sotto questa luce, si consente l'abbandono della netta inversione di beneficiari dell'attività amministrativa nella fase di pre-insolvenza, comune alle prime letture. Diversamente, la gestione societaria è stata ripensata come un'attività eziologicamente omogenea anche nelle difficoltà finanziarie. Ciò non significa accantonare le esigenze dei creditori. Nella fase di financial distress emergono ulteriori prerogative che esorbitano dall'interesse dei soci che coincidono innanzitutto con quelle dei creditori nonché degli ulteriori stakeholders che meritano una considerazione quando la loro posizione corre il rischio di essere gravemente pregiudicata. Se pertanto nel corso della vita della società gli interessi da privilegiare sono solo quelli dei soci alla massimizzazione del valore delle partecipazioni poiché coincidenti con l'interesse della società come impresa, in vista della ripartizione di dividendi più elevati, questo modello, nell'interpretazione che ne è stata da parte della dottrina alla luce della sentenza *Lyonnais*, va modificandosi gradualmente con l'avvicinarsi dell'insolvenza.

In contrasto con quanto sostenuto alla luce delle precedenti interpretazioni del dictum, non esisterebbero vuoti di tutela per i creditori da colmarsi con il riconoscimento di doveri fiduciari nella zona crepuscolare precedente all'insolvenza. Quel modo di impostare la questione, fondato su una netta dicotomia tra gli interessi in gioco, rischia infatti di sollevare più perplessità di quelle che scioglie. Coloro i quali hanno infatti individuato un'arma nelle mani dei creditori grazie alla precisazione operata dal tribunale, si sono scontrati con questioni legate alla tempistica e ai contenuti di siffatti doveri senza mai giungere veramente ad una risposta soddisfacente<sup>372</sup>.

---

escluso qualsiasi forma di direct action a favore dei creditori contro gli amministratori di società tanto insolventi quanto in fase di pre-insolvenza

<sup>372</sup> Così per esempio l'interpretazione di Schwarcz S., *Rethinking a corporation's obligations to creditors*, in *Cardozo law rev*, 1995, vol 17, pp 671 ss., che riconosce sul piano sostanziale l'esistenza di un dovere degli amministratori verso i creditori tanto nella fase di insolvenza quanto nel momento strettamente precedente di imminente insolvenza, promuovendo un balancing test che tenga conto dell'incompatibilità degli interessi dei creditori e dei soci, riconoscendo ai primi la priorità per l'incidenza su questi degli esiti negativi della gestione. Quest'ultima viene dall'A. definita non in relazione alla vicinanza all'insolvenza effettiva, quanto in relazione alle operazioni che possano determinarne il sorgere: l'insolvenza è imminente quando è una delle possibili risultanze dell'attività gestoria, preferendo il termine contingent insolvency. Contrariamente a questa impostazione sulla configurabilità di doveri sul piano sostanziale verso i creditori, vedi infra. Per un'ampia disamina dell'evoluzione dei doveri fiduciari verso i creditori alla luce delle pronunce del XX secolo vedi Conaway A., *Trenwalla: a call for rationalizing fiduciary duties to creditors in Delaware*, in *Widener university Delaware law school research*

Riconoscere come unico fondamentale dovere quello di tutelare l'interesse della società, interesse che ha contorni sfumati e contenuto mutevole a seconda delle condizioni di salute dell'impresa sembra sciogliere il problema, escludendo una radicale conversione negli obblighi gestori, ma piuttosto promuovendo un generale dovere di tutela dell'interesse della società, dovere il quale muta i propri contenuti in maniera progressiva.

L'esito non è comunque scontato né limitato nei suoi risvolti pratici. Riconoscere l'esigenza di comprendere nell'interesse della società anche la protezione dei creditori, fa sì che gli amministratori possano godere di un margine di discrezionalità tale da consentir loro una gestione avulsa dalla minaccia di rimedi giudiziari avverso le proprie decisioni. Ciò che più correttamente il Chancellor Allen si ritiene intendesse comunicare in quel dibattutissimo passaggio, consiste dunque nella conferma dell'operatività della business judgment rule nei contesti di pre-insolvenza. Ove infatti così non fosse, gli amministratori rischierebbero di operare sotto la costante minaccia della promozione di azioni di responsabilità da parte dei soci per non aver posto i loro interessi al centro delle scelte gestorie<sup>373</sup>. Allo stesso modo, lo scudo del dictum opera rispetto a tutte quelle decisioni che purché adottate in buona fede, alla luce della debita informativa e nell'interesse generale dell'impresa, siano in parte pregiudizievoli per una delle categorie coinvolte. Questa conclusione, dedotta ragionando sulla configurazione dei doveri degli amministratori con riferimento all'impresa, è stata poi avallata anche in successive pronunce<sup>374</sup>.

Venendo al punto di vista prettamente processuale, risultano scongiurati i dubbi legati alla legittimazione ad agire dei creditori sociali rispetto ad un'azione che appare incerta nei suoi contenuti. Una lettura creditor-oriented della decisione del giudice Allen ha sempre portato con sé il problema della configurazione di un'azione diretta in capo ai creditori sociali ovvero di una mera azione "derivative" rispetto al rimedio giudiziale invocabile dalla società per i danni da essa subiti<sup>375</sup>. Come chiarito da una successiva pronuncia<sup>376</sup>, al

---

papers, 2007, pp 11 ss. secondo cui tale obbligo "is vague in its breadth, unpredictable in its goals and economically devastating for managers attempting to steward an organization through financial distress or bankruptcy"

<sup>373</sup> Così Lipson J., *The expressive function of directors' duties to creditors*, in Stan Jour Law Bus & Fin, 2007, fasc 2, pp 246 ss., sostiene come probabilmente la le pronunce delle corti del Delaware sono state erroneamente considerate come volte a circoscrivere una specifica area economica, la cosiddetta pre-insolvenza. Al contrario, probabilmente l'intento era quello di estendere l'area di discrezionalità in capo ai amministratori, orientando le loro scelte verso una maggiore considerazione degli interessi dei creditori rispetto a quanto non facciano quando la società è pienamente solvibile

<sup>374</sup> "An otherwise solvent corporation operating in the zone of insolvency is one in most need of effective and proactive leadership—as well as the ability to negotiate in good faith with its creditors—goals which would likely be significantly undermined by the prospect of individual liability arising from the pursuit of direct claims by creditors" in *Production Resources Group L.L.C. v. NCT Group Inc.*, cit

<sup>375</sup> Ciò anche in maniera stridente rispetto allo storico e riconosciuto favore verso il risanamento ed un approccio debtor-oriented. Su questi temi, vedi nella letteratura italiana, Perrini F., *La disciplina sul risanamento di imprese in crisi negli USA*, in Riv dott comm, 1995, fasc 4, pp 769 ss.

<sup>376</sup> Caso *Production Resources*, cit, che definisce una questione lasciata in sospeso dal caso *Lyonnais* che, a parere di Raffaele F., *La responsabilità degli amministratori*, cit, ha reso ancor più complessa l'attività di management nella fase di pre-insolvenza, investendo gli

pari di quanto avviene sul piano sostanziale, anche la legittimazione ad agire si risolve in un bilanciamento tra gli interessi in gioco. Non è infatti, alla luce della lettura proposta, configurabile un'azione diretta in capo ai creditori nella fase dell'insolvenza né tantomeno della pre-insolvenza. Parimenti, non investire i creditori di alcuna tutela processuale è apparso fortemente incoerente con i riconosciuti rischi che questi incorrono quando il corretto sistema di incentivi risulta minato dall'avanzare della crisi. Per questi motivi, l'impostazione che si ritiene preferibile, riconosce una derivative action in capo ai creditori sociali per ottenere un accertamento del pregiudizio subito dalla società per la condotta tenuta dagli amministratori, società che è poi l'unica beneficiaria del risarcimento eventualmente accordato.

Se così interpretate, le pronunce della corte del Delaware dimostrano una tensione verso profili di efficienza e di giustizia senza che, in una fase in cui gli interessi facenti capo alle categorie sensibili stridono, alcuna prerogativa prevalga in modo assoluto<sup>377</sup>.

Non sono mancate voci in dottrina che pur ricalcando la linea interpretativa maggiormente condivisa, ne abbiano diversamente declinato i risvolti concreti. Riconscendo infatti una legittimazione solamente indiretta, derivative, in capo ai creditori sociali, è stato osservato come sia altamente improbabile che tale legittimazione sia portata a compimento<sup>378</sup>. Seguendo questa direzione, le pronunce delle corti statunitensi sono state riconsiderate come un'espressione del potere educativo e d'influenza che i tribunali esercitano rispetto ai valori socialmente preferibili. In altre parole, le corti avrebbero ricoperto con queste sentenze un ruolo educativo ed espressive per indicare ad amministratori ed organi sociali il comportamento corretto da tenere nelle condizioni di maggiore incertezza della vita sociale, senza aver mai avuto l'intenzione di portare a compimento il ragionamento<sup>379</sup>.

---

amministratori del compito di contemperare più interessi senza indicare alcun criterio giuridico da seguire e lasciando aperta la possibilità del rischio di una di una duplice responsabilità, verso i soci e verso i creditori. Il giudice Strine, tuttavia, chiarisce nella sentenza come l'azione di responsabilità sia la stessa tranne per il fatto che tra i soggetti legittimati a proporla vi sono ricompresi anche i creditori. Inoltre, sempre nella stessa sentenza, viene sciolto un ulteriore dubbio legato alla section 102 (b)(7) del Delaware General Corporation Law in base alla quale la società nel proprio atto costitutivo può inserire una clausola con la quale esentare gli amministratori per responsabilità da violazione del duty of care. Il giudice ha ritenuto che gli effetti di tale clausola si estendessero anche all'azione derivativa in capo ai creditori.

<sup>377</sup> Si esprime in questi termini Brizzi F., *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, Torino, Giappichelli, 2015, pp 118 ss.

<sup>378</sup> Su questo concorda anche Brizzi F., *Doveri degli amministratori*, cit

<sup>379</sup> In modo molto interessante, Lipson J., *The expressive function*, cit, attesta la scarsa propensione delle corti del Delaware di trarre le dovute conseguenze da quanto enunciato in via di principio: pur rifendosi al principio di priorità nell'ordine di pagamento, i giudici americani dimenticano la volatilità del concetto, cioè la difficoltà di individuare nelle zone grigie chi effettivamente possa essere considerato il vero residual claimant a cui affidare il controllo circa le decisioni sul risanamento dell'impresa. Le corti continuano ad affermare generalmente l'esistenza di doveri fiduciari verso i residual claimants senza svilupparne i risvolti, cioè lasciando in sospeso alcune criticità legate alla disciplina dei doveri fiduciari e alla loro azionabilità secondo le condizioni previste dalla legge per i soci. Si conferma così una funzione educativa e di ispirazione della corte rispetto alla conduzione della società, intesa come entità economica, rispetto alla quale tutti gli altri interessi assumono una posizione secondaria. La corte cioè dà una lezione circa il rapporto tra priorità, amministratori, creditori e contratti senza

Dal 1991 la corte del Delaware ha continuato a pronunciarsi in questo senso, nel riconoscimento di uno scudo per gli amministratori, salvo alternare alcune pronunce incompatibili che però non hanno avuto alcun seguito. Nel 2007 la Corte Suprema del Delaware è stata investita della questione legata alla definizione dei doveri degli amministratori nei contesti di avvicinamento dell'insolvenza, tema sul quale non aveva modo di pronunciarsi dal 1944. Nel cosiddetto caso *Gheewalla*<sup>380</sup>, la Corte Suprema ha adottato una linea interpretativa molto rigorosa, confermando le conclusioni del tribunale adito in primo grado circa l'inesistenza di doveri fiduciari direttamente nei confronti dei creditori<sup>381</sup>. Le funzioni degli amministratori, così come già nelle precedenti sentenze, si confermano orientate all'incremento del valore dell'impresa nella sua capacità di produrre ricchezza<sup>382</sup>. Ma c'è di più: la Corte Suprema sembra spingersi fino a limitare ulteriormente i diritti dei creditori. Riconoscendo la generale riluttanza delle corti del Delaware ad estendere l'operatività dei doveri fiduciari degli amministratori al di fuori di quelli verso la società, torna sulla questione del riconoscimento di un'azione in capo ai creditori sociali. Innanzitutto viene ricordato come i creditori durante la vita della società siano destinatari di ampia protezione che impedisce qualsiasi configurabilità a loro favore di obblighi in capo agli organi sociali<sup>383</sup>. La corte esclude apertamente l'esistenza di fiduciary duties nel contesto della vicinity of insolvency,

---

voler tuttavia costruire su questa base una responsabilità azionabile. Sulla mancanza di azione effettivamente esperibile dai creditori, vedi anche Conaway A., *Trenwalla*, cit; Baibrige S., *Twilight in the zone of insolvency*, cit che riconosce come nella quasi totalità dei casi, la business judgment rule impedisca la configurazione di responsabilità in capo ai creditori per la violazione dei presunti doveri fiduciari; Keay A., *The shifting of director's duties*, cit

<sup>380</sup> *Noth American Catholic Educational Programming Foundation Inc. v. Gheewalla*, 930 (Del Supreme Court).

<sup>381</sup> "Directors owe their fiduciary obligations to the corporation and its shareholders [...] If a solvent corporation is navigating in the zone of insolvency, the focus for Delaware directors does not change: directors must continue to discharge their fiduciary duties to the corporation and its shareholders by exercising their business judgment in the best interests of the corporation for the benefit of its shareholder owners", caso *Gheewalla*

<sup>382</sup> In questo senso Kandestin C.D., *The duty to creditors*, cit, parla di discretionary o derivative duties nei confronti dei creditori, in quanto scaturenti dal genere dovere di perseguire l'interesse dell'impresa, mantenendo la discrezionalità propria del potere gestorio; più radicalmente Conaway A., *Trenwalla*, cit, ritiene preferibile l'eliminazione della stessa categoria di doveri nei confronti dei creditori i quali, per l'ampio numero di rimedi a loro disposizioni contro le condotte pregiudizievoli degli amministratori, si rivelano essere la categoria più protetta, risolvendo così anche tutte le questioni ancora sospese relativamente al trasferimento della legittimazione ad agire in capo ai creditori.

<sup>383</sup> La Corte, richiama sul punto la sentenza *Production Resources*: "recognition of fiduciary duties to creditors in the "zone of insolvency" context may involve: using the law of fiduciary duty to fill gaps that do not exist. Creditors are often protected by strong covenants, liens on assets, and other negotiated contractual protections. The implied covenant of good faith and fair dealing also protects creditors. So does the law of fraudulent conveyance. With these protections, when creditors are unable to prove that a corporation or its directors breached any of the specific legal duties owed to them, one would think that the conceptual room for concluding that the creditors were somehow, nevertheless, injured by inequitable conduct would be extremely small, if extant. Having complied with all legal obligations owed to the firm's creditors, the board would, in that scenario, ordinarily be free to take economic risk for the benefit of the firm's equity owners, so long as the directors comply with their fiduciary duties to the firm by selecting and pursuing with fidelity and prudence a plausible strategy to maximize the firm's value.

sottolineando come l'unico dovere in capo agli amministratori in tali contesti rimanga quello del perseguimento dell'interesse della società<sup>384</sup>. La corte cioè riconosce semplicemente un trasferimento del diritto di promuovere l'azione di responsabilità così da riflettere la nuova ripartizione dei rischi tra gli interessati. Gli amministratori, ribadisce la Corte, devono poter godere di ampio spazio di manovra per promuovere un risanamento che, purchè compiuto in buona fede e sulla base di corrette informazioni, non può essere ostacolato dal rischio di possibili azioni di responsabilità da parte dei creditori sociali. Un unico strumento di tutela è garantito quando effettivamente la condizione finanziaria dell'impresa degeneri in vera e propria insolvenza, limitandolo però ad una mera derivative action. Come già ribadito, il passaggio della legittimazione da una categoria all'altra si giustifica in virtù del fatto che i creditori in questo contesto sopportano l'intero rischio. Da ciò però non deriva alcun obbligo per gli amministratori nei confronti dei creditori, ma semplicemente una discrezionalità nello scegliere una strategia che possa andare anche a loro beneficio. L'unica incertezza lasciata dalla corte è legata alla possibilità di configurare una derivative action a favore dei creditori nella fase di pre-insolvenza, circostanza che però pare potersi escludere dal tenore della sentenza che esclude in qualsiasi frangente l'esistenza di doveri fiduciari verso i creditori<sup>385</sup>.

Più recentemente, la corte del Delaware è tornata sul tema dei fiduciary duties e sul rapporto con la business judgment rule, riconoscendone definitivamente l'operatività anche nella fase di pre-insolvenza, come del resto accade durante tutta la vita della società. Tuttavia, un ulteriore tassello è stato aggiunto al quadro: è possibile, secondo la corte, l'applicazione di uno standard di valutazione della condotta degli organi gestori più severo della business judgment rule, qualora venga dimostrato un effettivo conflitto di interessi nell'operazione compiuta. Diversamente, una decisione priva di conflitto di interessi, anche se adottata da amministratori non indipendenti ed orientata verso un innalzamento del livello di rischio assunto dalla società nell'esercizio dell'attività di impresa, a discapito quindi delle aspettative dei creditori, non comporta alcuna sindacabilità nel merito, rientrando pienamente nell'alveo della business judgment rule<sup>386</sup>.

---

<sup>384</sup> Così anche in *Trenwick America Litigation Trust v. Ernst & Young LLP*, 906, 2006, (Del Ch) in cui la corte ribadisce che nell'insolvenza si assiste solamente ad un passaggio dello strumento di contestazione della condotta degli amministratori ai creditori, ma che ciò non impedisce di continuare con una gestione nella speranza di ritornare al valore, senza che gli amministratori diventino per ciò stesso garanti del successo dell'operazione.

<sup>385</sup> Le incertezze lasciate dalla pronuncia vengono identificate da Pearce John, Lipin I., *The duties of directors and officers within the fuzzy zone of insolvency*, in *Abi law rev*, 2011, fasc 1, pp 378 ss, soprattutto con riferimento alla mancanza di un'esplicita presa di posizione rispetto alla derivative action in contesti di pre-insolvenza della quale si lamenta l'assenza di una precisa definizione; ribadisce le incertezze lasciate dal caso *Gheewalla* anche Conaway Ann, *Trenwalla*, cit.

<sup>386</sup> Si tratta della sentenza al caso *Quadrant Structured Products Company Ltd v. Vertin Laster*, 102, 2014 (Del. Ch): per un commento vedi Sandrelli G.G., *Orientamenti della giurisprudenza del Delaware in tema di doveri degli amministratori verso i creditori di società insolvente*, in *Riv soc*, 2014, fasc 6, pp 1445 ss; Scheler B., *The duty to maximize value of an insolvent enterprise*, disponibile in [www.corpgov.law.harvard.edu/2014/10/09/the-duty-to-maximize-value-of-an-insolvent-enterprise/](http://www.corpgov.law.harvard.edu/2014/10/09/the-duty-to-maximize-value-of-an-insolvent-enterprise/).

### 3.4 Postergazione legale dei finanziamenti dei soci

Filo conduttore del presente lavoro è dato dalla ricostruzione delle tendenze opportunistiche che attraggono amministratori e soci nel momento in cui le prospettive di continuità appaiono minacciate da fattori che rischiano di minare la sopravvivenza della società. Parallelamente, il cuore dell'indagine comprende anche le soluzioni offerte a tal proposito dal diritto societario. La priorità consiste, come già più volte sottolineato, nell'apprestare una efficace garanzia in capo a quella categoria di interessati che più corre il pericolo di vedere minate le possibilità di soddisfazione, in altre parole i creditori. Questa esigenza considerata singolarmente merita pieno riconoscimento, non potendosi negare che progetti rischiosi per tentare un rapido e indolore risanamento si prestano ad essere facilmente operati sulle spalle dei creditori che sono destinati a sopportarne le maggiori perdite. Allo stesso tempo però, allargando la prospettiva, si ammette parimenti l'importanza di conservare un margine di libertà d'impresa in una fase in cui, diversamente dall'insolvenza incontestabile, esiste ancora una capacità produttiva e quindi impresa. E' infatti lasciata forte autonomia alle società nel determinare la propria struttura finanziaria, in una piena apertura all'atipicità, con l'unico e minimale limite dell'ammontare del capitale sociale<sup>387</sup>. Quando però la richiesta di tutela dei creditori si intensifica, diviene compito del legislatore operare un efficace bilanciamento tra le due prerogative.

Quest'invocata sintesi è tentata nella disciplina relativa ai finanziamenti cosiddetti "anomali" dei soci di cui all'art 2467 c.c.<sup>388</sup>. Tale disposizione è preordinata a porre rimedio alla tendenza nelle s.r.l. di procedere alla concessione di finanziamenti ad opera dei soci a favore della società per dotarla della liquidità necessaria ai fini del superamento della condizione di squilibrio nel quale essa si trova. Il prezzo di queste operazioni è economicamente sostenuto dai creditori dal momento che il debito per il finanziamento concorre nella ripartizione delle attività della società al pari di ogni altro credito, limitando in percentuale le risorse disponibili per ciascuno dei creditori "esterni". La conoscenza che il socio di una s.r.l. detiene tipicamente circa la situazione patrimoniale e finanziaria della società gli garantiscono di regola la possibilità di vedere soddisfatto il proprio credito in maniera prioritaria rispetto alle pretese di chi non può esercitare tale forma di influenza.

Per evitare che i finanziamenti costituiscano un mezzo per evitare la traslazione del rischio d'impresa sui creditori in una fase di manifesta incertezza circa le prospettive di continuità aziendale, date dal fatto che gli stessi soci preferiscono non imputare le risorse a capitale di rischio, bensì come finanziamenti con diritto di restituzione delle somme impartite, il legislatore, mutuando l'esperienza comparatistica<sup>389</sup>, ha creato un meccanismo di

---

<sup>387</sup> Maugeri M., *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Milano, Giuffrè, 2005, pp 3 ss. pone l'accento sulla libertà nella costruzione della struttura finanziaria d'impresa anche attraverso l'apporto di finanziamenti, nient'affatto riprovevoli, ma anzi idonei a garantire una maggiore flessibilità e un legittimo risparmio d'imposta.

<sup>388</sup> Disposizione introdotta con la riforma del diritto societario del 2003.

<sup>389</sup> In particolare l'ordinamento tedesco, austriaco e spagnolo. La soluzione del legislatore nazionale appare tra le più rigide in quanto non subordina la postergazione ad una soglia di partecipazione rilevante, ma la riconosce in capo a qualsiasi socio. Per approfondimenti, in

postergazione. Esso consiste sostanzialmente nella creazione di una gerarchia interna al ceto dei creditori, tipicamente distinguibili tra chirografari e privilegiati, per aggiungervi un'ulteriore distinzione, definibile dei sotto-chirografari. I soci infatti che abbiano convogliato risorse nella società con il mezzo di finanziamenti, in qualsiasi forma effettuati, in una condizione di squilibrio economico-finanziario, subiranno la postergazione ed avranno diritto alla restituzione delle somme prestate solo dopo che siano stati soddisfatti tutti i creditori. Si aggiunge a questo quadro un'ulteriore sanzione data dall'immediata inefficacia dei pagamenti compiuti a favore dei soci da parte della società per la soddisfazione di tali debiti se disposti nell'anno precedente alla dichiarazione di fallimento. In virtù del richiamo operato dall'art 2697-quinquies c.c. la disciplina in esame trova applicazione anche nei contesti dei finanziamenti infragruppo.

Questa costruzione che appare a prima lettura lineare ed immediata nell'applicazione, in realtà sconta molte criticità che ne ostacolano in parte l'operatività.

La prima di queste è riscontrabile negli stessi presupposti oggettivi: le condizioni in presenza delle quali i finanziamenti dei soci subiscono un trattamento di subordinazione rispetto a tutte le altre pretese creditorie. L'art 2467 c.c. fa infatti riferimento ai finanziamenti in qualsiasi forma effettuati, anche in considerazione del tipo di attività esercitata dalla società, concessi quando *“risulta un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto oppure in una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento”*<sup>390</sup>. Si tratta, come si vede di nozioni incerte, dai confini sbiaditi e che difficilmente possono essere distinte l'una dall'altra. Accantonando il tema della nozione di finanziamento rilevante ai sensi della norma in esame, sul quale tuttavia è sorto ampio dibattito ancora non sopito<sup>391</sup>, ma che esorbita dalle questioni di interesse ai fini del presente lavoro, si coglie subito la vacuità delle definizioni fornite dal legislatore. In assenza di precisi

---

particolare sull'ordinamento tedesco, vedi Campobasso M., *Il finanziamento del socio*, in Banca borsa tit, 2008, fasc 4, pp 441 ss; Portale G.B., *I “finanziamenti” dei soci nelle società di capitali*, in Banca borsa tit, 2003, fasc 6, pp 663 ss.

<sup>390</sup> Art 2467 2 comma c.c.

<sup>391</sup> L'elemento fondamentale che contraddistingue i finanziamenti anomali dai cosiddetti apporti spontanei è la presenza del diritto al rimborso pattuito nel contratto. Vedi sulle differenze tra le due categorie, Tombari U., *«Apporti spontanei» e «prestiti» dei soci nelle società di capitali*, in Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum G.F. Campobasso, diretto da P.Abbadessa, G.B. Portale, Torino, Utet, 2007, pp 553 ss. Sui caratteri dei finanziamenti postergati in cui la dottrina maggioritaria ricomprende anche la prestazione di garanzia a favore della società, vedi Olivieri G., *Questioni aperte in tema di finanziamenti anomali dei soci nelle società di capitali*, in Riv dir comm, 2013, fasc 4, pp 515 ss; Abriani N., *Finanziamenti «anomali» dei soci e regole di corretto finanziamento nelle società a responsabilità limitata*, in Il diritto delle società oggi: innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanon, a cura di AA.VV., Torino, Utet, 2011, pp 319 ss; Scano D., *I finanziamenti dei soci*, in La nuova s.r.l. Prime letture e proposte interpretative, a cura di AA.VV., Milano, Giuffrè, 2004, pp 377 ss; Campobasso M., *Il finanziamento del socio*, cit, Abriani N., *Finanziamenti «anomali» dei soci*, cit; Franchi M., *Prestiti dei soci e apporti spontanei nelle società di capitali*, in Banca borsa tit, 2016, fasc 1, pp 69 ss; Balp G., *I finanziamenti dei soci «sostitutivi» del capitale di rischio: ricostruzione della fattispecie e questioni interpretative*, in Riv soc, 2007, fasc 2, pp 345 ss; Prestipino M., *Finanziamenti dei soci nella s.r.l.: I presupposti di applicazione dell'art 2467 c.c.*, in Giur comm, 2012, fasc 1, pp 126 ss, cit; Marchisio E., *I “finanziamenti anomali” tra postergazione e prededuzione*, in Riv not, 2012, fasc 6, pp 1295 ss. che esclude i bani in godimento.

riferimenti, inevitabilmente, il margine di discrezionalità del giudice non può che accrescersi proporzionalmente<sup>392</sup>. Molti interpreti, del resto, forzando il senso letterale dell'enunciato, sono giunti a concepire il secondo comma come indicante una sola vera condizione rilevante ai fini della postergazione del finanziamento, frutto della combinazione degli elementi di entrambe. Volendo tentare di dare piena attuazione al dettato normativo che innegabilmente distingue due diverse condizioni, in virtù dell'utilizzo della congiunzione "oppure"<sup>393</sup>, è possibile per quanto riguarda la seconda delle due, fare riferimento ad un terzo ipotetico finanziatore disinteressato e debitamente informato sulla situazione patrimoniale e finanziaria della società, e al suo comportamento in reazione. Se l'ipotetico terzo finanziatore alla luce della conoscenza acquisita non avrebbe concesso un finanziamento a prezzo di mercato e senza la previsione di forti garanzie, significa che in quel contesto la ragionevolezza avrebbe determinato il compimento di un conferimento invece che di un finanziamento<sup>394</sup>. La prima condizione indicata dalla legge come eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al capitale proprio, porta con sé forse anche maggiori difficoltà<sup>395</sup>. La situazione descritta può essere definita come la probabilità che una successiva perdita determini un'ulteriore

---

<sup>392</sup> Il legislatore della riforma ha infatti scelto, come si legge nella Relazione un "*approccio tipologico*", lasciando ampio spazio all'interprete nel plasmare in relazione al caso concreto i presupposti di operatività della disciplina e "*adottare un criterio di ragionevolezza con il quale si tenga conto della situazione della società e la si confronti con i comportamenti che sul mercato sabbe appunto ragionevole aspettarsi*".

<sup>393</sup> Così Maugeri M., *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit che fa riferimento per avallare la tesi della distinzione tra i due criteri, oltre che alla congiunzione "oppure", anche alla distinzione tra la valutazione della ragionevolezza, connessa ad un'analisi prettamente finanziaria, dalla condizione patrimoniale indicata dal primo parametro

<sup>394</sup> Maugeri M., *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit, considera il rapporto tra capitale di credito e mezzi propri come indice della stabilità patrimoniale della società che può prescindere interamente dalla ragionevolezza o meno del conferimento, perché la società può continuare a godere di credito presso terzi; Olivieri G., *Questioni aperte*, cit, che ritiene difficilmente ricostruibile ex post la razionalità di un finanziamento perché frutto della considerazione di molteplici fattori. La ragionevolezza, secondo l'A., viene meno quando il socio intenda aggirare la regola "ricapitalizza o liquida" per mantenere in vita artificialmente l'impresa, orientando la tutela dei creditori verso comportamenti opportunistici; Scano D., *I finanziamenti dei soci*, cit, intende la ragionevolezza in relazione al superamento del momento di crisi e all'assecondamento dei programmi di sviluppo della società; diversamente Ferri G. Jr, *Insolvenza e crisi dell'impresa*, cit, individua la irragionevolezza del finanziamento nello squilibrio finanziario. Una società in crisi non necessariamente si trova nelle condizioni di cui all'art 2467 c.c. ove sia priva di disfunzioni strutturali che non rendono irrazionale il finanziamento. Viceversa, l'insolvenza è necessariamente ricompresa nell'art 2467 c.c.

<sup>395</sup> È noto come anche a livello aziendalistico non esista una formula sul raccomandabile rapporto tra mezzi propri e finanziamenti esterni. Parte della dottrina giuridica ha tentato di risolvere il problema facendo riferimento all'art 2412 c.c. in tema di emissione di obbligazioni. La legge infatti impedisce come regola generale a cui vanno affiancate le relative eccezioni, l'emissione di obbligazioni per una somma superiore al doppio del capitale sociale. Sostiene la possibilità di impiegare l'art 2412 c.c. come orientamento nella ricerca dell'equilibrio ai sensi della prima condizione per l'operatività della postergazione, Salafia V., *I finanziamenti dei soci alla società a responsabilità limitata*, in Soc, 2005, fasc 9, pp 1077 ss. Sulla nozione di equilibrio patrimoniale, economico e finanziario, vedi Rutigliano M., *Eccessivo squilibrio e ragionevolezza del conferimento nella disciplina dell'art 2467 c.c. La prospettiva della finanza d'azienda*, in Riv dott comm, 2011, fasc 1, pp 119 ss, che nega una prospettiva di valutazione comparatistica con altre attività del settore ai fini di correggere la implicita soggettività del giudizio

diminuzione della base patrimoniale data dal capitale sociale, traducendosi in una probabile incapacità di restituzione di quanto percepito. Per fare ciò, si renderebbe necessaria una valutazione del passivo esistente e futuro, sotto la duplice prospettiva del breve e del lungo termine, avuto conto anche della media del livello di capitalizzazione tipico di quel determinato settore. La distinzione opererebbe quindi nella natura statica della prima condizione rispetto alla seconda che invece si connota per dinamicità e per essere maggiormente orientata al mercato. L'eccessivo squilibrio non importa di per sé l'impossibilità di ottenere credito dal mercato, ma si concentra piuttosto sulla struttura interna alla società e sullo squilibrio tra le fonti delle risorse di cui dispone che in quanto tale possa cagionare anche l'insolvenza<sup>396</sup>. Si prende comunque atto della difficoltà pratica nel dinsciungere questi due presupposti che concretamente possono presentarsi in contemporanea o in una connessione eziologica difficile da sciogliere nella distinzione tra causa ed effetto. Non si rivela quindi così distante dalla effettiva portata della disposizione l'impostazione di quella parte della dottrina che unifica, in contrasto con l'enunciazione letterale, i due presupposti nell'unico concetto di rischio di insolvenza<sup>397</sup>. Questa lettura non ha mancato di trovare anche accoglimento

---

<sup>396</sup> Così Maugeri M., *Finanziamenti "anomali dei soci*, cit, che individua come fonti per un raffronto relativo alla condizione di squilibrio eccessivo tra indebitamento e capitale proprio, l'informativa di bilancio per la valutazione della continuità in esso contenuta e sulla capacità di sopportazione del rischio in relazione a ciascuna forma di finanziamento; ID, *Dalla struttura alla funzione della disciplina sui finanziamenti soci*, in Riv dir comm, 2008, fasc 1, pp 133 ss: il modello attuato dall'ordinamento italiano deve correttamente essere letto come uno standard piuttosto che una rule di immediata applicazione

<sup>397</sup> Così Olivieri G., *Questioni aperte*, cit; Campobasso M., *Finanziamento del socio*, cit proprio in virtù delle incertezze legate alla nozione di equilibrio nel perfetto livello di debito, oltre al quale diventa ragionevole un conferimento. Tale concetto di equilibrio, secondo l'A. è impossibile da assumere a parametro per l'alto profilo di discrezionalità che comporta. Può per esempio applicarsi l'investment grade utilizzato dalle banche per la valutazione del merito creditizio. Nel senso di riferire il presupposto della postergazione al rischio di insolvenza, vedi anche Cass. Civ. 24 luglio 2007, n. 16393, in Foro.it, 2008, pp 2244; lo stesso Maugeri M., *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit, in definitiva indica come ipotesi tipica di postergazione quella dell'impresa ancora capace di produrre valore, ma in situazione di difficoltà finanziaria; diversamente, Portale G.B., *I "finanziamenti" dei soci*, cit, pur mantenendo l'autonomia dei due criteri, limita al secondo una funzione residuale; Balp G., *I finanziamenti dei soci*, cit, individua il presupposto oggettivo in una situazione finanziaria, non patrimoniale o economica, della quale una prima valutazione può essere compiuta tramite un balance sheet test sul patrimonio aziendale, come primo indice di valutazione del rischio di default. A questa prima indicazione statica, se ne aggiunge una dinamica circa la capacità di garantire la liquidità necessaria al pagamento dei debiti, attestando in altre parole la prospettiva di continuità; Marchisio E., *I «finanziamenti anomali»*, cit; Prestipino M., *I finanziamenti dei soci*, cit che individua come presupposto principe la ragionevolezza del finanziamento e la corrispondente irragionevolezza del prestito in riferimento alla situazione patrimoniale della società sulla base del giudizio del mercato. Concretamente, però, sostiene l'A., le due condizioni possono riassumersi nel concetto di rischio d'insolvenza; Mezzanotte E., *Graduazione del rischio di impresa e i finanziamenti concessi a società a responsabilità limitata*, in Giur comm, 2011, fasc 1, pp 60 ss, riunisce i due parametri in un'unica valutazione di natura economico-finanziaria legata alla prospettiva di normale funzionamento della società, non in chiave prospettica. Un giudizio relativo alle possibilità di recupero esorbita dai poteri del giudice per indagare il merito imprenditoriale, possibilità che può essere riconosciuta solo in capo al giudice fallimentare; la stessa operazione è compiuta da Rutigliano M., *Eccessivo squilibrio e ragionevolezza del conferimento*, cit, che individua la nozione di equilibrio rilevante ai fini dell'applicazione della

nella giurisprudenza che non ha esitato a risolvere la precondizione dell'art 2467 c.c. per l'appunto nel generico rischio di insolvenza<sup>398</sup>.

Da un punto di vista concreto, la postergazione non determina una riqualificazione dell'apporto confluito dai soci alla società<sup>399</sup>, quanto piuttosto un differente trattamento che prescinde dalla volontà espressa dalle parti nell'accordo. Ciò che si ravvede infatti è la presenza della volontà di dotare la società dei mezzi necessari per sopravvivere senza però accollarsi il relativo rischio di perdite, in un contesto in cui l'impresa risulta in carenza di risorse patrimoniali che le consentano di proseguire agilmente l'attività<sup>400</sup>. La postergazione non equipara dunque le poste al capitale sociale, ma semplicemente ne subordina la restituzione al previo soddisfacimento di tutte le pretese creditorie<sup>401</sup>. Presupposto perché ciò avvenga è che il finanziamento sia stato erogato in una delle condizioni previste dal secondo comma, mentre è del tutto influente l'effettiva conoscenza della condizione in cui versa la società da parte del socio finanziatore della quale ciascuno dei soci si presume perfettamente conscio in virtù dei poteri d'indagine garantiti dalla legge<sup>402</sup>. Quando il diritto di credito diviene esigibile secondo quanto stabilito nell'accordo tra le parti, ove permanga la situazione di squilibrio, non si potrà dare corso alla restituzione.

La necessità di possedere un quadro completo dell'esposizione debitoria della società impedisce di ritenere operabile al di fuori della liquidazione, concorsuale o volontaria che sia, la postergazione. In un contesto di esercizio di attività d'impresa, infatti, nuovi crediti sorgono continuamente così come quelli esistenti hanno natura diversa e scadenze dilazionate nel tempo, rendendo impossibile, a detta di alcune voci nella dottrina, concepire la postergazione come un istituto avente vita propria ed effetti fuori dalla sede processuale<sup>403</sup>.

---

postergazione come il frutto non dei meri dati contabili, ma di una stima della situazione patrimoniale con valori correnti a cui unire una valutazione finanziaria orientata all'ottica del mercato; Salafia V., *Finanziamenti dei soci alla s.r.l.*, in Soc, 2011, fasc 6, pp 635 ss, nota alla sentenza Trib. Milano 11 novembre 2010. L'A., criticando l'impostazione giurisprudenziale al contrario ritiene che l'applicazione della norma possa correttamente essere impiegata in fase di costituzione della società in cui più di ogni altro momento è ragionevole un conferimento in luogo di un finanziamento

<sup>398</sup> Vedi Trib Milano, 11 novembre 2011; Cass Civ. 24 luglio 2007, n 16393, che riferisce ad *“imprese che siano entrate o stiano per entrare in una situazione di crisi”*.

<sup>399</sup> Diversamente, Portale G.B., *I «finanziamenti» dei soci*, cit, ritiene operante una vera e propria riqualificazione del finanziamento in conferimento seppur in maniera reversibile, consentendo così ai soci-creditori di partecipare alla ripartizione dell'attivo dopo i creditori terzi, ma prima della divisione del residuo tra tutti i soci

<sup>400</sup> Vassalli F., *Sottocapitalizzazione della società e finanziamenti dei soci*, in Riv dir impr, 2004, fasc 2, pp 261 ss. sottolinea come la causa del negozio rimanga quella del mutuo, ma la legge vi ricolleggi un effetto peculiare, quello della postergazione in ragione delle particolari condizioni patrimoniali e finanziarie. Scano D., *I finanziamenti dei soci*, cit, parla in proposito di *“affectio societatis”*; Campobasso M., *Il finanziamento del socio*, cit, individua nella causa creditizia l'elemento caratterizzante il finanziamento; Prestipino M., *Finanziamenti dei soci alla s.r.l.*, cit; Fazzuti E., *Commento sub art 2467 c.c.*, in La riforma delle società, a cura di M. Sandulli, V. Santoro, Torino, Giappichelli, 2003, pp 47 ss.

<sup>401</sup> Abriani N., *Finanziamenti «anomali»*, cit, parla efficacemente di *“graduazione dell'operatività della funzione di garanzie del patrimonio sociale tra le diverse classi di creditori”*

<sup>402</sup> Sul punto Olivieri G., *Questioni aperte*, cit.

<sup>403</sup> Così Tombari U., *«Apporti spontanei»*, cit; Bonaccorsi Di Patti Domenico, *Sull'applicazione analogica dell'art 2467 c.c. alle società per azioni a base ristretta*, in Riv dir comm, 2016, fasc 1,

Contrariamente, altra parte della dottrina, rinviene nella disposizione di cui trattasi una forma di solvency test di cui sono onerati gli amministratori prima di poter procedere al rimborso delle somme erogate dai soci, attribuendo quindi valenza sostanziale all'istituto<sup>404</sup>. La postergazione nella prospettiva di questi acquista il valore di una condizione sospensiva di matrice legale all'esigibilità del credito che si va a sostituire a quella pattuita tra le parti<sup>405</sup>. In altre parole, gli amministratori secondo questa lettura sono chiamati a valutare prospetticamente la capacità dell'impresa di assolvere i propri debiti e quindi procedere alla restituzione del finanziamento solo quando, alla luce di detta valutazione, risulti possibile soddisfare tutte le pretese preordinate rispetto alla posta postergata. Questo dibattito può essere riassunto nella questione circa l'operatività *durante societate* della regola della postergazione. Ai fini di una più efficace prevenzione della crisi, è preferibile la seconda impostazione che costituisce l'ennesimo indice dell'esigenza che venga operato un costante monitoraggio della condizione patrimoniale e finanziaria della società che va intensificandosi nel momento in cui l'equilibrio dell'impresa risulti in qualche modo minato<sup>406</sup>. Gli amministratori<sup>407</sup> sono così sottoposti al rischio di azioni di

---

pp 111 ss; De Ferra G., *La postergazione del credito del socio finanziatore*, in *Giur comm*, 2010, fasc 2, pp 187 ss; così anche Trib Milano, 24 aprile 2007, in *Giur it*, 2007, pp 2500; Giordano D., *La qualificazione dei finanziamenti dei soci nella s.r.l.*, in *Giur comm*, 2012, fasc 5, pp 672 ss; Mezzanotte E., *Graduazione del rischio d'impresa*, cit, che sostiene l'operatività solo in sede concorsuale della norma a tutela della libertà d'impresa, limitando la sanzione della postergazione in una fase, appunto quella dell'insolvenza, in cui ne derivano i maggiori pregiudizi per i creditori, graduando le possibili reazioni dell'ordinamento; Prestipino M., *Finanziamenti dei soci nella s.r.l.*, cit; Fazzuti Ettore, *Sub art 2467 c.c.*, cit

<sup>404</sup> Briolini F., *Verso una nuova disciplina*, cit. che ritiene l'art 2467 c.c. avere valore sistematico di solvency test da affiancare all'istituto del capitale sociale anche in tema di distribuzioni del netto, ripensando l'intero problema dell'abuso della posizione dei soci e del beneficio della responsabilità limitata in un'ottica di responsabilizzazione degli amministratori, al pari di quanto avviene nell'esperienza statunitense. Ciò evidentemente senza accantonare l'importanza dei rimedi recuperatori. La disposizione in esame, a parere dell'A., che si ritiene in parte di condividere, è idonea a fungere da campanello d'allarme dell'insolvenza in maniera ancora più efficace della riduzione del capitale sociale, così anche Scano D., *I finanziamenti dei soci*, cit, che individua nell'azione revocatoria ovvero nell'inibitoria i mezzi di tutela a favore dei creditori al di fuori della liquidazione; similmente Abriani N., *Finanziamenti «anomali» dei soci*, cit, per il quale il venir meno della inesigibilità del credito non coincide con il superamento dello squilibrio né all'avvenuto pagamento di tutti i creditori sociali, quanto nel riscontro operato dagli amministratori circa la capacità della società di far fronte alle proprie obbligazioni. Le due posizioni, secondo l'A., in realtà divergono solo nelle conseguenze tratte dal mancato superamento del test di preventiva solvibilità. Nel caso dell'impostazione processuale, dovrebbe seguire l'istanza di fallimento o delle procedure alternative. Differentemente, secondo l'A., la conseguenza più sostenibile è l'imposizione agli amministratori di trattenere le risorse ottenute mediante finanziamento, senza che da ciò derivi l'accertamento dell'insolvenza, come invece accadrebbe in caso di finanziamenti non postergati; così anche Franchi Manuel, *Prestiti dei soci*, cit

<sup>405</sup> Cfr Campobasso M., *Il finanziamento del socio*, cit. che definisce la postergazione come una condizione sospensiva durante il corso della vita della società, mentre nelle procedure concorsuali opera come deroga alla parcondicio creditorum; Franchi M., *Prestiti dei soci*, cit; Marchisio Emiliano, *I «finanziamenti anomali»*, cit.

<sup>406</sup> Così Maugeri M., *Finanziamenti «anomali» dei soci*, cit, che sostiene l'operatività della postergazione già prima dell'insolvenza, essendo totalmente disgiunte le definizioni di questa e dello squilibrio indicato dall'art 2467 c.c.; ID, *Dalla struttura alla funzione*, in cui l'A. definisce la postergazione come un principio di diritto societario destinato a preservare la liquidità in tutta la

responsabilità da parte dei creditori ed eventualmente del curatore qualora abbiano mancato di operare una valutazione prospettica delle capacità di adempimento delle obbligazioni ovvero abbiano tratto delle conclusioni totalmente irragionevoli<sup>408</sup>.

A sostegno di questa impostazione può chiarirsi anche la ratio della norma sulla quale, al pari della maggior parte delle questioni legate all'art 2467 c.c., non esiste uniformità di vedute. La ricostruzione che appare preferibile porta a considerare la regola della postergazione non tanto come una forma diretta di contrasto alla sottocapitalizzazione nominale<sup>409</sup> delle società di capitali che

---

fase della crisi; Briolini F., *Verso una nuova disciplina*, cit, riconosce nell'art 2467 c.c. un solvency test con valore sistematico capace di portare equilibrio e gerarchia tra gli interessi coinvolti nella fase di maggiore conflitto. Similmente Abriani N., *Finanziamenti «anomali» dei soci*, cit, che correttamente circoscrive la funzione della regola della postergazione non all'accertamento dell'insolvenza, quanto alla sua prevenzione. Così anche Vassalli F., *Sottocapitalizzazione della società*, cit, ravvede nella norma l'imposizione di un comportamento in capo all'amministratore, dato in primo luogo dalla corretta classificazione in bilancio e i relativi oneri nella nota integrativa, insieme al rifiuto di rimborso del finanziamento ove questo, venuto a scadenza, venga richiesto dal socio in una condizione di perdurante squilibrio. Esiste un potere-dovere di rifiuto di rimborso in capo all'amministratore, salvo che lo squilibrio sia sorto successivamente all'erogazione delle risorse. Innanzitutto gli amministratori sono chiamati alla corretta classificazioen contabile della posta di debito, nel passivo dello stato patrimoniale sotto la nuova voce "debiti verso soci per finanziamenti" ex art 2424, n 3 c.c. A ciò si aggiunge la necessità che la nota integrativa di bilancio fornisca maggiori informazioni in tema di finanziamenti dei soci "ripartiti per scadenze e con separata indicazione di quelli con clausola di postergazione rispetto agli altri creditori" ex art 2427, n 19 bis c.c. Ciò a riprova della necessità degli amministratori di considerare anche durante la vita della società la postergazione intervenuta, Campobasso M., *Il finanziamento del socio*, cit, che oltre al dato letterale che di per sé non indica alcuna limitazione alla liquidazione per l'operatività della norma, a favore di una tesi estensiva adduce anche le possibili disparità di tutela tra creditori nell'ipotesi in cui il fallimento non venga poi dichiarato; Franchi M., *Prestiti dei soci*, cit; Marchisio E., *I «finanziamenti anomali»*, cit; Bartalena A., *I finanziamenti dei soci nella s.r.l.*, in *Analisi giur econ*, 2003, fasc 2, pp 387 ss, definisce l'art 2467 c.c. una "norma di azione", operante per tutta la vita della società creando una regola di condotta per gli amministratori;

<sup>407</sup> Potenzialmente l'azione di responsabilità è suscettibile di estendersi anche ai sindaci per omessa vigilanza. Vedi sul punto anche la Norma di Comportamento 10.7 che esplicita anche in tale direzione l'attività del collegio sindacale

<sup>408</sup> Briolini F., *Verso una nuova disciplina*, cit, che considera operativa la business judgment rule in materia di valutazioni prospettiche degli amministratori circa l'avvicinarsi dell'insolvenza in relazione all'applicazione della disciplina della postergazione dei finanziamenti, così anche Abriani N., *Finanziamenti «anomali» dei soci*, cit; Balp G., *I finanziamenti dei soci*, cit; Mezzanotte E., *Graduazione del rischio d'impresa*, cit, che riconosce i rischi legati ad un'eccessiva ingerenza del potere giurisdizionale in valutazioni che attengono al merito imprenditoriale; Prestipino M., *Finanziamenti dei soci nella s.r.l.*, cit, pur limitando l'operatività della postergazione alla sola fase della liquidazione, tuttavia ritiene opponibile da parte degli amministratori l'eccezione relativa all'abuso del diritto per esercizio scorretto e contrario a buona fede di un diritto (quello alla restituzione del prestito) che risulta legittimo solo dal punto di vista formale, pena la responsabilità degli amministratori, vista l'inoperatività dell'azione revocatoria rispetto al pagamento di debiti scaduti ex art 2901 comma 3.

<sup>409</sup> Tombari U., *«Apporti spontanei»*, cit; Portale G.B., *I «finanziamenti» dei soci*, cit; De Ferra G., *La postergazione del credito*, cit, che fa riferimento alla funzione di risolvere i conflitti di interesse quando il patrimonio non riesce più ad assolvere totalmente la funzione di garanzia; differentemente, Nigro A., *Finanziamenti dei soci «postergati» e loro compensazione*, in *Riv not*, 2008, fasc 5, pp 519 ss, ravvisa la ratio della disciplina nel contrasto non alla sottocapitalizzazione nominale, quanto a quella reale della fuoriuscita di risorse dalla società;

giovandosi del beneficio della responsabilità limitata possono in piena autonomia decidere di conferire risorse a capitale manifestamente inadeguate rispetto all'oggetto sociale, fermo il rispetto del minimo legale. Al contrario, si possono riconoscere esigenze di diversa natura. Ciò che direttamente si tenta di impedire è un comportamento tipicamente ravvisabile nelle s.r.l. e nei gruppi tendente alla traslazione del rischio d'impresa e del tentativo spesso sprovveduto della ripresa affidato ad investimenti privi di concrete prospettive di successo<sup>410</sup>. L'azzardo che colpisce i soci in questi contesti li porta a concorrere sotto due vesti diverse nello squilibrio: portatori di rischio e creditori ammessi al passivo. La norma in questione mira a collocare correttamente i rischi di impresa in capo a coloro i quali hanno investito nella società e che pertanto subiscono perdite così come giovano degli utili, per evitare che i "soci imprenditori" trasferiscano il rischio su terzi, assicurandosi la partecipatazione in misura fissa alla ripartizione dell'attivo indipendentemente dall'andamento economico della società. Non è parimenti sostenibile la piena riconducibilità della disposizione al contrasto della sottocapitalizzazione, posto che questa avrebbe richiesto al contrario una effettiva riqualificazione delle risorse in conferimenti. Il legislatore, più cautamente, ha operato una scelta di equilibrio per scoraggiare un fenomeno in cui riconosce disvalore, ma altresì evitando di disincentivare l'apporto di risorse verso società in crisi che rimane tendenza in linea di massima auspicabile<sup>411</sup>. Unitamente all'art 182 quater l.f. introdotto nel 2010 che garantisce la prededucibilità ai finanziamenti in esecuzione dei piani di concordati preventivi ed accordi di ristrutturazione omologati, nella misura pari all'80%, il legislatore vuole creare un incentivo ad investire nel risanamento senza però per ciò stesso pregiudicare, più di quanto non avvenga

---

Bartalena A., *I finanziamenti dei soci*, cit; Dessenes Laura, *La sottocapitalizzazione materiale*, cit

<sup>410</sup> Si ritiene condivisibile la posizione di chi, in dottrina, rinviene il vero obiettivo perseguito dalla norma non tanto nell'affermazione di un principio di corretto finanziamento della società, quanto nella corretta allocazione dei rischi in una fase di incertezza e conflitto, impedendo che l'attività venga continuata a tutto rischio per i creditori: Maugeri M., *Dalla struttura alla funzione*, cit insieme alla preservazione della liquidità in tutto il periodo di crisi; Olivieri G., *Questioni aperte*, cit. più che un principio di corretto finanziamento in termini di razionalità economica, è la lotta al moral hazard il vero obiettivo della disposizione. Coerentemente, Tombari U., «*Apporti spontanei*», cit, in una prospettiva di analisi economica del diritto riconosce nell'art 2467 c.c. un meccanismo volto alla "minimizzazione degli svantaggi indotti dal rapporto di agenzia tra i titolari del potere d'impresa e finanziatori esterni, in quanto essa consente di ridurre i costi di controllo e di monitoraggio che il creditore dovrebbe sostenere per fronteggiare i rischi suddetti"; Balp G., *I finanziamenti dei soci*, cit; Abriani N., *Finanziamenti «anomali» dei soci*, cit, in posizione mediana riconosce un principio generale di corretto finanziamento dell'impresa in funzione di tutela preventiva dei creditori; Mezzanotte E., *Graduazione del rischio di impresa*, cit, ravvede nella disciplina non una forma di contrasto alla sottocapitalizzazione nominale in sé, quanto nella reazione avverso un comportamento oggettivo dei soci contrario alla loro posizione tipologica. Il ruolo del giudice non può essere cioè vincolato ad una condizione lontana dall'obiettività quale la sottocapitalizzazione – dalla quale la crisi o l'insolvenza possono anche totalmente prescindere - per contrastare i meccanismi con cui i soci intendono sottrarsi alle conseguenze negative dell'attività imprenditoriale; Bonelli A., *Finanziamenti soci e comunicazioni sociali nelle imprese in crisi: poteri e responsabilità del collegio sindacale*, in *Corr trib*, 2012, fasc 7, pp 517 ss

<sup>411</sup> Questa lettura dell'art 2467 c.c. improntata ad un'ottica di equilibrio è ben colta da Abriani N., *Finanziamenti «anomali» dei soci*, cit; Salafia V., *I finanziamenti dei soci*, cit

inevitabilmente, i creditori<sup>412</sup>. Rimane dunque piena libertà nella scelta delle forme di finanziamento, stante la mancata riqualificazione delle somme versate che avrebbe invece costituito un vero presidio avverso la sottocapitalizzazione nominale in contesti di crisi. I finanziamenti in qualsiasi momento siano confluiti nella società rimangono tali senza che venga intaccata l'esistenza del diritto al rimborso. Il suo esercizio tuttavia risulta posticipato nel tempo all'avverarsi di una condizione di esigibilità, data dalla capacità di soddisfare tutti i creditori. Non si nega tuttavia che la sottocapitalizzazione nominale venga in questo modo contrastata, ma essa non può dirsi l'unico e diretto obiettivo della disposizione.

La portata preventiva rispetto all'insolvenza si coglie dunque ove non si limiti l'operatività dell'art 2467 c.c. alla liquidazione ovvero all'ipotesi di partecipazione di un creditore estraneo all'esecuzione portata avanti dal socio, ma estendolo a regola generale in tema di finanziamenti in contesti di crisi. Così facendo, si ottiene una graduazione della severità del rimedio avverso eventuali rimborsi effettuati. L'immediata inefficacia colpisce le restituzioni ove compiute nell'anno precedente alla dichiarazione di fallimento, senza necessità di provare alcunchè ad opera del curatore fallimentare. Al contrario, al di fuori di quella circostanza, è onere del creditore fornire prova circa la sussistenza delle condizioni di cui all'art 2467 secondo comma c.c. ai fini del riconoscimento della postergazione<sup>413</sup>.

L'ultimo interrogativo che emerge dalla ricostruzione della disciplina in tema di postergazione di finanziamenti dei soci attiene alla mancata previsione di un meccanismo simile in relazione alle s.p.a. Le giustificazioni che sono state mosse attengono alla natura spersonalizzata degli investitori nella società per azioni che impedirebbe l'individuazione di una capacità informativa e di influenza rinvenibile al contrario nel tipo sociale s.r.l. in virtù dei poteri informativi concessi al singolo socio dalla legge e dalle relative responsabilità per la gestione<sup>414</sup>. Diversamente, queste caratteristiche comuni anche ai gruppi

---

<sup>412</sup> Vedi sull'art 182 quater l.f. Briolini F., *Verso una nuova disciplina*, cit, riconosce all'art 2467 c.c. insieme all'art 182 quater il nesso fondamentale proveniente del diritto societario per sostenere il diffuso incentivo verso l'affluenza di finanziamenti alle imprese in crisi.

<sup>413</sup> E' esclusa infatti la necessità di provare la conoscenza della condizione di squilibrio da parte del socio finanziatore, operando a parere della dottrina maggioritaria che si ritiene condivisibile una presunzione assunta di conoscenza, contrario sul punto, Vassalli F., *Sottocapitalizzazione della società*, cit, che per ragioni di equità sostiene l'esigenza di consentire la prova contraria soci di s.r.l. che effettivamente non conoscessero lo squilibrio in cui versava la società al tempo del finanziamento. In tema di "*climax ascendente*" nella difficoltà dell'onere probatorio, Abriani N., *Finanziamenti «anomali» dei soci*, cit.

<sup>414</sup> Il socio di srl ha il potere di acquisire informazioni sulla gestione e consultazione dei libri sociali ed i documenti dell'amministrazione, con relative responsabilità (art 2476 c.c.). In contrasto con l'estensione alla s.p.a. della regola della postergazione: Bartalena A., *I finanziamenti dei soci*, cit, esclude l'estensione per il fatto che le risorse possono essere fatte confluire in una s.p.a. in una molteplicità di forme rispetto alla s.r.l. in cui è fisiologico apportare finanziamenti. Ciononostante la disciplina della s.r.l. risulta più vantaggiosa rispetto alla s.p.a. in cui in forza dell'orientamento giurisprudenziale precedente alla riforma i finanziamenti devono considerarsi poste del patrimonio netto, distribuibili solo previa delibera. Diversamente, i finanziamenti in s.r.l. rimangono tali e possono essere restituiti in forza di un mero atto amministrativo, finendo così la disposizione per non costituire un presidio a favore dei creditori sociali, bensì una norma di favore per i soci di s.r.l.; più cautamente Balp G., *I finanziamenti dei soci*, cit.

di società, non sono apparse al legislatore riscontrabili anche nelle s.p.a. indipendenti. In forza però di una forte pressione in tal senso ad opera della dottrina<sup>415</sup>, la giurisprudenza ha finito col riconoscere l'operatività della regola anche in quelle società per azioni in cui i soci agiscono non nella qualità di investitori, ma di imprenditori. In particolare, una recente sentenza della Corte di Cassazione ha riconosciuto l'operatività anche in una società per azioni individuando come regola generale ai fini dell'estendibilità della regola della postergazione, la presenza di una compagine azionaria ristretta o di natura familiare, il mancato ricorso al mercato del capitale di rischio e la forte personalizzazione dell'azione, non potendo limitarsi al riferimento alla diversità dei tipi sociali<sup>416</sup>. Le prime rimozioni mosse all'estensione analogica della

---

<sup>415</sup> Briolini F., *Verso una nuova disciplina*, cit, considera l'art 2467 c.c. come un principio di diritto dell'impresa, estendibile a tutti i tipi sociali insieme al rimedio recuperatorio che si accompagna alla disposizione; Olivieri G., *Questioni aperte*, cit; Vassalli F., *Sottocapitalizzazione delle società*, cit, che esprime il suo favore, sottolineando l'esigenza di una differenziazione dell'onere probatorio. Il legislatore infatti, secondo l'A., ha escluso la s.p.a. in virtù dell'assenza della condizione normativa in capo al socio di esercizio di influenza rilevante sulla gestione societaria. Ove invece questa possa essere ravvisata, allora, anche ai finanziamenti dei soci di s.p.a. deve potersi estendere l'art 2467 c.c.; Scano D., *I finanziamenti dei soci*, cit; Abriani N., *Finanziamenti «anomali» dei soci*, cit, che sulla scorta di una pronuncia del Tribunale di Pistoia, 21 settembre 2008, in Fall, 2009, pp 799, raccorda l'estensione analogica della disciplina della postergazione all'art 2967-quinquies che lungi dal costituire una norma di carattere speciale, contiene il fondamento generale della disciplina, concorde sull'estensione ex art 2967-quinquies c.c. anche Franchi Manuel, *Prestiti dei soci*, cit; Salafia V., *I finanziamenti dei soci*, cit, che rinviene una lacuna nella disciplina creata dal legislatore a cui è necessario sopperire con l'analogia per evitare una denuncia di incostituzionalità della norma in relazione all'art 3 Cost; ID, *Finanziamenti dei soci*, cit; Portale G.B., *I "finanziamenti" dei soci*, cit, che ne promuove l'estensione in quanto principio generale di diritto dell'impresa a tutte le società di capitali; ID, *La parabola del capitale sociale nella s.r.l. (dall'"importanza quasi-sacramentale" al ruolo di "ferro vecchio"?)*, in Riv soc, 2015, fasc 5, pp 833 ss.; De Ferrà G., *La postergazione del credito*, cit che individua la necessità nella spa di fornire prova tanto della condizione di squilibrio quanto della conoscenza della stessa da parte del socio con funzione organizzativa; Trib Milano 24 aprile 2007, in giur it, 2007, pp 2499;; Marchisio E., *I "finanziamenti anomali"*, cit che nella s.p.a. sottolinea come l'onere probatorio del creditore si arricchisca della prova della personalizzazione della partecipazione del socio; Maugeri M., *Dalla struttura alla funzione*, cit, propone l'estensione anche ad altre ipotesi di socio di controllo capace di suscitare l'indizione dell'assemblea ovvero di una pluralità di soci uniti in un patto parasociale; Trib. Udine, 21 febbraio 2009 su [www.unijuris.it](http://www.unijuris.it), come anche il già citato Trib. Pistoia 8 settembre 2008, in Banca borsa tit, 2009, pp 191; Trib. Venezia, 10 febbraio 2011 in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

<sup>416</sup> Cass. Civ. 7 luglio 2015, n 14056, in Soc, 2016, pp 543 in cui si legge in risposta al motivo sollevato dal ricorrente circa l'inapplicabilità dell'art 2467 c.c. alle s.p.a. per la differente natura che connota i due tipi sociali che *"l'integrazione del diritto, per estensione o per analogia, attiene al rapporto tra le norme e i fatti, piuttosto che al rapporto tra i modelli normativi. Il problema dell'applicabilità dell'art 2467 c.c. non può essere risolto con un riferimento ad astratti modelli di società. [...] Occorre appunto verificare se una determinata società esprima un assetto dei rapporti sociali idoneo a giustificare l'applicazione [...] Ai diversi modelli di società possono corrispondere realtà economiche molto diverse, non determinate dalla forma prescelta"*. Sul punto osserva Bonaccorsi Di Patti D., *Sull'applicazione analogica dell'art 2467 c.c. alla società per azioni a base ristretta*, in Giur comm, 2016, fasc 1, pp 111 ss. che per la prima volta si assiste ad una inversione nei rapporti tra s.r.l.e s.p.a. in cui quest'ultima recepisce la disciplina della prima, interrompendo la storica percezione del ruolo ancillare della disciplina della società a responsabilità limitata. Tuttavia, osserva l'A., la Suprema Corte manca di sviluppare alcun ragionamento circa l'esistenza di una lacuna nella disciplina di s.p.a. che giustifichi l'applicazione analogica di una norma, dettata per s.r.l. e per i gruppi.

regola della postergazione si sono avute nel senso di una forte indeterminatezza dei criteri individuati dalla Suprema Corte, a fronte invece della necessità di parametri, anche quantitativi, più precisi, vista l'ampia gamma di società per azioni suscumbibili nella categoria definita impropriamente di società chiuse dalla sentenza. Nel novero delle società che soddisfano le condizioni indicate, osservano debitamente i primi commentatori, possono rinvenirsi situazioni patrimoniali e finanziarie di portata molto diversa tra loro<sup>417</sup>. Questo ha condotto alcuni anche a sostenerne la necessità di abrogazione per l'eccessiva indeterminatezza applicativa<sup>418</sup>.

### **3.5 Le banche e il coinvolgimento di soggetti terzi nella prevenzione della crisi**

Uno dei caratteri della crisi d'impresa è la sua tendenziale attitudine all'evoluzione o meglio alla degenerazione graduale che procede via via intaccando singole strutture interne, per finire col diradarsi conseguentemente e contaminare l'intera azienda<sup>419</sup>. In questo percorso è inevitabile che lasci segnali della sua genesi e della sua evoluzione in ogni stadio che essa attraversa, tanto all'interno della struttura imprenditoriale che ha contaminato, tanto al di fuori di essa. Nel tessuto economico ciascuna impresa è costantemente inserita al centro di una rete più o meno fitta di relazioni che la collegano ad ulteriori realtà, innanzitutto imprenditoriali, con le quali essa si pone in una costante relazione di scambio reciproco. In ogni rapporto commerciale l'azienda che sta affrontando una situazione di difficoltà economico-finanziaria rende più o meno visibile la sua condizione agli interlocutori con i quali si interfaccia. Tra questi è debito distinguere quei soggetti dotati delle maggiori professionalità, strumenti nonché informazioni che li rendono capaci di interpretare i sintomi che traspaiono, anche se fievolemente, all'esterno dell'azienda. Questa categoria circoscritta di interlocutori in forza della natura della relazione che intrattengono con l'impresa interessata sono

---

<sup>417</sup> Così Bei G., Biggini F., *Postergazione dei crediti e società per azioni: un passo avanti*, in Soc, 2016, fasc 5, pp 545 ss. che sottolineano l'uso improprio dell'accezione società chiuse da parte della Suprema Corte che probabilmente con essa non intendeva riferirsi all'intera categoria, per vero molto ampia e variegata al suo interno per dimensioni dell'attività, ma fornire solo un criterio orientativo. L'A. pur sostenendo la necessità di estendere a tutte le società di capitali l'art 2467 c.c. ritiene parimenti imprescindibile rafforzare il concetto di danno, trascurato nella disciplina della postergazione, per garantirne l'operatività solo nei casi di provato pregiudizio in capo ai creditori degli abusi dei soci

<sup>418</sup> Così Montalenti P-, *Il diritto societario a dieci anni dalla riforma: bilanci, prospettive, proposte di restyling*, in Giur comm, 2014, fasc 6, pp 1085 ss., propone addirittura l'abrogazione dell'intero istituto dell'abrogazione a causa dell'incertezza e l'alto grado di approssimazione che caratterizza i presupposti di applicazione. Osserva l'A. che il processo di svalorizzazione della centralità del capitale sociale operato nelle s.r.l. porta a ritenere anacronistica una disciplina che fa riferimento a sbilanciamenti nel rapporto tra mezzi propri e finanziamenti di terzi nella struttura finanziaria dell'impresa. Parimenti, la disciplina risulta distorta dall'estensione impropriamente realizzata dalla giurisprudenza a favore dell'operatività della postergazione anche nelle s.p.a., in contrasto con la precedente pronuncia Cass. Civ. 24 luglio 2007, n. 16393, in Foro.it, 2008, pp 2244 ss

<sup>419</sup> Così Vergara C., *Disfunzioni e crisi d'impresa*, cit.

per natura nella posizione di acquisire consapevolezza delle difficoltà attraversate.

Con ciò si intende dire che il tema della prevenzione e dell'allerta della crisi si presta ad essere esteso anche al di fuori dei confini societari per interessare altri soggetti ai quali l'impresa è giuridicamente ed economicamente connessa. I legami a cui si fa riferimento garantiscono uno scambio di informazioni non comune e soprattutto non paragonabile a quello che ha genericamente come sfondo il mercato. Questi soggetti terzi si prestano ad essere coinvolti nella rete preventiva e segnaletica dei fattori di crisi incipiente proprio perché a differenza di altri sono nella posizione di ricevere informazioni privilegiate. Questi soggetti sono rappresentati innanzitutto dal ceto bancario, con cui ogni impresa non può evitare di contrarre per acquisire risorse e finanziamenti necessari. Estendendo il sistema anche alle banche è possibile così ottenere un maggior effetto di prevenzione ed allerta.

### **3.5.1 Responsabilità della banca per abusiva concessione di credito**

La responsabilità per abusiva concessione di credito da parte dell'istituto bancario è frutto dell'elaborazione giurisprudenziale e dottrinale, difettando una specifica disposizione dedicata. Il primo riferimento si riannoda ad una sentenza della Corte di Cassazione del 1993 che ha posto le basi per una riflessione sulla fattispecie tutt'ora in atto e che ancora riceve stimoli in tal senso<sup>420</sup>.

Secondo la costruzione ormai ampiamente condivisa quella da abusiva concessione di credito è una forma di responsabilità extracontrattuale mossa all'istituto bancario per il danno cagionato con la propria attività ai creditori dell'impresa finanziata. Più precisamente, la condotta contestata consiste nell'erogazione di finanziamenti, tanto ex novo, quanto nel loro rinnovamento o mancata revoca, nei confronti di un'impresa che ne faccia richiesta, ma che si trovi in una condizione di squilibrio economico-finanziario. Primo fondamentale elemento della fattispecie consiste dunque nella sussistenza in capo all'impresa finanziata di una condizione di insolvenza che se manifestata all'esterno giustificerebbe la presentazione di un'istanza di apertura della procedura concorsuale<sup>421</sup>. La crisi irreversibile in cui l'impresa è incorsa deve, secondo l'impostazione dominante,

---

<sup>420</sup> Si tratta della sentenza Cass. Civ, 13 gennaio 1993, n 323, in Banca borsa tit, 1994, pp 258, che per la prima volta ha individuato una responsabilità di un istituto bancario per abusiva concessione di credito, seguita poco dopo da ulteriori pronunce della Suprema Corte nella scia della prima.

<sup>421</sup> Così Bonelli F., *"Concessione abusiva" di credito e "interruzione abusiva" di credito*, in Crisi di imprese: casi e materiali, a cura di F. Bonelli, Giuffrè, 2011, pp 249 ss; Diversamente, Piscitello P., *Concessione abusiva del credito e patrimonio dell'imprenditore*, in Riv dir civ, 2010, fasc 5, pp 655 ss, non reputa trapiantabili i concetti della legge fallimentare nel contesto della concessione abusiva di credito, indicando come presupposto della stessa l'impossibilità di risanamento; similmente Pizzigati M., *Noterelle minime sulla concessione "abusiva" e sulla revoca "abusiva del credito*, in NDS, 2013, fasc 3, pp 80 ss. ritiene incompatibile l'insolvenza con l'ottenimento del credito; Belli G., *La responsabilità della banca per erogazione "abusiva" del credito ad un'impresa in situation désespérée*, in Resp civ, 2012, fasc 2, pp 93 ss.

possedere i requisiti dell'attualità, non rilevando la mera potenzialità<sup>422</sup>. Tale condizione finanziaria deve essere nota da parte della banca che è destinataria di una richiesta di finanziamento sollevata da parte della società insolvente. Alternativamente, è sufficiente anche la mera possibilità di conoscenza dell'insolvenza in cui versa l'impresa alla luce della diligenza professionale che deve qualificare l'attività dell'istituto di credito.

Alla luce di queste condizioni, la banca, chiamata a decidere sulla meritevolezza dell'impresa alla concessione del finanziamento integra la condotta ove si determini in maniera positiva, tuttavia provocando un danno ingiusto ai creditori dell'imprenditore. Tale danno evidentemente avrà radici e portata diversa a seconda del creditore considerato. Non è infatti possibile generalizzare il pregiudizio subito dai creditori, posto che, a seconda del momento in cui il loro diritto di credito è sorto, la concessione di ulteriori finanziamenti assume una diversa portata<sup>423</sup>.

I creditori anteriori alla concessione del finanziamento subiscono un danno derivante dall'incremento dello squilibrio tra attività e passività dell'impresa che proporzionalmente all'ammontare del proprio credito diminuisce le possibilità di soddisfazione. Questo è vero soprattutto per i creditori chirografari per i quali l'ammissione al passivo di un ulteriore creditore, la banca, e probabilmente garantita, non fa che diminuire le aspettative di adempimento. A questo si accompagna il non trascurabile effetto che con il finanziamento la banca consente all'impresa di rimanere sul mercato, seppur priva ormai della capacità di produrre ricchezza, ottenendo l'effetto a sé propizio di far decorrere i termini per l'esercizio delle revocatorie fallimentari ad opera del curatore in caso di apertura della procedura.

Diversamente, i crediti posteriori alla concessione del credito abusivamente accordato dalla banca sono danneggiati non in relazione alla percentuale che possono aspettarsi di percepire nella ripartizione dell'attivo fallimentare, quanto piuttosto nella stessa circostanza della titolarità della pretesa. L'effetto che un affidamento della banca propaga nel mercato è un forte messaggio di fiducia circa le possibilità del debitore di pagare i propri debiti. Ciò fa sì che i creditori terzi, spesso preclusi dall'ottenere informazioni dirette sulle condizioni di salute dell'impresa, assumano la

---

<sup>422</sup> Nel senso invece di ammettere ai fini dell'integrazione della fattispecie anche l'insolvenza potenziale, Viscusi A., *Profili di responsabilità della banca nella concessione del credito*, Milano, Giuffrè, 2004, pp 190. Diversamente, nella giurisprudenza, App. Milano, 11 maggio 2004, in Banca borsa tit, 2004, pp 643 in cui viene esclusa l'abusiva concessione di credito rispetto ad impresa in stato di insolvenza potenziale o tendenziale.

<sup>423</sup> Sulla distinzione che segue tra creditori antecedenti l'erogazione del finanziamento e creditori successivi rispetto alla diversa portata del danno patito, vedi diffusamente Bonelli F., *"Concessione abusiva"*, cit; Nigro A., *La responsabilità della banca nell'erogazione del credito*, in Soc, 2007, fasc 4, pp 437 ss; Arato M., *La responsabilità della banca nelle crisi di impresa*, in Fall, 2007, fasc 3, pp 352 ss; Fava R., *Abusiva concessione di credito e legittimazione del curatore fallimentare: verso l'azione risarcitoria "di massa"*, in Dir fall, 2011, fasc 5, pp 405 ss. Diversamente, Piscitello P., *Concessione abusiva del credito*, cit, non opera tale distinzione, ritenendo il danno ai creditori in modo complessivo nella generica diminuzione della garanzia patrimoniale prestata dal debitore (danno alla massa). Di conseguenza, secondo l'A. la legittimazione è inscindibilmente in capo al curatore; similmente Pagni I., *La concessione abusiva di credito, tra diritti dei creditori e azioni della curatela*, in Soc, 2007, fasc 4, pp 442 ss.

concessione di ulteriori finanziamenti o la proroga di quelli esistenti a favore del proprio debitore come un indice della solvibilità dell'impresa. Qualora invece avessero potuto conoscere della reale consistenza del patrimonio aziendale e della illiquidità che colpiva l'impresa, probabilmente si sarebbero astenuti dallo stipulare alcun contratto.

Il fondamento della responsabilità della banca per il finanziamento dell'impresa e quindi il carattere dell'ingiustizia del danno è questione attualmente ancora dibattuta in dottrina. Non si tratta pervero di un confronto tra opinioni dissenzienti fine a se stesso, solo per esigenze di ricostruzione della fattispecie nella sua interezza. Cogliere, infatti, l'interesse giuridicamente rilevante che giustifica l'integrazione di una responsabilità in capo a chi la condotta lesiva ha posto in essere, è direttamente influente anche rispetto alla connessa questione processuale legata alla legittimazione ad agire per far valere detta responsabilità. Le impostazioni ricorrenti ricollegano il sorgere della responsabilità al danno ad opera della banca rispetto alla garanzia patrimoniale data dal patrimonio dell'impresa a favore dei creditori e alla sua integrità<sup>424</sup> ovvero in riferimento alla lesione del diritto di credito da essi vantato o ancora nella loro libertà contrattuale<sup>425</sup>. Il danno che ne segue è genericamente riferibile come l'aggravarsi del dissesto e dell'ammontare delle passività che onerano il patrimonio del debitore. Non hanno trovato accoglimento in giurisprudenza le opinioni di chi un danno non lo riteneva configurabile in virtù del fatto che il finanziamento determina un accrescimento del patrimonio con l'affuenza di nuove risorse. A questa impostazione se ne sono opposte fermamente altre volte invece a sminuire la rilevanza ai fini dell'integrazione del danno della posizione dell'imprenditore richiedente credito. Come osserva questa parte della dottrina, il finanziamento lungi dal costituire un fattore positivo in contesti come quelli di crisi irreversibile assume tutt'altro ruolo<sup>426</sup>. In quei frangenti, l'apporto di risorse non inserito all'interno di una formula imprenditoriale che ne consenta un impiego efficiente per garantire la restituzione nonché il pagamento di spese ed interessi, ma anzi costituisce un elemento di maggiore squilibrio. L'apporto di risorse finisce in questi casi inevitabilmente per aggravare un'esposizione debitoria già appesantita a causa della perdita di continuità. Di per sé, infatti, l'operazione di finanziamento si connota per la sua neutralità, concretamente dipendendo

---

<sup>424</sup> Balestra L., *Crisi dell'impresa e abusiva concessione del credito*, in *Giur comm*, 2013, fasc 1, pp 109 ss; come aggravamento dell'esposizione debitoria Pagni I., *La concessione abusiva di credito*, cit.

<sup>425</sup> Visione da riferirsi a Di Marzio F., *L'abuso nella concessione del credito*, in *Contr impr*, 2015, fasc 2, pp 314 ss, che concentrandosi sulla nozione di abuso rispetto all'attività di concessione del credito, individua la condotta illecita in una negligente o dolosa valutazione del merito creditizio a tutto danno degli osservatori del mercato che prendono le mosse dal comportamento tenuto dalla banca per le loro decisioni contrattuali. L'esercizio della libertà contrattuale della banca si traduce quindi in una violazione della libertà altrui. Qualora non si rinvenga un osservatore danneggiato, la mera condotta negligente della banca non è suscettibile di perseguibilità ex art 2043 c.c.; così anche Belli G., *La responsabilità della banca*, cit

<sup>426</sup> Così in particolare Inzitari B., *L'abusiva concessione di credito: pregiudizio per i creditori e per il patrimonio del destinatario del credito*, in *Soc*, 2007, fasc 4, pp 462 ss.

dalle modalità con cui le risorse confluite vengono impiegate dall'impresa<sup>427</sup>. In un contesto di crisi diventa altamente probabile che l'apporto finanziario generi nuove passività, determinando un danno ingiusto in capo ai creditori del finanziato.

È sull'onda di queste considerazioni che è stato ritagliato uno spazio per concepire in un'ottica del tutto diversa il finanziamento concesso dalla banca in una condizione di crisi dell'impresa finanziata. La nuova finanza o la proroga dei fidi concessi senza la richiesta di pronto rientro risulta tanto capace di arrecare pregiudizio ai creditori, tanto di determinare un danno nell'impresa stessa che quel finanziamento ha richiesto. Modificando un termine dell'equazione della responsabilità, il risultato è suscettibile di modificarsi radicalmente, per risolvere in direzione completamente nuova l'annoso problema della legittimazione ad agire per far valere in giudizio quella responsabilità che altrimenti rischia di rimanere ancorata ai casi di scuola.

Se da un lato è vero che la ricostruzione di una responsabilità in capo alla banca può comportare ampie difficoltà perché al di fuori di ipotesi di dolo, l'istituto di credito tende a seguire schemi prestabiliti e rigidi criteri per la concessione di credito, contemporaneamente non si può accantonare l'incidenza nel numero di domande giudiziali sollevate in tal senso dalla disciplina processuale a cui l'azione risponde. Nella ricostruzione tradizionale della responsabilità bancaria per abusiva concessione di credito, i soggetti danneggiati sono i singoli creditori in porzioni differenziate distribuite a seconda del credito vantato e del momento in cui esso è sorto. È innegabile cioè che la differenziazione delle posizioni soggettive passibili di tutela impedisca di considerare l'azione di responsabilità come azione della massa, esercitabile dunque dal curatore fallimentare. Questa posizione è avallata da tre pronunce delle Sezioni Unite della Corte di Cassazione<sup>428</sup> che nel 2006 ha escluso per l'appunto la

---

<sup>427</sup> Sulla neutralità insita dell'operazione di finanziamento vedi Balestra L., *Crisi dell'impresa*, cit.

<sup>428</sup> Cass. Civ. Sez. Unite, 28 marzo 2006, n 7029, 7030, 7031 in *Giurispr it*, 2006, pp 1194; seguite dalla successiva giurisprudenza di merito. Vedi a titolo esemplificativo, Trib. Messina, 2 settembre 2008, Nuova giurispr civ comm, 2009, pp 866; App. Milano, 20 marzo 2015, in *Riv dott comm*, 2015, pp 284, in cui si esclude la configurabilità di una legittimazione del curatore in quanto non dotato di un potere generalizzato di rappresentanza dei creditori; Trib. Novara, 18 novembre 2011 in *Rep. Giurispr*, App. Roma, 5 luglio 2012, in *Rep Giurispr*, Trib. Monza, 12 settembre 2007, in *Danno e resp*, 2008, pp 1159 con nota di Cerrone M., *Concessione abusiva di credito e legittimazione del curatore fallimentare*, in *Danno e resp*, 2008, fasc 1, pp 1169 ss. Nella citata sentenza il giudice esclude l'attuale riconoscibilità di una legittimazione per la quale è necessario un intervento de jure condendo, non potendo l'estensione essere raggiunta in via interpretativa; App. Milano, 11 maggio 2004, in *Banca borsa tit*, 2004, pp 643. Si mostra concorde con le conseguenze tratte dalla Corte, Arato Marco, *Abusiva concessione di credito*, cit, che pur riconoscendo gli ostacoli concreti all'esercizio dell'azione, non riconosce la configurabilità di un'azione di massa e di un diritto alla conservazione dell'integrità del patrimonio; Panzani L., *L'insuccesso delle operazioni di risanamento delle imprese in crisi e le responsabilità che ne derivano*, in *Crisi di imprese: casi e materiali*, a cura di F. Bonelli, Milano, Giuffrè, 2011, pp 181 ss. Differentemente Pagni I., *La concessione abusiva*, cit, concepisce le conseguenze tratte dalla Cassazione nel 2006 come il frutto dell'impostazione della domanda da parte della curatela, rivolta esclusivamente al ristoro del mantenimento artificiale dell'impresa in vita, e non più correttamente alla lesione dell'integrità del patrimonio.

configurabilità di una legittimazione del curatore a far valere il danno patito dai creditori.

Quando la banca è destinataria di una richiesta di finanziamento è chiamata a procedere ad una valutazione di meritevolezza del credito. La presenza in sé della crisi non determina direttamente l'inopportunità di concedere nuova finanza. Diversamente, il compito dell'istituto di credito difficilmente darebbe vita a responsabilità, negandosi automaticamente il credito in tutte le ipotesi in cui si ravvisi una situazione di crisi. Al contrario, la banca è chiamata a compiere un'analisi delle prospettive di risanamento legate al finanziamento e sulle possibilità che le risorse possano effettivamente inserirsi in un piano dotato di razionalità economica ed idoneo a risollevarle le sorti dell'impresa secondo criteri di corretta e diligente gestione<sup>429</sup>. Alternativamente la dottrina riannoda l'illiceità della condotta, non alla violazione di criteri generali di corretta gestione da parte dell'impresa bancaria, quanto nella violazione delle norme penali che fondano il divieto di prosecuzione dell'impresa decotta<sup>430</sup>. A prescindere da questa disparità di vedute, qualora la banca ometta la diligenza altamente professionale che connota la sua posizione alla luce delle informazioni possedute, sussiste il rischio della configurabilità di un danno non solo diretto ai creditori, ipotesi calcata dalla giurisprudenza e dalla dottrina tanto da apparire oggi incontestabile, quanto nei confronti della stessa società e del suo patrimonio. La posizione di quella parte della dottrina che sostiene l'ulteriore risvolto che la condotta della banca può determinare, esclude un concorso del danneggiato, cioè la società, nel nesso causale che porta alla verifica del danno<sup>431</sup>. Salvo infatti ipotesi di nascondimento di informazioni rilevanti alla banca ovvero l'impossibilità per questa di rilevare indici di irreversibilità e infruttuosità del risanamento anche con la dovuta diligenza, la responsabilità della banca rimane piena<sup>432</sup>. Così ridisegnata,

---

<sup>429</sup> Cfr artt 5 e 14 T.U.B, rispettivamente sulla "*sana e prudente gestione dei soggetti vigilati*" e "*al contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni*". La complessità di queste valutazioni in comparazione a quelle legate al finanziamento dei consumatori sono evidenziate da Stanghellini L., *Il credito "irresponsabile" alle imprese e ai privati: profili generali e tecniche di tutela*, in Soc, 2007, fasc 4, pp 395 ss, che riconosce un generico principio di autoresponsabilità delle imprese per le conseguenze negative che derivino dallo scorretto impiego delle risorse ricevute, anche in presenza di una valutazione errata ad opera della banca. Diversamente, solo una valutazione consapevole delle difficoltà può determinare l'insorgere di responsabilità.

<sup>430</sup> Sull'illiceità per indebita continuazione dell'impresa in stato di decozione, cfr. Pizzigati M., *Noterelle minime sulla concessione "abusiva"*, cit; Belli G., *La responsabilità della banca*, cit, in relazione agli artt. 217 comma 1, n 3) e 128 l.l.; Pinto V., *La responsabilità da concessione abusiva di credito fra unità e pluralità*, in Giur comm, 2011, fasc 5, pp 1161 ss; Fava R., *Abusiva concessione di credito*, cit.

<sup>431</sup> In favore di una generale irrilevanza del concorso del danneggiato nella responsabilità, vedi Piscitello P., *Concessione abusiva del credito*, cit, che esclude la capacità della condotta del debitore ad inserirsi nel nesso causale della determinazione del danno con il semplice avanzamento di una richiesta di esame delle proprie condizioni economiche; Inzitati B., *L'abusiva concessione di credito*, cit, che riconosce la rilevanza della condotta dell'imprenditore solo nell'eventualità dell'aggravamento delle conseguenze pregiudizievoli del danno patito; Balestra L., *Crisi dell'impresa*, cit.

<sup>432</sup> Ciò evidentemente da una prospettiva ex ante circa le ragionevoli prospettive della reversibilità della crisi in corso e delle prospettive di recupero. Così Bonelli F., "*Concessione abusiva*", cit; nonché Piscitello P., *Concessione abusiva*, cit; diversamente, Nigro A., *La*

anche con l'avvallo di un obiter dictum contenuto in una pronuncia della Corte di Cassazione<sup>433</sup>, può configurarsi una legittimazione del curatore a far valere, in quanto succeduto nell'amministrazione del patrimonio sociale, la responsabilità della banca per l'abuso nella concessione di credito ai danni non dei creditori, bensì della società<sup>434</sup>. Si configureranno così due forme parallele di responsabilità della banca, l'una verso i creditori per la quale la legittimazione rimane in capo al singolo creditore secondo l'insegnamento delle Sezioni Unite, e l'altra verso l'impresa con legittimazione del curatore fallimentare<sup>435</sup>. Occorre prendere atto del fatto che questa è la direzione assunta anche dalla giurisprudenza francese in cui la fattispecie della concessione abusiva di credito è sorta.

---

*responsabilità della banca*, cit, limita il sorgere della responsabilità alla sussistenza del dolo della banca, in virtù della generalizzata promozione della confluenza di risorse verso le imprese in crisi manifestata dagli ultimi interventi sulla legge fallimentare, idonei ad escludere una forma di imputazione su base meramente colposa. Contrariamente, Pizzigati Mauro, *Noterelle minime sulla concessione "abusiva"*, cit; Belli G., *La responsabilità della banca*, cit; Pinto V., *La responsabilità da concessione abusiva*, cit; Balestra L., *Crisi dell'impresa*, cit.

<sup>433</sup>Nella giurisprudenza si osservano alcune aperture in favore di una legittimazione del curatore alla promozione dell'azione di responsabilità per il danno patito dall'impresa per l'abuso nella concessione di credito. Vedi sul punto Cass. Civ. 28 marzo 2006, n. 7030, cit, in cui la legittimazione viene descritta come il frutto del combinato disposto degli artt. 146 l.f., art 2055 c.c. nonché 2393 c.c., configurandosi una forma di concorso della banca negli atti di mala gestio degli amministratori; Cass. 1 giugno 2010, n 13413, In Fall, 2011, pp 305 con nota di Fava R., *Abusiva concessione di credito*, cit. Nella citata sentenza si legge che "il curatore è, perciò, legittimato ad agire, ai sensi della l. Fall., art. 148, in relazione all'art. 2393 cod. civ., nei confronti della banca, quale responsabile solidale del danno cagionato alla società fallita dall'abusivo ricorso al credito da parte dell'amministratore della stessa società, senza che possa assumere rilievo il mancato esercizio dell'azione anche contro l'amministratore infedele". Nel commento tuttavia, l'A. si pone in modo critico rispetto all'argomentazione della Corte. Nelle pronunce di merito, Trib. Foggia 12 dicembre 2000, in Dir bancario, 2007, pp 214, App. Foggia, 7 maggio 2002, in Dir fall, 2002, pp 510; Trib. Messina, 2 settembre 2008, in Nuova giurispr civ comm, 2009, pp 864

<sup>434</sup>In dottrina vedi sul punto Piscitello P., *Concessione abusiva del credito*, cit, che riconosce una legittimazione del curatore in forza del pregiudizio arrecato dalla condotta della banca all'imprenditore per il depauperamento del patrimonio; Inzitari B., *L'abusiva concessione di credito*, cit, che individua come danno in capo all'imprenditore sia l'aumento della esposizione debitoria verso terzi, sia quella legata ad oneri e spese del finanziamento che si risolvono nella diminuzione del patrimonio aziendale; radicalmente contrario Stanghellini Lorenzo, *Il credito "irresponsabile"*, cit; Belli G., *La responsabilità della banca*, cit; Pinto V., *La responsabilità da concessione abusiva*, cit, che propone il superamento della concezione dell'illecito come unitario e plurioffensivo per accogliere invece una distinzione tra due forme di illecito da concessione abusiva. Distingue sulla base di due sentenze (Cass. Civ. 23 luglio 2010, n 17284, Cass. Civ. 1 dicembre 2010, n 13413) il sostegno finanziario abusivo della banca in relazione all'esercizio della sua impresa (bancaria) e quello relativo all'esercizio dell'altrui impresa (non bancaria); Balestra L., *Crisi dell'impresa*, cit come responsabilità evidentemente contrattuale per il caso del rinnovo del finanziamento, più incerto relativamente alla natura della responsabilità invece sulla natura del finanziamento concesso ex novo. In riferimento alla legittimazione del curatore anche in relazione all'esperienza e all'evoluzione della giurisprudenza francese sul punto, vedi Arato M., *La responsabilità della banca*, cit. Per un'ampia riflessione in tema di legittimazione del curatore nelle azioni di massa e nelle azioni di responsabilità, vedi Robles M., *Abusivo finanziamento bancario e poteri di intervento del curatore fallimentare*, in Riv trim dir proc civ, 2005, fasc 3, pp 949 ss.

<sup>435</sup> In favore del riconoscimento della legittimazione del curatore per entrambe le azioni di responsabilità scaturenti dalla condotta dell'abusiva concessione del credito, vedi Inzitari B., *L'abusiva concessione di credito*, cit.

Alla luce degli accenni compiuti alle tematiche più vive della disciplina della concessione abusiva di credito possono trarsi delle conclusioni legate al tema della prevenzione della crisi. L'istituto in esame, infatti, si presta ad una rilettura in un'ottica che lo ricolloca nel novero di quegli strumenti societari già esistenti che possono costituire un presidio avverso la tardiva percezione ed intervento sui sintomi della crisi. Il coinvolgimento del ceto bancario da questo punto di vista può considerarsi una soluzione praticabile in virtù dei presidi che difendono il finanziamento erogato sia nel contratto sia nel generale sistema fallimentare<sup>436</sup>. Le informazioni possedute dalla banca possono essere convogliate nella necessità di una rinnovata cultura della crisi e della sua prevenzione. In questo disegno, qualora la banca avverta sintomi di squilibrio incipiente e sia destinataria di una richiesta di nuovo finanziamento o di estensione di uno già esistente, essa deve collocarsi al centro di un sistema di allerta del debitore e assisterlo prontamente nel risanamento<sup>437</sup>. A difesa della stessa banca si pongono quelle disposizioni recentemente introdotte che fanno salvi i finanziamenti erogati in relazione a tentativi di risollevare la condizione finanziaria dell'impresa, ma che soprattutto con riferimento al piano di risanamento meriterebbero un rafforzamento. Se la banca è posta nella condizione di temere di incorrere in responsabilità per i fondi erogati nel tentativo di salvare la capacità produttiva, tendenzialmente convergerà verso quei meccanismi tipizzati dal legislatore nei quali questo rischio è pressoché scongiurato. L'intervento del professionista attestatore e per quanto attiene all'accordo di ristrutturazione del vaglio del tribunale in sede di omologazione, suggeriscono una tendenziale area di salvezza della banca da possibili responsabilità<sup>438</sup>. Tuttavia, l'emersione di indirizzi in sede giurisprudenziale della possibilità di estendere l'operatività concreta di una responsabilità che oggi appare solamente una possibilità astratta e quasi mai verificata, da un lato accrescono il ruolo degli istituti di credito nella funzione preventiva, dall'altro ne aumentano i rischi. Per questo, probabilmente, occorre un orientamento giurisprudenziale deciso sul punto<sup>439</sup>. Al riconosciuto favor del legislatore per il risanamento assistito dal

---

<sup>436</sup> Nigro A., *La responsabilità della banca*, cit, individua proprio nel favor del legislatore fallimentare per le banche una forma di incentivo ad un serio impegno nell'assistenza finanziaria delle imprese in crisi con ottimistiche previsioni di recupero ovvero nella pronta liquidazione in caso di irreversibilità. Sulla centralità della nuova finanza nella gestione della crisi, vedi: Marabini A., *La gestione delle crisi d'impresa alla luce della riforma delle procedure concorsuali*, in *Dir fall*, 2009, fasc 2, pp 232 ss.

<sup>437</sup> In tema di concessione abusiva di credito in un'ottica di prevenzione della crisi per la negligenza nell'individuazione degli indicatori che consentono previsioni sulla capacità di operare in continuità, vedi Galletti D., *La ripartizione del rischio di insolvenza*, cit.

<sup>438</sup> Sul punto Bonelli F., *"Concessione abusiva"*, cit, attribuisce una forma di pressoché automatico esonero da responsabilità in caso di accordo di ristrutturazione dei debiti, mentre ritiene permanga un margine di possibile ritorsione avverso la banca in caso di piano di risanamento in cui l'attestazione del professionista risulti non sostenuta da seri indici che dimostrino una prospettiva di risollevamento.; similmente Stanghellini L., *Il credito "irresponsabile"*, cit; Di Marzio F., *L'abuso nella concessione di credito*, cit.

<sup>439</sup> Associazione Preite, *Banche e impresa: alla ricerca di un nuovo equilibrio*, in *Banca borsa tit*, 2006, fasc 1, pp 242 ss. auspica un intervento del legislatore per una disciplina organica sulle

ceto bancario nelle esenzioni da revocatoria e nella prededucibilità della finanza, cresce la responsabilità – che si potrebbe definire anche sociale – della banca nel convogliare la propria professionalità verso l'emersione tempestiva della crisi.

---

conseguenze e possibili responsabilità del ceto bancario rispetto alla concessione di finanziamenti ad imprese in stato di insolvenza.



## CONCLUSIONI

All'esito di questa ricerca sotto il segno della prevenzione e in stretta connessione con l'allerta della crisi d'impresa, si rende opportuno trarre delle conclusioni, seppur il tema si è rivelato sempre in divenire. Il progetto di riforma della legge fallimentare sotto l'ala del presidente Rordorf tocca molti punti dell'attuale normativa, a partire dalla denominazione della disciplina, modificando la nomenclatura della regina delle procedure, quella fallimentare. Accanto a questa modifica che lungi dall'essere solo di forma, quanto piuttosto espressione di una sostanza e di una cultura che vorrebbe vedersi evolvere verso una concezione del tutto nuova della fisiologia patologica della crisi, si inseriscono le misure di allerta che hanno costituito lo spunto del presente lavoro.

Nel percorso che si è tentato di tracciare, sono emersi alcuni spunti utili provenienti dal diritto societario che hanno dato stimolo alla trattazione in chiave riqualficante di alcuni istituti che, come il capitale sociale, sono continuamente oggetto di discussione, ed altri che invece sono interessati da un progressivo rafforzamento nelle ragioni che li sostengono. La ricostruzione operata in queste pagine non è pensata per essere fine a se stessa o semplicemente un'apposizione contigua di tasselli singolarmente considerati. L'idea di fondo da cui si muove è l'importanza di costituire un collegamento tra due banche del diritto delle imprese. Ciò che si è osservato nello studio settoriale dei due rami maggiormente coinvolti, quello societario e quello fallimentare inteso in senso ampio, è lo stacco concettuale che ha sempre portato a distinguerli in maniera netta tra loro senza apparenti occasioni di dialogo. Le misure di allerta e prevenzione della crisi da questo punto di vista sono candidate ad inserirsi nel vuoto lasciato tra la fisiologia e la patologia, se ormai di patologia può parlarsi in riferimento alla crisi d'impresa. L'assenza di normativa di confine ha segnato la nascita di una tendenziale incertezza sul da farsi in condizione di crisi: gli organi sociali non hanno indicazioni al riguardo. Si tratta di una conclusione della quale si può trarre dimostrazione dalle norme di comportamento del Consiglio Nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili che hanno ritenuto opportuno intervenire per fornire linee guida sul punto innanzitutto ai suoi membri, ma potenzialmente a qualsiasi soggetto incaricato di una funzione sociale.

La conclusione che può dirsi raggiunta su questi temi in parte accoglie con favore la scelta dell'*an* dell'intervento, ma allo stesso tempo si pone in maniera critica sul quomodo. Se da un lato si considera auspicabile un intervento nella direzione assunta dall'ordinamento anglosassone con la Section 214 Insolvency Act, non mancando di riconoscerne i punti di debolezza che meriterebbero una rivisitazione, dall'altro si può certamente apprezzare la volontà di arginare il problema dei frequenti ritardi nell'intervento sulla crisi. Lungi dall'essere fattore di pregio, infatti, il tentativo di ignorare, nascondere o anche semplicemente sminuire i fattori di crisi incipiente, ha portato alla dilagante tendenza ad evitare di intraprendere il percorso verso il risanamento in tempi anticipati in cui riposano anche maggiori possibilità di successo. A fronte della diffusa sensazione e tendenza culturale alla crisi da parte del ceto imprenditoriale medio italiano, fatto di piccole e medie realtà produttive, un approccio lontano

dalle aule di tribunale sembra preferibile, almeno in un'ottica ex ante. Convogliare la crisi verso l'autorità giudiziaria al momento del suo insorgere dà spazio alle perplessità che già nel 2006 erano state sollevate da Confindustria e che avevano portato allo stralcio della proposta.

Si concorda, in linea di massima, con l'idea di considerare la crisi come attività d'impresa in senso pieno e quindi essenzialmente come libertà. Da questa premessa di principio possono farsi discendere conclusioni differenziate. La scelta operata dal nostro legislatore, come da quello francese, è quella di un intervento ex ante tramite l'indicazione agli organi sociali di quali comportamenti tenere e quando. Di per sé la scelta è sostenibile nel contesto in cui nasce. Come si è cercato di far trasparire, i modelli difficilmente si prestano ad un trapianto dall'ordinamento di origine verso altre realtà che seppur accostabili rimangono caratterizzate da una tradizione diversa. Il deferimento verso il Tribunale di Commercio ha senso in un ordinamento, come quello d'oltralpe, in cui gli imprenditori ripongono fiducia in quella specifica autorità giudiziaria, non togata, che proviene dallo stesso contesto produttivo. L'alta professionalità, la vicinanza al territorio e quindi la conoscenza delle dinamiche imprenditoriali che lo reggono, fanno sì che il sistema abbia le carte in regola per funzionare. Questa è la principale obiezione che ci si sente di muovere al disegno di legge presentato al Parlamento dal Governo, andando ad inserirsi in un progetto sostenuto da pilastri razionali, frutto di una riflessione ad ampio raggio sulla realtà imprenditoriale italiana. Le fondamenta della riforma in tema di allerta per come era stata pensata dalla commissione tecnica incaricata di idearla, sono state in parte snaturate. Contemporaneamente, il diritto societario può trovare una nuova veste fondata sull'importanza di un sistema organizzativo strutturato anche nell'ottica della percezione della crisi, tendenza che anche in prospettiva di riforma è stata portata alla luce, proponendo un intervento modificatorio in tal senso proprio nell'art 2381 c.c. Il fatto stesso che la prospettata riforma si riprometta di toccare tanto le disposizioni della legge fallimentare quanto alcuni elementi del codice civile in tema di società, è sintomatico del fatto che i due blocchi devono proseguire di pari passo e tra di essi si ritiene sia imprescindibile istituire una connessione più stretta. Entrambi infatti sono destinati ad acquisire uno spiccato dinamismo relazionale.

Se la dimensione organizzativa aziendale riveste un ruolo centrale ai fini della percezione e quindi della reazione avverso i prodromi della crisi, la continuità aziendale dal canto suo costituisce il riferimento sostanziale a cui le misure di allerta devono accompagnarsi per esiti efficaci. Se si vuole evitare che la novità della riforma in tema di allerta della crisi rimanga lettera morta in quanto incapace di fornire linee operative agli organi sociali, è necessario arricchire il contenuto del concetto di sintomo di crisi. Difficilmente ci si potrà allontanare da ciò che l'impresa conosce, cioè dati contabili, piani strategici e valutazioni prospettive. La continuità aziendale e soprattutto i dubbi circa la sua integrazione sono candidati ottimali al ruolo di riferimenti sostanziali per attivare i meccanismi di allerta, scongiurando così esiti interpretativi infausti.

## BIBLIOGRAFIA

AA.VV., *Crisi di impresa e strategie di superamento*, Milano, Giuffrè, 1987

Abete L., *La responsabilità ex art 2486 c.c: brevi spunti*, in *Soc*, 2014, fasc 2, pp 221-227

Abriani N., *Assetti proprietari, modelli di governance e operazioni straordinarie nella società a partecipazione pubblica: profili di danno erariale*, in *Riv dir impr*, 2009, fasc 3, pp 543-566

Abriani N., *Finanziamenti «anomali» dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, in *Il diritto delle società oggi: innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanarone, a cura di AA.VV.*, Torino, Utet, 2011, pp 319-361

Abriani N., *La crisi dell'organizzazione societaria tra riforma delle società di capitali e riforma delle procedure concorsuali*, in *Fall*, 2010, fasc 4, pp 392-401

Abriani N., *La riduzione del capitale sociale nelle s.p.a. e nelle s.r.l. Profili applicativi*, in *Riv dir impr*, 2008, fasc 2, pp 183-203

Action Plan (on modernising company law and enhancing corporate governance in the European Union), 2003, in [www.eurlex.eu](http://www.eurlex.eu)

Agstner P., *Gli azzardi morali dei soci nelle s.r.l. in crisi*, in *Società banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa, a cura di AA.VV.*, Torino, Utet, 2014, vol 3, pp 2477-2522

Airoidi G., Brunetti Giorgio, Coda Giuseppe, *Corso di economia aziendale*, Bologna, Il Mulino, 2010

Amatucci C., *Vigilanza, gestione dei rischi e responsabilità degli amministratori di società quotate*, in *Riv soc*, 2015, fasc 2-3, pp 350-373

Ambrosetti M.E., Mezzetti Enrico, Ronco Mauro, *Diritto penale dell'impresa*, Bologna, Giappichelli, 2012

Ambrosini S., *Il diritto della crisi d'impresa nella legge n. 132 del 2015 e nelle prospettive di riforma*, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it)

Ambrosini S., *Il problema della quantificazione del danno nelle azioni di responsabilità contro amministratori, sindaci*, in *La responsabilità di amministratori, sindaci e revisori contabili, a cura di S.Ambrosini*, Milano, Giuffrè, 2007, pp 293-303

Angelici C., *Diligentia quam suis e business judgement rule*, in *Riv dir comm*, 2006, fasc 10-12, pp 675-693

Angelici C., *In tema di rapporti fra "amministrazione" e "controllo"*, in *Dialogo sul sistema dei controlli nelle società*, a cura di P. Abbadessa, Torino, Giappichelli, 2015, pp 145-158

Angelici C., *Interesse sociale e business judgment rule*, in *Riv dir comm*, 2012, fasc 4, pp 573-588

Angelici C., *La società per azioni e gli "altri"* in L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders. In ricordo di Pier Giusto Jaeger, Milano, Giuffrè 2010, pp 45-62

Ansaldi L., *Organismi di composizione della crisi da sovraindebitamento e registro ministeriale*, in I Contratti, 2015, fasc 6, p 625-629

Arato M., *La responsabilità della banca nelle crisi di impresa*, in Fall, 2007, fasc 3, pp 252-258

Armour J., *Legal Capital: an Outdated Concept?*, in EBOR, 2006, 7, pp 5-27

Associazione Preite, *Banche e impresa: alla ricerca di un nuovo equilibrio*, in Banca borsa tit, 2006, fasc 1, pp 242-250

Assogestioni, Guida operativa breve per amministratori indipendenti e sindaci, 2011, disponibile in [http://www.assogestioni.it/index.cfm/3,154,7903/breve\\_guida\\_operativa\\_completo.pdf](http://www.assogestioni.it/index.cfm/3,154,7903/breve_guida_operativa_completo.pdf)

Audizione CONFINDUSTRIA presso la II Commissione Giustizia della Camera dei Deputati, disponibile su [www.camera.it](http://www.camera.it)

Audizione CNDCEC in persona del presidente del Consiglio Nazionale presso la II Commissione Giustizia della Camera dei Deputati, disponibile su [www.camera.it](http://www.camera.it)

Baccetti N., *La gestione delle società di capitali in crisi tra perdita della continuità aziendale ed eccessivo sovraindebitamento*, in Riv soc, 2016, fasc 4, pp 568-647

Bachner T., *Wrongful Trading – A new European Model for Creditor Protection?* in EBOR, 2004, 5, pp 293-319

Bainbridge St., *Twilight in the zone of insolvency: fiduciary duty and creditors of troubled companies – presentation of much ado about little? Directors' fiduciary duties in the vicinity of insolvency*, in Jour buss & tech, 2007, fasc 2, pp 281-290

Balestra L., *Crisi dell'impresa e abusiva concessione del credito*, in Giur comm, 2013, fasc 1, pp 109-127

Balp G., *I finanziamenti dei soci "sostitutivi" del capitale di rischio: ricostruzione della fattispecie e questioni interpretative*, in Riv soc, 2007, fasc 2-3, pp 345-413

Balzarini P., *I nuovi orientamenti della Corte di Cassazione in tema di responsabilità degli amministratori*, in Resp civ prev, 1999, fasc 6, pp 1326-1335

Banerjee N., *Directors' liability for wrongful trading – how real is the risk?*, disponibile in [www.jordanpublishing.co.uk](http://www.jordanpublishing.co.uk)

Barbini G., Lamponi Ivan, *L'aggravamento del dissesto e la quantificazione del danno riconducibile alla responsabilità dei sindaci: criteri di liquidazione di natura equitativa*, in Resp civ prev, 2014, fasc 4, pp 1254-

Bartalena A., *I finanziamenti dei soci nella s.r.l.*, in Analisi giur econ, 2003, fasc 2, pp 387-405

Battaglia R., *I nuovi procedimenti di composizione della crisi da sovra indebitamento dopo il "maquillage" della l. n 3/2012*, in Fall, 2013, fasc 12, pp 1433-1450

Bazzana F., *I covenants nei contratti di debito. Esistenza, condizioni di efficacia e prezzo*, Roma, Carocci, 2007

Bazzana F., *Il ruolo dei covenant nel controllo e nel pricing del rischio di credito*, in *Bancaria*, 2007, fasc 11, pp 38-44

Bazzana F., *Un modello di prezzo per i covenant nei finanziamenti bancari*, in *Banca impr soc*, 2007, fasc 3, pp 385-407

Beck U., *La società del rischio: verso una seconda modernità*, Roma, Carocci 2000

Bei G., Biggini F., *Postergazione dei crediti e società per azioni: un passo avanti*, in *Soc*, fasc 5, pp 543-551

Belcredi M., *A che servono le garanzie? Analisi economica, evidenza empiriche internazionali e alcune implicazioni normative*, in *Le garanzie nel credito alle imprese. Funzione economica, disciplina giuridica ed evidenze empiriche a cura di L. Caprio e G. Presti*, Torino, Giappichelli, 2001, pp 21-62

Bellei R., Gallo R., Maviglia R., *Progetto per un monitoraggio delle crisi d'impresa*, in *Banca impr soc*, 2005, fasc 2, pp 291-315

Belli G., *La responsabilità della banca per erogazione "abusiva" del credito ad un'impresa in situation désespérée*, in *Resp civ*, 2012, fasc 2, pp 93-96

Bellini F., *Funzione notiziatrice del collegio sindacale: la Cassazione allunga il tiro*, in *Soc*, 2015, fasc 3, pp 317-323

Benazzo P., *Crisi d'impresa, soluzioni concordate e capitale sociale*, in *Riv soc*, 2016, fasc 2, pp 241-281

Bernardi D., *Un'analisi comparativa delle norme di comportamento del collegio sindacale, approvate dal Consiglio Nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili il 15 dicembre 2010 rispetto al documento di consultazione diffuso il 6 agosto 2010*, in *Il controllo nelle società e negli enti*, 2011, fasc 2, pp 215-239

Bertacchini E., *Il ruolo dell'informazione nel "diritto societario dell'impresa in crisi": la difficile ricerca di un punto di equilibrio tra esigenze di tutela dei terzi ed esigenze di conservazione e di continuità dell'impresa*, in *Riv dir impr*, 2015, fasc 2, pp 317-338

Bertoli L., Perotti Riccardo, *Assetti organizzativi, piani strategici, sistema di controllo interno e gestione dei rischi. La corporate governance a dieci anni dalla riforma del diritto societario*, in *Riv dott comm*, 2013, fasc 4, pp 863-885

Bianchi G., Iannaccone Andrea, Paradiso Carlo, Silva Giorgio e Verna Giuseppe, *Controllo dei sindaci sull'amministrazione e, in particolare, sull'assetto organizzativo, amministrativo e contabile e sulla gestione dei rischi aziendali*, in *Riv dott comm*, 2015, fasc 3, pp 425-444

Bisignano V., *Le azioni di responsabilità esercitate dal curatore fallimentare: profili processuali e risarcitori*, in *Soc*, 2016, fasc 5, pp 609-625

Black F., Cox J., *Valuing corporate securities: some effects on bond indenture provisions*, in *Journal of Finance*, 1976, in Vol 31, n 2, p 351-367

Boccuzzi G., *I meccanismi di allerta e di prevenzione e le procedure stragiudiziali*, in *Dir fall*, 2005, fasc 3-4, pag 626-640

Boggio L., *Gli accordi di salvataggio delle imprese in crisi. Ricostruzione di una disciplina*, Milano, Giuffrè, 2007

Bonelli A., *Finanziamenti soci e comunicazioni sociali nelle imprese in crisi: poteri e responsabilità del collegio sindacale*, in *Corr Trib*, 2012, fasc 7, pp 517-523

Bonelli A., *La "governance" nelle imprese in crisi: norme di comportamento e centralità del collegio sindacale*, in *Corr Trib*, 2011, fasc 45, pp 3797-3803

Bonelli F., *"Concessione abusiva" di credito e "interruzione abusiva" di credito*, in *Crisi di imprese: casi e materiali*, a cura di F. Bonelli, Milano, Giuffrè, 2011, pp 249-274

Bonelli F., *Gli amministratori di s.p.a. dopo la riforma delle società*, Milano, Giuffrè, 2004

Bonfatti S., *La proposta di progetto governativo per la riforma della legge fallimentare*, in *Giornale dott comm*, 2003, fasc 8/9, pp 12-13

Bozza G., *Diligenza e responsabilità degli amministratori di società in crisi*, in *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2014, fasc 10, pp 1097-1115

Briolini F., *Capitale sociale e metamorfosi della tutela dei creditori nel diritto societario più recente*, in *Banca borsa tit*, 2016, fasc 2, pp 144-168

Briolini F., *Verso una nuova disciplina delle distribuzioni del netto?* in *Riv soc*, 2016, fasc 1, pp 64-103

Brizzi F., *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, Torino, Giappichelli, 2015

Brizzi F., *La mala gestio degli amministratori in prossimità dello stato di insolvenza e la quantificazione del danno risarcibile*, in *Giust civ*, 2009, fasc 11, 2009, pp 2441-2455

Brizzi F., *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato di insolvenza e tutela dei creditori*, in *Riv dir comm*, 2008, fasc 10-12, pp 1027-1110

Bonaccorsi Di Patti D., *Sull'applicazione analogica dell'art 2467 c.c. alla società per azioni a base ristretta*, in *Giur comm*, 2016, fasc 1, pp 111-125

Buonocore V., *Adeguatezza degli assetti, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto, del codice civile*, in *Giur comm*, 2006, fasc 1, pp 5-41

Buta G.M., *Tutela dei creditori e responsabilità gestoria all'approssimarsi dell'insolvenza: prime riflessioni*, in *Società, banche e crisi d'impresa- liber amicorum Pietro Abbadessa*, a cura di Campobasso, Cariello, Di Cataldo, Guerrera, Sciarrone Alibrandi, Milano, Utet, 2014, vol 3, pp 2541-2591

Cagnasso O., *Gli assetti adeguati nelle s.r.l.*, in *RDS*, 2014, fasc 18, pp 8-18

Calandra Buonauro V., *La gestione societaria dell'impresa in crisi*, in *Società, banche e crisi d'impresa- liber amicorum Pietro Abbadessa*, a cura di Campobasso,

Cariello, Di Cataldo, Guerrera, Sciarrone Alibrandi, Milano, Utet, 2014, vol 3, pp 2593-2617

Campana M.J., *L'impresa in crisi: l'esperienza del diritto francese*, in Fall, 2003, fasc 9, pp 978-993

Campbell, R.B. Jr., Frost C.W., *Managers' Fiduciary Duties in Financially Distressed Corporations: Chaos in Delaware (and Elsewhere)*, 2007, fasc 3, pp 491-525

Campobasso G.F., *Diritto commerciale. Contratti titoli di credito procedure concorsuali*, Milano, Utet, 2008

Campobasso M., *Finanziamento del socio*, in Banca borsa tit, 2008, fasc 4, pp 441-454

Cardarelli M.C., *Istituti di allerta e di prevenzione nella riforma delle procedure concorsuali*, in AA.VV, Crisi dell'impresa e insolvenza, Milano, Giuffrè, 2005

Carmellino G., *Il criterio del deficit fallimentare al vaglio delle Sezioni Unite*, in Fall, 2015, fasc 8-9, pp 934-943

Carmellino G., *Le droit français des entreprises en difficulté e i rapporti con la nuova normativa europea*, in Fall, 2015, fasc 10, pp 1057-1069

Carminati M., Marino Roberta, *Interpretazione estensiva del presupposto oggettivo di cui all'art 160 l. fall. e prevenzione dell'insolvenza*, in Il Fallimento e le altre procedure concorsuali, 2015, fasc 4, pp 385-395

Carpi F., *La specializzazione del giudice come fattore di efficienza della giustizia civile*, in Riv trim dir proc civ, 2013, fasc 3, pp 1009-1019

Casper M., *Liability of the managing director and the shareholder in the GmbH (private limited company) in crisis*, in German law Jour, 2008, pp 1125-1140

Cassottana M., *Responsabilità degli amministratori nella crisi dell'impresa*, in Fall, 2004, fasc 3 pp 298-301

Cassottana M., *La responsabilità degli amministratori nel fallimento di s.p.a.*, Milano, Giuffrè, 1984

Castiglioni M., *Brevi note in tema di insindacabilità delle scelte gestionali degli amministratori e di onere della prova nell'azione sociale di responsabilità*, in Resp civ prev, 2012, fasc 4, pp 1206-1216

Cataldo M., *La soggezione dell'impresa in crisi al regime di allerta e composizione assistita*, in Fall, 2016, fasc 10, pp 1023-1026

Caterino D., *La funzione del collegio sindacale delle società quotate, tra "prevenzione" e "allerta" della crisi d'impresa*, in AA.VV., Studi in onore di Umberto Belviso, Bari, Cacucci

Cavalli G., *Crisi dell'impresa e responsabilità degli amministratori e dei sindaci*, in La responsabilità della banca e dell'impresa nella gestione delle situazioni di crisi, a cura di S. Bonfatti e G. Falcone, Milano, Giuffrè, pp 1-15

Cavallini C., *Amministratori e società insolvente: responsabilità e nuove frontiere della tutela (cautelare) prefallimentare*, in Rivista delle società, 2016, fasc 1, pp 178-193

Celentano P., *Le sezioni specializzate in materia d'impresa*, in Soc, 2012, fasc 7, pp 808-829

Cerrone M., *Concessione ab usiva di credito e legittimazione del curatore fallimentare*, in Danno resp, 2008, fasc 11, pp 1164-1169

Cesiano D., *L'applicazione della "business judgement rule" nella giurisprudenza italiana*, in Responsabilità degli amministratori di società e ruolo del giudice. Un'analisi comparatistica della business judgment rule, a cura di C. Amatucci, Milano, Giuffrè, 2014, pp 103-128

Cilluffo F., *Gli Organismi di composizione della Crisi da sovra indebitamento*, in Cooperative ed enti no profit, 2015, fasc 10, p 11-14

Cincotti C., Nieddu Arrica Fabio, *La gestione del risanamento nelle procedure di concordato preventivo*, in Giur comm, 2013, fasc 6, pp 1238-1268

Civerra E., *Il finanziamento delle società di capitali*, Milano, Giuffrè, 2013

Civinini G., *La specializzazione del giudice*, in Quest Giust, 2000, fasc 4, pp 605-628

Colombo G.E., *I principi in tema di redazione del bilancio*, in Trattato delle società per azioni, a cura di G.E. Colombo e G.B. Portale, vol 3, Torino 2007, pp 155 ss

Colombo G.E., *Principi contabili internazionali, capitale e patrimonio netto*, in La società per azioni oggi. Tradizione attualità e prospettive, a cura di Balzarini P., Carcano G, Ventoruzzo M., Milano, Giuffrè, 2007, pp-81-109

Comoglio P., *Il giudice specializzato in materia di impresa: problemi e prospettive*, Torino, Giappichelli, 2014

Comunicazione della Commissione al Consiglio, al Parlamento Europeo, al Comitato economico e sociale Europeo e al Comitato delle Regioni - Superare la stigmatizzazione del fallimento aziendale – per una politica della seconda possibilità - Attuazione del partenariato di Lisbona per la crescita e l'occupazione, 2008, disponibile in [www.eurlex.eu](http://www.eurlex.eu)

Conaway A., *Trenwalla: a call for rationalizing fiduciary duties to creditors in Delaware*, in Widener university Delaware law school research papers, 2007

Cordopatri M., *La business judgment rule in Italia e il privilegio amministrativo: recenti correttivi negli USA e in Europa*, in Giur comm, 2010, fasc 1, pp 129-140

COSO Report 1992, disponibile su [www.coso.org](http://www.coso.org)

Cossu F., *L'impossibilità del conseguimento dell'oggetto sociale*, in Rivista del Notariato, 2014, fasc 6, pp 1153-1165

Costa C., *Profili problematici della disciplina della composizione delle crisi da sovraindebitamento*, in Dir Fall, 2014, fasc 6, pp 663-675

Couwenberg O., Lubben Stephen J, *Solving creditor problems in the twilight zone:*

*superfluous law and inadequate private solutions*, in *Int Rev Law and Econ*, 2013, fasc 34, pp 61-76

CNDCEC, Osservazioni e proposte del CNDCEC, Delega al Governo per la riforma organica delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza, giugno 2016, disponibile in file:///C:/Users/Utente/Downloads/2016\_06\_08\_Com\_II\_Camera\_AC\_3671\_Riforma\_organica\_crisi\_impresa\_-\_REV\_00%20(1).pdf

D'Alessandro F., *La crisi delle procedure concorsuali e le linee della riforma: profili generali*, in *Giust civ*, 2006, fasc 7-8, pp 329-

D'Alessandro Floriano, *La crisi dell'impresa tra diagnosi precoci e accanimenti terapeutici*, in *Giurisprudenza commerciale*, fasc 4, pp 411-420

D'Alessandro F., *"L'inutil precauzione?" (ovvero: dell'insolvenza come esternalità e della funzione profilattica del capitale)* in *Impresa e Mercato*, studi dedicati a Mario Libertini, a cura di Di Cataldo V., Meli V., Pennisi R., Libertini M, Milano, Giuffrè, 2015, vol 3, pp 1337-1339

D'Attorre G., *I limiti alla disciplina societaria sulla perdita di capitale*, disponibile in [www.ilfallimentarista.it](http://www.ilfallimentarista.it)

Davies P., *Directors' creditor-regarding duties in respect of trading decisions taken in the vicinity of insolvency*, in *EBOR*, 2006, fasc 7, pp 301-337

De Ferra G., *La postergazione del credito del socio finanziatore*, in *Giur comm*, 2010, fasc 2, pp 187-196

De Ferra G., *La riforma societaria e gli istituti di allerta e prevenzione nella riforma delle procedure concorsuali*, in *Dir fall*, 2005, fasc 2, pag 470-480

De Ferra G., *Riforma societaria e gli istituti di allerta e prevenzione nel progetto di riforma della legge fallimentare*, in *Impresa e società*, a cura di AA.VV, Napoli, Edizioni scientifiche italiane, 2006, pp 377-389

Del Linz M., *Spunti critici sulle nuove procedure di sovra indebitamento e ordinamenti a confronto*, in *Dir Fall*, 2015, fasc 5, pp 482-516

De Luca N., *Riduzione del capitale ed interessi protetti, un'analisi comparatistica*, in *Riv dir civ*, 2010, fasc 6, pp 559-615

Denozza F., *Il capitale sociale tra efficienza economica ed equità distributiva*, in *La società per azioni oggi. Tradizione attualità e prospettive*, a cura di Balzarini P., Carcano G, Ventoruzzo M., Milano, Giuffrè, 2007, pp 563-575

Desiderio G., *Aspetti comparativi ed efficienza degli impianti vigenti*, in *Profili di gestione delle crisi. Il mercato, le imprese, la società*, a cura di Patalano C., Santini C., Padova, Cedam, 2013, pp 343-371

Dessenés L., *La sottocapitalizzazione materiale tra congruità e proporzionalità*, in Soc, 2015, fasc 3, pp 293-304

Didone A., *La riforma delle procedure concorsuali*, Milano, Giuffrè, 2016

Di Gioacchino G., Mancinelli Fabrizio, *Doveri del collegio sindacale e principi di corretta amministrazione*, in Soc, 2011, fasc 1, pp 29-36

Di Marzio F., *L'abuso nella concessione del credito*, in Contr impr, 2015, fasc 2, pp 314-339

Di Marzio F., *Su un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza*, disponibile in [giustiziacivile.com](http://giustiziacivile.com)

Di Marzio F., Marotta Francesco, Vietti Michele, *The Italian chance for restructuring*, Milano, Giuffrè, 2014, pp 253-261

Di Majo A., *La responsabilità degli amministratori di società fallita: cause e conseguenze*, in Giurispr it, fasc 7, pp 1640-1642

Dongiacomo G., *Insindacabilità delle scelte di gestione, adeguatezza degli assetti ed onore della prova*, in Responsabilità degli amministratori di società e ruolo del giudice, a cura di C. Amatucci, Milano, Giuffrè, 2014, pp 29-58

Eidenmüller H., *Trading in times of crisis: formal insolvency proceedings, workouts and the incentives for shareholders/managers*, in EBOR, 2006, fasc 7, pp 239-258

Enriques L., Macey J., *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, in Riv soc, 2002, fasc 1, pp 78-120

Fabbrini M., *Alcune riflessioni sul sistema di prevenzione della crisi tratte da una sentenza della Corte di Cassazione francese*, in Fall, 2005, fasc 2, pt1, pp 453-459

Fabiani M., *Crescita economica, crisi e sovraindebitamento*, in Corr giur, 2012, fasc 4, pp 449-456

Fabiani M., *Di un ordinato ma timido disegno di legge delega sulla crisi d'impresa*, in Fall, 2016, fasc 3, pp 261-269

Fabiani M., *Misure di allarme per la crisi d'impresa*, in Fall, 2004, fasc 7, pp 825-833

Facci G., *La liquidazione del danno in via equitativa, il criterio della differenza dei netti patrimoniali e la responsabilità degli amministratori*, in Danno e resp, 2016, fasc 8, pp 864-872

Fanfani G., *Giudice laico e giurisdizioni speciali in Francia*, in Riv trim dir proc civ, 1983, fasc 3, pp 936-966

Fanni M., *Il rating quale strumento di previsione dell'insolvenza: si apre un dialogo tra esperti di risk management e giuristi*, in Assicurazioni, 2005, fasc 1, pp 415-430

Fauceglia G., *L'anticipazione della crisi d'impresa: profili di diritto comparato e prospettive future*, in Fall, 2009, fasc 1S, pp 14-18

Fava R., *Abusiva concessione di credito e legittimazione ad agire del curatore fallimentare: verso l'azione risarcitoria "di massa"*, in Dir fall, 2011, fasc 5, pp 405-417

Favino C., Romano Mauro, *Il giudizio sulla continuità aziendale nella prospettiva delle soluzioni concordate alla crisi d'impresa*, in Il controllo nelle società e negli enti, 2012, fasc 5, pp 577-615

Fazzuti E., *Commento sub. Art 2467 c.c.*, in La riforma delle società, a cura di M. Sandulli, V. Santoro, Torino, Giappichelli, 2003, pp 47-51

Fedi A., *Assetti e procedure nel sistema della corporate governance* in Corr trib, 2012, fasc 16, pp 1246-1254

Ferrari M.P., *Responsabilità di amministratori e sindaci per mancato svolgimento dell'attività di controllo*, in Soc, 2001, fasc 4, pp 377-385

Ferrarini G., *Controlli interni e strutture di governo societario*, in Il nuovo diritto delle società: liber amicorum G.F. Campobasso, a cura di P. Abbadessa, G.B. Portale, Torino, Utet, 2007, vol 2, pp 5-26

Ferraro P.P., *Responsabilità degli amministratori di società e quantificazione dei danni in sede fallimentare*, in Dir fall, 2013, fasc 2, pp 237-262

Ferri Jr G., *Impresa in crisi e garanzia patrimoniale*, in Diritto fallimentare. Manuale breve, a cura di N. Abriani, Milano, Giuffrè, 2008, p 31

Ferri Jr G., *Insolvenza e crisi dell'impresa organizzata in forma societaria*, in Riv dir comm, 2011, fasc 2, pp 413-435

Ferri Jr G., *La riduzione del capitale per perdite*, in Riv dir impr, 2008, fasc 1, pp 3-14

Ferri G. Jr, *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, in Riv not, 2008, fasc 4, pp 741-794

Filocamo F.S., *Gli organismi di composizione della crisi: l'assetto operativo in Sovraindebitamento e usura*, a cura di M. Ferro, Milano, Ipsoa, 2012, pp 241-243

Fimmanò F., *Le prospettive di riforma del diritto delle imprese in crisi tra informazione, mercato e riallocazione dei valori aziendali*, in Fall, 2004, fasc 4, pp 459-

Final Report of the High Level Group of Company law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe, disponibile su [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf)

Final stage impact assessments to part B of the transparency and trust proposal (directors disqualification regime) disponibile su [https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/324713/bis-14-908b-impact-assessments-part-b-director-disqualification-regime-transparency-and-trust.pdf](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/324713/bis-14-908b-impact-assessments-part-b-director-disqualification-regime-transparency-and-trust.pdf)

Fleischer H., *Directors' liability and financial crisis: the German perspective*, in Dir Fall, 2008, pp 454-472

Fortunato S., *Clausole generali e informazione contabile fra integrazione giurisprudenziale e integrazione professionale*, in Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia. Le clausole generali nel diritto societario, diretto da F. Galgano, Padova, Cedam, 2011, pp 407-430

Fortunato S., *Differenza tra attivo e passivo e quantificazione del danno nelle azioni di responsabilità*, in Giur comm, 2015, fasc 4, pp 659-663

Fortunato S., *Rilievi sulle principali novità della riforma del fallimento*, in Dir Fall, 2006, fasc 6, pp 1027-1038

Franchi M., *Prestiti dei soci e apporti spontanei nelle società di capitali*, in Banca borsa tit, 2016, fasc 1, pp 69-83

Frascaroli Santi E., *Procedimenti di composizione della crisi da sovraindebitamento e di liquidazione del patrimonio*, in Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali, a cura di F. Vassalli, F.P. Luiso, E. Gabrielli, vol IV, pp 543-584

Gabrielli E., *La quantificazione del danno nell'azione di responsabilità verso amministratori e sindaci della società fallita*, in Riv. dir. priv., 2004, fasc 1, pp 7-29

Galletti D., *Brevi note sulla prova del danno nelle azioni di responsabilità*, in Giur mer, 2010, fasc 10, pp 2505-2517

Galletti D., *I covenants e le altre garanzie atipiche nel private equity e nei finanziamenti bancari*, disponibile in <http://aleasrv.cs.unitn.it/>

Galletti D., *La ripartizione del rischio di insolvenza*, Bologna, Il Mulino, 2006

Galletti D., *L'insorgere della crisi e il dover essere nel diritto societario. Obblighi di comportamento degli organi sociali in caso di insolvenza*, in [www.ilfallimentarista.it](http://www.ilfallimentarista.it)

Gamba C., *Standards di decisione e complessità dei fatti*, in Riv trim dir proc civ, 2009, fasc 1, p 259-270

Ghia L., *Gli obiettivi della Guida Legislativa sull'Insolvenza dell'UNCITRAL*, in Fall, 2006, fasc 11, pp 1229-

Giannelli G., *Convents finanziari e finanziamento dell'impresa di gruppo in crisi*, in Rivista di diritto societario, 2009, fasc. 3, pp. 609-626

Giannelli G., *Disciplina del capitale, organizzazione del patrimonio, <<corretto>> finanziamento della società e tutela dei creditori*, in Società banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa, cura di AA.VV., Torino, Utet, 2014, vol 1, pp 479-503

Gilje E., *Do firms engage in risk shifting? Empirical evidence*, disponibile in <http://testintranet.law.ox.ac.uk/ckfinder/userfiles/files/Erik%20Gilje%20paper.pdf>

Ginevra E., *Il senso del mantenimento delle regole sul capitale sociale (con cenni alla srl senza capitale)*, in Banca borsa tit, 2013, fasc 2, pp 169-180

Giordano D., *La qualificazione dei finanziamenti dei soci nella s.r.l.*, in Giur comm, 2012, fasc 5, pp 672-692

Giorgetti M., *Critica alla legge fallimentare riformata: la legittimazione dei terzi a proporre la domanda di concordato preventivo quale ipotesi di soluzione alternativa*, in [www.ilfallimentarista.it](http://www.ilfallimentarista.it)

Graziosi A., *Dall'arbitrato societario al tribunale delle imprese: a dieci anni dalla riforma del diritto societario*, in Riv trim dir proc civ, 2014, fasc 1, pp 77 ss

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

Guatri L., *Il fronteggiamento delle situazioni di crisi*, in Finanzia Marketing e Produzione, 1985, n 3, pp 7 ss

Guernelli M., *Procedure concorsuali, politiche comunitarie e diritto interno: dalla prevenzione alla esdebitazione*, in Fall, 2008, fasc 4, pp 477-481

Guerrera F., *Insolvenza nelle società e responsabilità gestoria*, in Studi in onore di Giuseppe Maggiore Ragusa, a cura di Ragusa Maggiore G., Padova, CEDAM, 1997, vol 1, pp 547-572

Guerrera F., *Le competenze degli organi sociali nelle procedure di regolazione della crisi*, in Riv soc, 2015, fasc 6, pp 1114-1141

Guglielmucci L., *Diritto fallimentare*, Torino, Giappichelli, 2008

Guiotto A., *Gli organismi di composizione della crisi*, in Fall, 2012, fasc 9, pp 1101-1113

Guizzi G., *L'art 146 l. fall. nel sistema delle azioni di responsabilità nei confronti degli amministratori di società. Un falso problema?*, in Riv dir comm, 1999, fasc 11, pp 937-944

Guizzi G., *Responsabilità degli amministratori e insolvenza: spunti per una comparazione tra esperienza giuridica italiana e spagnola*, in Studi in onore di Umberto Belviso, a cura di Umberto Belviso, Bari, Cacucci, 2011, pp 1235-1263

Hanh D., *I sistemi di pianificazione e di controllo nella prevenzione e gestione della crisi*, in Prevenzione e terapia della crisi d'impresa, a cura di Corno, Padova, Cedam, 1988, pp 79 ss

Hansmann H., Kraakman R., *What is corporate law?*, in The anatomy of corporate law. A comparative and functional approach, Oxford University Press, 2009

Hirt Hans C., *The Wrongful trading remedy in UK Law: classification, application and practical significance*, in ECFR, 2004, fasc 1, pp 71-120

Hirte H., Vicari Andrea, *La responsabilità degli amministratori di società di capitali verso i creditori in caso di omessa o ritardata presentazione della richiesta di fallimento al tribunale, nel diritto tedesco ed italiano*, in Giur comm, 1996, pp 377-408

Ho L.C., *On deepening insolvency and wrongful trading*, in Jour int bank law reg, 2005, fasc 9, pp 426-433

Insolvency law and practice: Report of the review committee (Cork Report), 1982

Inzitari B., *L'abusiva concessione di credito: pregiudizio per i creditori e per il patrimonio del destinatario del credito*, in Soc, 2007, fasc 4, pp 462-475

Irrera M., *L'obbligo di corretta amministrazione e gli assetti adeguati*, in Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza, a cura di G. Cottino, N. Abriani, Bologna, Zanichelli, 2009, pp 549-572

Irrera M., *Obblighi degli amministratori di s.p.a. e nuove clausole generale*, disponibile in [www.orizzontideldirittocommerciale.it](http://www.orizzontideldirittocommerciale.it)

Jorio A., *Crisi d'impresa e controlli interni*, in Il nuovo diritto delle società: liber amicorum G.F. Campobasso, a cura di P. Abbadessa, G.B. Portale, Torino, Utet, 2007, pp 73-79

Jorio A., *La determinazione del danno risarcibile nelle azioni di responsabilità*, in Giur comm, 2011, fasc 2, pp 149-158

Jorio A., *La riforma della legge fallimentare tra realtà e utopia*, in Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa, a cura di Campobasso, Cariello, Di Cataldo, Guerrera, Sciarrone Alibrandi, Milano, Utet, 2014, vol 3, pp 2634-2642

Jorio A., *La riforma fallimentare: pregi e carenze delle nuove regole*, in Giur comm, 2013, fasc 4, pp 697-713

Jorio A., *Legislazione francese, Raccomandazione della Commissione Europea, e alcune riflessioni sul diritto interno*, in *Fall*, 2015, fasc 10, pp 1070-1075

Jorio A., *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, Milano, Giuffrè, 2012

Jorio A., *Per una riforma della legge fallimentare: soluzioni normative ed esperienze negli USA, in Germania e in Francia*, in *Studi in onore di Giuseppe Ragusa Maggiore*, a cura di Ragusa Maggiore G., Padova, CEDAM, 1997, vol 1, pp 605-621

Kandestin C.D., *The duty to creditors in near-insolvent firms: eliminating the "near-insolvency" distinction*, in *Van law rev*, 2007, fasc 4, pp 1235-1272

Keay A., *Formulating a framework for directors' duties to creditors: an entity maximization approach*, in *Cambr Law Jour*, 2005, fasc 3, pp 614-646

Keay A., *The director's duty to take into account the interests of company creditors: when is it triggered?*, in *Mel univ law rev*, 2001, fasc 1, pp 25-40

Keay A., *The shifting of directors' duties in the vicinity of insolvency*, in *Int ins rev*, 2015, fasc 1, pp 140-164

Keay A., *Wrongful trading: problems and proposals*, 2014, disponibile in [http://eprints.whiterose.ac.uk/78501/2/Wrongful%20trading%20article%2013%20NILQ with coversheet.pdf](http://eprints.whiterose.ac.uk/78501/2/Wrongful%20trading%20article%2013%20NILQ%20with%20coversheet.pdf)

Kent J., *The business judgment rule today: an American perspective*, in *Responsabilità degli amministratori di società e ruolo del giudice. Un'analisi comparatistica della business judgment rule*, a cura di C. Amatucci, Milano, Giuffrè, 2014, pp 71-78

Kindler P., *La responsabilità degli organi di amministrazione nella crisi dell'impresa, note a margine del piano d'azione della Commissione UE alla luce della crisi finanziaria*, in *Riv dir civ*, 2010, fasc 5, pp 439-451

Kutufà I., *Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società. Liber amicorum Antonio Piras*, Torino, Giappichelli, 2010, pp 707-727

Leocata M., *La perdita di capitale tra poste "cuscinetto" e poste "cenerentola"*, in *Contr impr*, 2011, fasc 6, pp 1576-1600

Libertini M., *La funzione di controllo nell'organizzazione della società per azioni con particolare riguardo ai c.d. sistemi alternativi*, in *Dialogo sul sistema dei controlli nelle società*, a cura di P. Abbadessa, Torino, Giappichelli, 2015, pp 13-47

Libro Verde della Commissione UE in materia di governo societario aprile 2011

Lipson J., *The expressive function of directors' duties to creditors*, in *Stan jour law buss & fin*, 2007, fasc 2, pp 224-288

- Lo Cascio G., *Il professionista attestatore*, in Fall, 2013, fasc 11, pp 1325-1330
- Lo Cascio G., *Il progetto di legge delega per la riforma delle procedure concorsuali: prime riflessioni*, in Fall, 2001, fasc 2, pp 121-129
- Lo Cascio G., *Il rischio di insolvenza nell'attuale concezione della Commissione Europea*, in Fall, 2014, fasc 7, pp 733-738
- Lo Cascio G., *Legge fallimentare vigente e prospettive future*, in Fall, 2016, fasc 4, pp 385-393
- Locatelli P., *Di taluni profili delle <<Norme di comportamento del collegio sindacale>> approvate in data 15 dicembre 2010 dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili ed entrate in vigore dal 1 gennaio 2011*, in Il controllo nelle società e negli enti, 2012, fasc 1, pp 5-32
- Lolli A., *Situazione finanziaria e responsabilità nella governance delle s.p.a.*, Milano, Giuffrè, 2009
- Macrì U., *La raccomandazione della Commissione UE su un nuovo approccio all'insolvenza. Un commento a prima lettura*, in Fall, 2014, fasc 1, pp 398-405
- Macrì U., *La responsabilità dei sindaci nelle società di capitali*, in Soc, 2013, fasc 11, pp 1241-1249
- Marabini A., *La gestione delle crisi d'impresa alla luce della riforma delle procedure concorsuali*, in Dir fall, 2009, fasc 2, pp 232-289
- Marcello R., *Aggiornati i modelli comportamentali per i sindaci di società non quotate*, in Corr Trib, 2015, fasc 42, pp 4238-4243
- Marchetti C., *La responsabilità degli amministratori nelle società di capitali*, Torino, Giappichelli, 2015
- Marchisio E., *I "finanziamenti anomali" tra postergazione e prededuzione*, in Riv not, 2012, fasc 6, pp 1295-1326
- Mari D., *Perdita di continuità aziendale e impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale: i doveri dell'organo gestorio*, in Riv not, 2014, fasc 3, pp 487-500
- Marinoni M., *Regulation internazionale in tema di corporate governance, il sistema dei controlli aziendali*, in Riv dott comm, 2013, fasc 4, pp 831-849
- Marinoni R., *Riflessioni in materia di modelli preventivi dell'insolvenza: analisi di modelli a noi vicini e considerazioni*, in [www.ilfallimentarista.it](http://www.ilfallimentarista.it)
- Martina G., *Le nuove norme di comportamento del collegio sindacale*, in Soc, 2012, fasc 5, pp 519-539
- Maugeri M., *Dalla struttura alla funzione della disciplina sui finanziamenti soci*, in Riv dir comm, 2008, fasc 1, pp 133-163

Maugeri M., *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Milano, Giuffrè, 2005

Maugeri M., *Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio di impresa (non bancaria)*, disponibile in [orizzontideldirittocommerciale.it](http://orizzontideldirittocommerciale.it)

Maugeri M., *Struttura finanziaria della s.p.a. e funzione segnaletica del capitale nel diritto europeo armonizzato*, in Riv dir comm, 2016, fasc 1, pp 1-67

Mauro M., <<Favor>> legislativo per la soluzione della crisi d'impresa che precede il fallimento, in Corr trib, 2010, fasc 33, pp 2700-2704

Mazzoni A., *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, in La società per azioni oggi. Tradizione attualità e prospettive, a cura di Balzarini P., Carcano G, Ventrone M., Milano, Giuffrè, 2007, pp 511-562

Mazzoni A., *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva di continuità aziendale*, in Amministrazione e controllo nel diritto delle società. Liber amicorum Antonio Piras, Torino, Giappichelli, 2010, pp 813-851

Meruzzi G., *L'informativa endosocietaria nella società per azioni*, in Contr e impr, 2010, fasc 3, pp 737-801

Mezzanotte E., *Graduazione del rischio d'impresa e finanziamenti concessi a società a responsabilità limitata*, in Giur comm, 2011, fasc 1, pp 60-92

Miola M., *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, in Riv soc, 2012, fasc 2-3, pp 237-316

Miola M., *Profili del finanziamento dell'impresa in crisi tra finalità di risanamento e doveri gestori*, in Riv dir civ, 2014, fasc 5, pp 1079-1128

Miola M., *Riflessioni sui doveri degli amministratori in prossimità dell'insolvenza*, in Studi in onore di Umberto Belviso a cura di U. Belviso, Bari, Cacucci, 2011, pp 609-632

Mondini P.F., *Il ruolo dell'organo di controllo nelle nuove regole sulla corporate governance e sul sistema dei controlli interni*, in Banca impr soc, 2015, fasc 1, pp 39-51

Montagnani C., *Crisi dell'impresa e impossibilità dell'oggetto sociale*, in Riv dir comm, 2013, fasc 2, pp 245-264

Montagnani C., *Disciplina della riduzione del capitale: impresa o legislatore in crisi?*, in Giur comm, 2013, fasc 4, pp 754-773

Montalenti P., *Amministrazione e controllo nella società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, in Riv soc, 2013, fasc 1, pp 42-77

Montalenti P., *Collegio sindacale, flussi informativi e governo societario: novità e prospettive*, in NDS, 2015, fasc 5, pp 10-36

Montalenti P., *I doveri degli amministratori, degli organi di controllo e della società di revisione nella fase di emersione della crisi*, in *Diritto societario e crisi d'impresa* a cura di Umberto Tombari, Torino, Giappichelli, 2014, pp 35-47

Montalenti P., *Il diritto societario a dieci anni dalla riforma: bilanci, prospettive, proposte di restyling*, in *Giur comm*, 2014, fasc 6, pp 1068-1091

Montalenti P., *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, in *RDS*, 2011, fasc 4, pp 820-829

Mozzarelli M., *Appunti in tema di rischio organizzativo e procedimentalizzazione dell'attività imprenditoriale*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*. Liber amicorum Antonio Piras, Torino, Giappichelli, 2010, pp 728-742

Mülbert P.O., *A synthetic view of different concepts od creditor protection, or: a high-level frame work for corporate creditor protection*, in *EBOR*, 2006, fasc 7, pp 356-374

Munari A., *Impresa e capitale sociale nel diritto della crisi*, Torino, Giappichelli, 2014

Niccolini G., *Scioglimento, liquidazione ed estinzione della società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, a cura di Colombo G.E., Portale G.B., Torino, Utet, 1997, vol 7, pp 649-670

Nigro A., *Gli organismi di composizione delle crisi da sovraindebitamento*, in *Dir banca e merc fin*, fasc 1, pp 3-11

Nigro A., Vattermoli Daniele, *Diritto della crisi delle imprese. Le procedure concorsuali*, Bologna, Il Mulino, 2014

Nigro A., *La responsabilità della banca nell'erogazione del credito*, in *Soc*, 2007, fasc 4, pp 437-442

Nigro A., *Principio di ragionevolezza e regime degli obblighi della responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, in *Giur comm*, 2013, fasc 3, pp 457-479

Nigro A., *Riduzione o perdita del capitale della società in crisi*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 2014, fasc 4, pp 569-577

Nigro A., *Finanziamenti dei soci "postergati" e loro compensazione*, in *Not*, 2008, fasc 5, pp 519-526

Norme di comportamento del collegio sindacale di società non quotate, 21 settembre 2015, disponibile in [www.cndcec.it](http://www.cndcec.it)

Olivieri G., *Capitale e patrimonio nella riforma delle società*, in *Riv dir civ*, 2004, fasc 2, pp 257-275

Olivieri G., *Quel che resta del capitale nelle s.p.a. chiuse*, in Riv soc, 2016, fasc 1, pp 152-170

Olivieri G., *Questioni aperte in tema di finanziamenti anomali dei soci nelle società di capitali*, in Riv dir comm, 2013, fasc 4, pp 515-535

Oppo G., *L'iniziativa economica*, in Riv dir civile, 1988, fasc 3, pp 309-339

Pacchi Pesucci S., *Crisi d'impresa e procedure concorsuali alternative*, in Dir fall, 1998, fasc 5, pp 996-1046

Pacchi S., *Il giuoco delle parti nella liquidazione fallimentare*, in Giur comm, 2009, fasc 3, pp 480-498

Pacchi S., *La Raccomandazione della Commissione UE su un nuovo approccio all'insolvenza anche alla luce di una prima lettura del Regolamento UE 848/2015*, in Giust civ, 2015, fasc 3, pp 537-568

Paciello A., *Riflessioni a proposito della continuità aziendale*, in Riv dir comm, 2015, fasc 2, pp 283-308

Pagni I., *La concessione abusiva di credito, tra diritti dei creditori e azioni della curatela*, in Le Società, 2007, fasc 4, pp 442-449

Paletta A., *Tempestiva emersione dello stato di crisi e qualità dei piani di concordato: prime evidenze empiriche*, in Il Fall, 2013, fasc 9, pp 1037-1050

Panzani L., *La riforma della legge fallimentare*, in Fall, 2004, fasc 6, pp 604

Panzani L., *Le sezioni specializzate in materia d'impresa*, in Giur merito, 2012, fasc 9, pp 1785-1784

Panzani L., *L'insolvenza in Europa: sguardo d'insieme*, in Fall, 2013, fasc 10, pp 1013-1025

Panzani L., *L'insuccesso delle operazioni di risanamento delle imprese in crisi e le responsabilità che ne derivano*, in Crisi di imprese: casi e materiali, a cura di Franco Bonelli, Milano, Giuffrè, 2011

Pasquariello F., *Strumenti di prevenzione della crisi d'impresa*, in Dir fall, 2010, fasc 5, pp 572-602

Patti A., *Crisi di impresa e ruolo del giudice. Regole sul mercato, soluzioni giudiziali e negoziali, tutele dei conflitti*, Milano, Ipsoa, 2009

Pearce J., Lipin I., *The duties of directors and officers within the fuzzy zone of insolvency*, in Abi law rev, 2011, fasc 1, pp 361-399

Pellegatta A., *Prevenzione della crisi d'impresa e procedure d'allerta*, in [www.Jiudicium.it](http://www.Jiudicium.it)

Pennisi R., *La responsabilità della banca nell'esercizio del controllo in forza di covenants finanziari*, in [www.orizzontideldirittocommerciale.it](http://www.orizzontideldirittocommerciale.it)

Penrose J., *The role of perception in crisis planning*, in *Public Relation Review*, 2000, vol 26, n 2, pp 155-171

Penta A., *La differenza tra attivo e passivo fallimentare: un criterio duro a morire*, in *Dir fall*, 2015, fasc 5, pp 509-533

Perrini F., *La disciplina sul risanamento delle imprese in crisi negli USA*, in *Riv dott comm*, 1995 fasc. 4, pp. 769 - 808

Picardi L., *Il ruolo dei creditori fra monitoraggio e orientamento della gestione nella società per azioni*, Milano, Giuffrè, 2013

Piepoli G., *Le garanzie negative*, in *Banca borsa tit*, 2001, fasc 4, pp 405-438

Piepoli G., *Profili civilistici dei covenants*, in *Banca Borsa e Tit*, 2009, fasc 5, pp 498-519

Pinto V., *La responsabilità da concessione abusiva di credito fra unità e pluralità*, in *Giur comm*, 2011, fasc 5, pp 1161-1177

Piscitello P., *Concessione abusiva del credito e patrimonio dell'imprenditore*, in *Riv dir civ*, 2010, fasc 5, pp 655-675

Piscitello P., *La responsabilità degli amministratori di società di capitali tra discrezionalità del giudice e business judgment rule*, in *Riv soc*, 2012, fasc 6, pp 1167-1183

Pizzigati M., *Noterelle minime sulla concessione "abusiva" e sulla revoca "abusiva" del credito*, in *NDS*, 2013, fasc 3, pp 80-90

Poli S., *Il ruolo del collegio sindacale nelle crisi di impresa tra regole deontologiche, norme di sistema e prospettive de iure condendo*, in *Contr impr*, 2012, fasc 4-5, pp 1320-1367

Portale G.E., *Principi contabili internazionali, capitale e patrimonio netto*, in *Le società per azioni oggi. Tradizione attualità e prospettive*, a cura di AAVV, Milano, Giuffrè, 2007, pp 81-109

Portale G.B., *I "finanziamenti" dei soci nelle società di capitali*, in *Banca borsa tit*, 2003, fasc 6, pp 663-682

Portale G.B., *La parabola del capitale sociale nella s.r.l. (dall'«importanza quasi-sacramental» al ruolo di «ferro vecchio»?)*, in *Riv soc*, 2015, fasc 5, pp 815-834

Portale G.B., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Riv soc*, 1991, fasc 1, pp 3-122

Prentice D., *Creditor's interests and director's duties*, in Oxford Jour Legal Studies, 1990, fasc 2, pp 265-277

Prestipino M., *Finanziamenti dei soci nella s.r.l.: i presupposti di applicazione dell'art 2467 c.c.*, in Giur comm, 2012, fasc 1, pp 126-147

Principe A., *Il ruolo dei sindaci delle società di capitali nel contesto della crisi: a proposito del sindaco unico*, in Giur comm, 2013, fasc 3, pp 520-536

Proto C., *Responsabilità e danno nell'azione del curatore contro amministratori e sindaci*, in Fall, 1998, fasc 6, pp 666-670

Provasoli A., *Razionalizzazione del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi*, in Riv dott comm, 2012, fasc 3, pp 603-613

Quagli A., *Il concetto di crisi d'impresa come incontro tra la prospettiva aziendale e quella giuridica*, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it)

Racugno G., *Cass. S.U. n. 9100. La responsabilità degli amministratori*, disponibile su [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it)

Racugno G., *Venir meno della continuità aziendale e adempimenti pubblicitari*, in Giur comm, 2010, fasc 2, pp 208-228

Radicati di Bronzolo L.G., *Autonomia privata e vincoli normativi in tema di corporate governance*, in Società banche e crisi di impresa, a cura di AA.VV., Milano, Utet, 2014, vol 1, pp 407-422

Raffaele F., *La responsabilità degli amministratori nei confronti dei creditori nelle società di capitali statunitensi*, in Dir fall, fasc 2, pp 191-209

Rajan R., Winton A., *Covenants and collateral as incentives to monitor*, in The Journal of Finance, 1995, 4, pp 113-1146

Ravina C., *Riflessioni e spunti sulla recente riforma della legge fallimentare*, disponibile su [Businessjus.com](http://Businessjus.com)

Ribstein L., Alces Kerri, *Directors' duties in failing firms*, in Jour buss & tech law, 2006, fasc 2, pp 535-551

Rija M., *Il rischio d'impresa*, in G. Fabbrini, A. Montrone, Economia aziendale. I fondamenti della disciplina, vol 1, Milano, Franco Angeli, 2006, pp 189-202

Riolfo G., *L'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili nelle spa: dal sistema tradizionale ai modelli alternativi di amministrazione e controllo*, in Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia. Le clausole generali nel diritto societario, diretto da F. Galgano, Padova, Cedam, 2011 pp 137-214

Robles M., *Abusivo finanziamento bancario e poteri di intervento del curatore fallimentare*, in Riv trim dir proc civ, 2005, fasc 3, pp 949-981

Rocco Di Torrepadula N., *La crisi dell'imprenditore*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2009, fasc 2, pp 216-239

Rolfi F., *Il futuro del diritto fallimentare oggi*, in *Iustitia*, 2015, fasc 4, pp 451-460

Rondinone N., *Il mito della conservazione dell'impresa in crisi e le ragioni della "commercialità"*, Milano, Giuffrè, 2012

Rondinone N., *La responsabilità per l'incauta gestione dell'impresa in crisi tra vecchio e nuovo diritto societario*, in *Fall*, 2005, fasc 1, pp 50-60

Roppo V., *Tutela costituzionale del credito e procedure concorsuali*, in *Riv trim dir proc civ*, 1999, fasc 1, pp 1-10

Rordorf R., *Doveri e responsabilità degli amministratori di società di capitali in crisi*, in *Soc*, 2013, fasc 6, pp 669-675

Rordorf R., *La continuità aziendale tra disciplina di bilancio e diritto della crisi*, in *Soc*, 2014, fasc 8-9, pp 917-920

Rordorf R., *La responsabilità civile degli amministratori di s.p.a. sotto la lente della giurisprudenza (I parte)*, in *Soc*, 2008, fasc 10, pp 1193-1201

Rordorf R., *Sezioni distrettuali commerciali e riforma del processo civile. Giudici per il mercato o mercato senza giudici*, in *Soc*, 2000, fasc 2, pp 152-161

Rosapepe R., *La responsabilità degli organi di controllo nella crisi d'impresa*, in *Giur comm*, 2013, fasc 5, pp 896-918

Roselli F., *La salvaguardia delle ragioni del creditore. Bilanciamento di interessi*, in *Giust civ*, 2014, fasc 2, pp 565-588

Rossi A., *Commento all'art 2392 c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di Maffei Alberti, Padova, Cedam, 2005, pp 790-808

Rossi A., *Il valore nell'organizzazione dell'impresa*, in *Riv dir comm*, 2009, fasc 7-9, pp 603-667

Rossi A., *La gestione dell'impresa nella "crisi atipica"*, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it)

Ruggiero V., *La responsabilità del collegio sindacale per omessa vigilanza anche in relazione alle <<norme di comportamento>> del consiglio nazionale dei dottori commercialisti*, in *Dir fall*, 2015, fasc 5, pp 424-460

Russo R., *La Cassazione insiste: sindaci responsabilità (anche) senza specifiche violazioni del dovere di vigilanza*, in *Giur comm*, 2015, fasc 1, pp 139-141

Rutigliano M., *Eccessivo squilibrio e ragionevolezza del conferimento nella disciplina dell'art 2467 c.c. La prospettiva della finanza d'azienda*, in *Riv dott comm*, 2011, fasc 1, pp 119-128

Sacchi R., *Capitale sociale e tutela dei fornitori di equità e di capitale di debito avversi al rischio dopo le opzioni del legislatore italiano nell'applicazione dei principi contabili internazionali*, in *La società per azioni oggi. Tradizione attualità e prospettive*, a cura di Balzarini P., Carcano G., Ventoruzzo M., Milano, Giuffrè, 2007, pp 1125-1142

Sacchi R., *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Giur comm*, 2014, fasc 2, pp 304-330

Saint-Bonnet T., *La sous-capitalisation lors de la constitution : les commissaires ont-ils leur mot à dire ?* in *Gazette du Palais*, 2015, 333, pp 7-9

Salafia V., *Considerazioni in tema di responsabilità degli amministratori verso le società e verso i creditori sociali*, in *Resp civ prev*, 1999, fasc 6, pp 1326-1330

Salafia V., *I finanziamenti dei soci alla società a responsabilità limitata*, in *Soc*, 2005, fasc 9, pp 1077-1084

Salafia V., *Finanziamenti dei soci alla s.r.l.*, in *Soc*, 2011, fasc 6, pp 635-640

Salamone L., *Funzione del capitale e funzionamento del netto nella società a responsabilità limitata, oggi*, in *Banca borsa tit cred*, 2016, fasc 1, pp 14-45

Salorenzo V., *Profili di responsabilità degli amministratori delle società di capitali nella gestione della crisi d'impresa*, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it)

Salomone N., *I covenants a tutela dei finanziamenti*, in *Impresa comm ind*, 2003, fasc 10, pp 1618-1619

Sandrelli G.G., *Orientamenti della giurisprudenza del Delaware in tema di doveri degli amministratori verso i creditori di società insolvente*, in *Riv soc*, 2014, fasc 6, pp 1445-1448

Sandulli M., *I controlli delle società come strumenti di tempestiva rilevazione della crisi d'impresa*, in *Il Fall*, 2009, fasc 9, pp 1100-1109

Sandulli M., *Il tempo è danaro (anche nelle procedure concorsuali)*, in *Società, banche e crisi d'impresa- liber amico rum Pietro Abbadessa*, a cura di Campobasso, Cariello, Di Cataldo, Guerrera, Sciarrone Alibrandi, vol 3, Milano, Utet, 2014, pp 2761-2769

Sandulli M., *Le precondizioni per una riforma delle procedure concorsuali*, in S. Bonfatti, G.Falcone, *Le procedure concorsuali tra "nuove frontiere" e prospettive di riforma*, Milano, Giuffrè, 2002, pp 160-172

Sansone G., *La tempestività dell'intervento giudiziario e il ruolo del giudice nella crisi anticipatoria*, in *Dir fall*, 2004, fasc 3-4, pp 743-746

Santoni G., *I sistemi di allerta e prevenzione e le procedure anticipatorie della crisi nel progetto di riforma della legge fallimentare*, in *Dir fall*, 2004, fasc 3-4, pt 1, pp733-742

Scano D., *I finanziamenti dei soci*, in *La nuova s.r.l. Prime letture e proposte interpretative*, a cura di F. Farina, C. Ibbà, G. Racugno, A. Serra, Milano, Giuffrè, 2004, pp 377-408

Scano A., *Debt covenants e governo delle società per azioni solventi: il problema della lender governance*, disponibile in <http://orizzontideldirittocommerciale.it/media/10676/scano1.pdf>

Scarpa D., *Eterogenesi della responsabilità degli organi societari di controllo e di gestione*, in *Contr e impr*, 2012, fasc 6, pp 1569- 1602

Scarpa D., *Organizzazione societaria come sistema informativo e riflessi sull'agere amministrativo*, in *Giur comm*, 2010, fasc 1, pp 73-92

Scheler B., *The duty to maximize value of an insolvent enterprise*, disponibile in [www.corpgov.law.harvard.edu/2014/10/09/the-duty-to-maximize-value-of-an-insolvent-enterprise/](http://www.corpgov.law.harvard.edu/2014/10/09/the-duty-to-maximize-value-of-an-insolvent-enterprise/)

Schwarcz S., *Rethinking a corporation's obligations to creditors*, in *Cardozo law rev*, 1995, vol 17, pp 647-690

Sciutella M., Salomone Sergio, *Prospettive e criticità nell'evoluzione dei modelli di governo delle imprese tra ricerche di efficienza e gestione dei rischi*, in *Studi in onore di Umberto Belviso*, a cura di U. Belviso, Bari, Cacucci, 2011, pp 765-787

Sealy L.S., *Insolvent company-wrongful trading*, in *Cambdrige L Jour*, 1989, fasc 3, pp 375-377

Silberglied R., *Litigating fiduciary duty claims in bankruptcy court and beyond: theory and practical considerations in an evolving environment*, in *Jour buss & tech law*, 2015, fasc 2, pp 180-217

Sivestri E., *Note in tema di giudici speciali e "judes d'expection"* in *Riv trim dir proc civ*, 1992, fasc 2, pp 509-524

Smith Jr C., Warner J.B., *On financial contracting. An analysis of bond covenants*, in *Journal of Financial Economics*, 1979, fasc 7, pp 117-161

Spada P., *Un numero che detta regole – ovvero il ruolo del capitale sociale nel diritto azionario italiano*, in *Riv Not*, 2014, fasc 3, pp 437-

Spindler G., *Trading in the Vicinity of Insolvency*, in *EBOR*, 2006, fasc 7, pp 339-356

Spolidoro M.S., *La difficile convivenza tra capitale nominale e fair value*, in *La società per azioni oggi. Tradizione attualità e prospettive*, a cura di Balzarini P., Carcano G, Ventoruzzo M., Milano, Giuffrè, 2007, pp 1165-1176

Spolidoro M.S., *Voce capitale sociale*, in *Enc dir*, agg IV, 2000

Stanghellini L., *Directors' duties and the optimal timing of insolvency, a reassessment of the "recapitalize or liquidate" rule*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze*, a cura di P. Benazzo, M. Cera, S. Patriarca, Milano, Utet, pp 733-768

Stanghellini L., *Il credito "irresponsabile" alle imprese e ai privati: profili generali e tecniche di tutela*, in *Soc*, 2007, fasc 4, pp 395-404

Stanghellini L., *Le crisi di impresa tra diritto ed economia*, Bologna, Il Mulino, 2007

Stanghellini L., *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi*, in *Riv soc*, 2004, fasc 5, pp 1041-1081

Starola L., *Il CNDCEC completa il quadro delle norme di comportamento del collegio sindacale*, in *Corr Trib*, 2011, fasc 19, pp 1610-1615

Strampelli G., *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in *Riv soc*, 2012, fasc 4, pp 605-662

Strampelli G., *Gli IAS/IFRS dopo la crisi: alla ricerca dell'equilibrio tra regole contabili non prudenziali e tutela della stabilità patrimoniale della società*, in *Riv soc*, 2010, fasc 1, pp 395-446

Superti Furga F., *Riflessioni sulle "norme di comportamento del collegio sindacale di società quotate" versione preliminare, luglio 2012*, in *contr soc enti*, 2012, fasc 4-5, pp 565-576

Tallia F., *Il dovere di diligenza e la business judgment rule*, in *RDS*, 2013, fasc 4, pp 14-39

Tamborrino A., *Misure premiali per un tempestivo intervento nella crisi d'impresa*, in *Gior dott comm*, 2003, fasc 8/9, pp 2-3

Tarzia G., *La tutela dei creditori concorsuali dopo la riforma: ridotta o diversa?*, in *Fall*, 2007, fasc 4, pp 369-377

Tavassi M., *Dalle sezioni specializzate della proprietà industriale e intellettuale alle sezioni specializzate dell'impresa*, in *Corr giur*, 2012, fasc 9, pp 1115-1123

Terranova G., *Lo stato di insolvenza*, in AA.VV, *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, Torino, Giappichelli, 2012, vol 1, pp 157-281

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

Toffoletto A., *Amministrazione e controlli*, in *Diritto delle società. Manuale breve*, a cura di N. Abriani, Milano, Giuffrè, 2008, pp 207-260

Tombari U., *«Apporti spontanei» e «prestiti» dei soci nelle società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum G.F. Campobasso*, diretto da P. Abbadessa, G.B.Portale, Torino, Utet, 2007, pp 553-578

Tombari U., *Crisi di impresa e doveri di “corretta gestione societaria e imprenditoriale” della società capogruppo. Prime considerazioni*, in Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni, 2011, fasc 3, pp 631-647

Tombari U., *Principi e problemi di “diritto societario della crisi”*, in Riv soc, 2013, fasc 6, pp 60-83

Tronci L., *Perdita della continuità aziendale e strategie di risanamento*, in Giur comm, 2013, fasc 6, pp 1269-1291

Vassalli F., *La prevenzione delle crisi di impresa: bilancio attuale nella legislazione italiana, proposta de iure condendo. Primi appunti*, in Riv dir comm, 2011, fasc 3, pag 283-293

Vassalli F., *Sottocapitalizzazione delle società e finanziamenti dei soci*, in Riv dir impr, 2004, fasc 2, pp 261-271

Vella P., *La riforma organica delle procedure concorsuali: un nuovo approccio in linea con le indicazioni dell’UE*, in Soc, 2016, fasc 6, pp 734 ss

Ventoruzzo M., *Riduzione del capitale sociale al di sotto del limite legale*, in Il codice civile. Commentario, diretto da F.D. Businelli Milano, Giuffrè, 2013, pp 100-142

Verde G., *Il giudice tra specializzazione e “diritto tabellare”*, in Riv trim dir proc civ, 2013, fasc 1, pp 133-153

Vergara C., *Disfunzioni e di crisi d’impresa. Introduzione ai processi di diagnosi, risanamento e prevenzione*, Milano, Giuffrè, 1998

Verna G., *L’assetto or.amm.co e l’art 2381 cod.civ.: doveri di amministratori e sindaci*, in Il contr soc enti, 2014, fasc 1, pp 1-30

Verna G., *La determinazione del danno causato dagli amministratori che continuano l’impresa dopo la perdita del capitale*, in Soc, 2011, fasc 1, pp 37-45

Verna G., *La responsabilità dei sindaci e dei revisori contabili*, in Soc, 2010, fasc 1, pp 47-52

Vezzani N., *L’accordo di composizione della crisi e il piano del consumatore nella disciplina del sovraindebitamento*, disponibile in [www.sovraindebitamento.it](http://www.sovraindebitamento.it)

Vicari A., *I doveri degli amministratori in caso di insolvenza nel diritto statunitense*, in Riv soc, 1999, fasc 5, pag 1244-1256

Vicari A., *I doveri degli organi sociali e dei revisori in situazioni di crisi di impresa*, in Giur comm, 2013, fasc 1, pp 128-145

Viscusi A., *Profili di responsabilità della banca nella concessione del credito*, Milano, Giuffrè, 2004

Williams R., *What can we expect to gain from reforming insolvent trading remedy?*, in *Modern law review*, 2015, fasc 1, pp 55-84

Zanardo A., *Delega di funzioni e diligenza degli amministratori nelle società per azioni*, Padova, Cedam, 2010

Zoppini A., *Emergenza della crisi e interesse sociale (spunti dalla teoria dell'emerging insolvency)*, in *Jus civ*, 2014, fasc 2, pp 54-63

## **Giurisprudenza**

Cass. Civ. 12-07-1974 n 2076, in *Giur comm*, 1975, pp. 459

Cass. Civ. 04-04-1977, n. 1281, in *Giur comm*, 1977, pp. 449

Cass. Civ. 21-07-1981, n 4683 in *Giur.it*, 1981

Cass. Civ. 19-12-1985, n. 6493, in *Giur comm*, 1986, pp. 843

Cass. Civ. 06-04-1991, n 3602, in *Giur comm*, 1992, fasc 2, p 384

Cass. Civ. 13-01-1993, n 323, in *Banca borsa tit*, 1994, pp 258

Cass. Civ. 28-04-1997, n 3652, in *Soc*, 1997, fasc 12, pp. 1389-1394

Cass. Civ. 17-09-1997, n.9252, in *Fall*, 1998, pp 666

Cass. Civ. 22-10-1998, n. 10488, in *Giust civ*, pp 75

Cass. Civ. 08-02-2000, n.1375 in *Dir prat soc*, 2000, pp 37

Cass. Civ. 23-03-2004, n. 5718, in *Rep. giurispr*

Cass. Civ. 08-02-2005, n. 2358 in [http://www.ilsole24ore.com/art/SoleOnLine4/Speciali/2006/documenti lunedì/02gennaio2006/SEN\\_18\\_02\\_2005\\_2538.pdf?cmd%3Dart](http://www.ilsole24ore.com/art/SoleOnLine4/Speciali/2006/documenti_lunedì/02gennaio2006/SEN_18_02_2005_2538.pdf?cmd%3Dart)

Cass.Civ. 15-02-2005, n. 3032, in *Rep. Giurispr*

Cass. Civ. Sez. Unite, 28-03-2006, n 7029, 7030, 7031 in *Giurispr It*, 2006, pp 1194

Cass. Civ. 24-07-2007, n. 16393, in *Foro.it*, 2008, pp 2244

Cass. Civ. 23-05-2008, n. 17033 in *Fall*, 2009, pp 565

Cass. Civ. 12-08-2009, n. 18231, in *Rep. giurispr*

Cass. 01-06-2010, n. 13413, In Fall, 2011, pp 305

Cass. Civ. 21-07-2010, n. 17121 in Soc, 2011, pp 701

Cass. Civ. 23-07-2010, n 17284, in Rep giurispr

Cass. Civ. 01-12-2010, n. 13413, in Rep giurispr

Cass. Civ. 04-03-2011, n. 7606, in Rep. giurispr

Cass. Civ. 11-03-2011, n. 5876, in Rep. giurispr

Cass. Civ. 12-02-2013, n 3409 in Rep. giurispr

Cass. Civ. Sez. Un. 06-05-2015, n. 9100, in Rep. giurispr

Cass. Civ. 07-07-2015, n. 14056, in Soc, 2016, pp 543

Cass Civ. 16-09-2015, n. 18192, in Rep. giurispr

Cass. Civ. 13-06-2016, n. 13517, in Giur comm, 2015, pp 935

App. Foggia, 07-05-2002, in Dir fall, 2002, pp 510

App. Milano, 11-05-2004, in Banca borsa tit, 2004, pp 643

App. Milano, 20-03-2015, in Riv dott comm, 2015, pp 284

App. Roma, 05-07-2012, in Rep Giurispr

Trib. Foggia 12-12-2000, in Dir bancario, 2007, pp 214

Trib. Lecco 19-02-2007, in Soc, fasc 8, 2008, p 1027

Trib. Messina, 02-09-2008, Nuova giurispr civ comm, 2009, pp 866

Trib. Milano, 28-03-1983, in Fall, 1983, pp. 1148

Trib. Milano, 13-10-1983, in Soc, 1984, pp. 545

Trib. Milano, 11-11-2010 in Soc, 2011, pp 635

Trib. Milano, 07-05-2012 n 5245, massima in Soc 2012 p. 839

Trib. Milano, 06-03-2013, in Soc, 2014, pp 219

Trib. Milano, Sez. Imprese, 14-04-2016, n 1096

Trib. Monza, 12-09-2007, in Danno e resp, 2008, pp 1159

Trib. Napoli, 25-05-2011 in Soc, 2012, pp. 387

Trib. Novara, 18-11-2011 in Rep. Giurispr

Trib. Pistoia, 21-09-2008, in Fall, 2009, pp 799

Trib. Prato, 12-01-2010, in Soc, 2010, pp 561-564

Trib. Roma, 05-12-1986 in Fall, 1987, pp. 854

Trib. Torino, 14-05-1991, in Fall, 1991, pp. 867

Trib. Udine, 21-02-2009 su [www.unijuris.it](http://www.unijuris.it)

Trib. Venezia, 05-11-1987, in Fall, 1988, pp. 1202

Trib. Venezia, 10-02-2011 in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it)

### **Giurisprudenza straniera**

Cour de Cassation, Chambre Commercial, 03- 03-2004, n 99-21712, disponibile su [www.legifrance.gouv.fr](http://www.legifrance.gouv.fr)

Credit Lyonnais Bank Nederland N.V. v. Pathe Communications Corp., 12150, 1991 (Del. Ch.)

Noth American Catholic Educational Programming Foundation Inc. v. Gheewalla, 930 (Del Supreme Court)

Production Resources Group L.L.C v. NTC Group Inc., 863, 2004 (Del. Ch.)

*Quadrant Structured Products Company Ltd v. Vertin Laster, 102, 2014 (Del. Ch)*

Re Brian D Pierson Ltd, 1999, BCC, 26

Re Continental Assurance Company of London plc, 2001, BPIR 733

Re Kudos Business solutions Ltd, 2011, EWCH, 1436

Re Idessa (UK) Ltd, 2011 EWCH, 804

Re Produce Marketing Consortium, 1989, BCLC, 520

Re Purpoint, 1991, BCLC 491

Re Ralls Builders Ltd, 2016, EWCH, 1812

Re Rod Organisation, 2004, BCLC, 110

Trenwick America Litigation Trust v. Ernst & Young LLP, 906, 2006, (Del Ch)