

Adeguatezza degli assetti organizzativi. Indicatori e prevenzione della crisi tra tecnica e diritto.

Riccardo Ranalli

1 I doveri del debitore ai fini della tempestiva rilevazione della crisi. L'art. 2086 c.c. pone in capo all'imprenditore collettivo il dovere di istituire un assetto organizzativo adeguato anche in funzione della tempestiva rilevazione della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi ed il recupero della continuità aziendale.

Apparentemente sono due gli obiettivi dell'adeguato assetto, con riferimento alla crisi d'impresa: quello della sua rilevazione tempestiva e quello dell'iniziativa tempestiva volta all'adozione e all'attuazione di uno degli strumenti specificamente previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi ed il recupero della continuità aziendale. In realtà, si tratta però di due facce della stessa medaglia e non si potrebbe parlare di assetto adeguato se ci si limitasse alla mera constatazione di uno stato di salute precario senza prevedere una tempestiva reazione per il suo superamento.

Con questa premessa, occorre attribuire un significato concreto all'astratta nozione di adeguati assetti organizzativi in quanto i due obiettivi indicati sono di alto livello e necessitano di una traduzione in concrete misure organizzative di dettaglio.

Di adeguati assetti volti alla prevenzione della crisi e dei relativi presidi organizzativi si fa un gran parlare da tempo e più se ne parla più essi assumono le sembianze di una mitica chimera. Si fa al massimo riferimento alla rilevanza della cultura del *forward looking* al quale dovrebbe essere orientato l'assetto organizzativo che rischia, come si vedrà più avanti, di essere a sua volta un'altra chimera.

Volendo individuare gli adeguati assetti in questione, occorre procedere in modo ordinato e rigoroso ed allora ci si deve porre le seguenti domande:

- A che cosa sono specificamente volti gli assetti in questione ed è possibile trarre dal corpo normativo un maggior grado di dettaglio rispetto ai due obiettivi contenuti nel co. 2 dell'art. 2086 c.c.?
- Quali sono i flussi informativi all'organo amministrativo e agli organi di controllo che costituiscono l'output di un assetto adeguato?
- Come è possibile disporre in modo affidabile ed appropriato di tali informazioni?
- Quali sono le modalità per la loro definizione?
- Sono possibili, ed in tal caso in quale modo, mitigazioni dell'assetto in proporzione alle dimensioni dell'impresa?

Si cercherà in appresso di fornire risposte alle domande poste.

La prima di esse (*a che cosa sono specificamente volti gli assetti in questione e quali sono i relativi riferimenti normativi?*) attiene alle **finalità** degli adeguati assetti in questione. La finalità ultima è quella di intercettare in continuo i fondati indizi di crisi con la tempestività necessaria per attivare, non oltre sei mesi

dal momento in cui si manifestano, una domanda di accesso ad una delle procedure regolate di cui all'art. 37 CCI o, qualora si intenda ricorrere ad una procedura di composizione assistita della crisi di fronte all'OCRI, ricorrendone i presupposti soggettivi, non oltre tre mesi dal cennato momento. Si tratta degli orizzonti temporali stabiliti dal co. 1 dell'art. 24 CCI.

Tutto ciò presuppone la funzionalità dell'assetto organizzativo al rispetto dei seguenti cinque specifici obblighi previsti dal quadro normativo di riferimento:

a) la stima del **prevedibile andamento aziendale**, quale emerge dal co. 1 dell'art. 14, in quanto funzionale alle restanti valutazioni;

b) la valutazione della **sostenibilità del debito** in via prospettica, che come tale può essere assicurata solo da una valutazione di capacità dei futuri flussi liberi al servizio del debito di sostenere quest'ultimo, tenendo conto del momento in cui deve essere pagato (art. 2 lett. a) e co. 1 art. 13);

c) la valutazione dell'**equilibrio economico finanziario** espressamente richiesta dallo stesso co. 1 dell'art. 14;

d) la valutazione della **continuità aziendale** nell'esercizio in corso e comunque con un orizzonte temporale minimo di sei mesi (co. 1 art. 13);

e) il monitoraggio della situazione debitoria al fine di escludere la presenza di **ritardi nei pagamenti reiterati e significativi** (co. 1 art. 13).

Per completare il quadro d'insieme, occorre soffermarsi sull'art. 14 CCI che ricostruisce a ben vedere il *framework* dei ruoli dell'organo amministrativo, di quello di controllo e del revisore e conseguentemente dell'assetto organizzativo che deve essere adottato, muovendo dalle finalità che debbono essere perseguite.

A poco rileva, ad avviso di chi scrive, il fatto che la norma sia collocata nell'ambito delle misure di allerta che interessano la sola PMI e che la sua entrata in vigore sia successiva a quella delle modifiche all'art. 2086 c.c. L'art. 14, pur se attinente alle segnalazioni interne, non prevede tanto l'introduzione di nuovi obblighi (quello della valutazione in continuo dell'andamento aziendale e dell'equilibrio finanziario, quello della valutazione dell'adeguatezza dell'assetto organizzativo, nonché quello dell'organo di controllo di segnalazione di uno stato di crisi all'organo amministrativo che non lo abbia rilevato), quanto il mero richiamo e l'esplicitazione, in funzione dell'obbligo segnaletico introdotto per le PMI, di un dovere comunque già implicito al ruolo dei diversi organi nella valutazione e vigilanza degli adeguati assetti organizzativi. Al punto che l'obbligo di verifica posto in capo all'organo di controllo dall'art. 14 rientra nell'ambito dei doveri di vigilanza sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo e sul suo concreto funzionamento di cui all'art. 2403 c.c., al pari di quello di segnalazione all'organo amministrativo, come autorevolmente sostenuto¹.

La norma è volta ad anticipare la rilevazione della crisi attraverso una valutazione in continuo dello stato di salute finanziaria che prescinde dal momento in cui sorgono gli obblighi segnaletici interni di cui all'art. 14 CCI. Al punto che è stato acutamente osservato che mentre la nozione di crisi di cui all'art. 2 presuppone uno «stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza», «l'interpretazione corretta della norma debba condurre a ritenere che gli indizi di crisi, proprio perché indizi, (i) debbano ricomprendere non solo segnali sintomatici di insolvenza probabile ma anche indicatori premonitori di un'insolvenza anche soltanto possibile»².

¹ MONTALENTI P., *Gestione dell'impresa, assetti organizzativi e procedure di allerta dalla Proposta Rordorf al Codice della Crisi. Scritti in ricordo di M. Sandulli*, in corso di pubblicazione.

² MONTALENTI P., *op. cit.*

Si tratterebbe, sotto un profilo tecnico, di tarare *soft limits* che consentano un'autoanalisi dello stato di salute dell'impresa anticipata rispetto al momento in cui sorgono, per le sole PMI, gli obblighi segnaletici interni costituiti da veri e propri *hard limits*.

Si può passare quindi a rispondere alla seconda domanda (*quali sono i flussi informativi all'organo amministrativo ed agli organi di controllo che costituiscono l'output di un assetto adeguato?*). In altre parole, qual è il flusso informativo del quale devono disporre gli organi della società per svolgere le valutazioni sullo stato di salute dell'impresa? Una lettura sistematica della norma con le restanti del Codice della Crisi porta a concludere che gli assetti in questione sono adeguati se consentono di rassegnare all'organo amministrativo ed a quello di controllo un *output*, pur proporzionato alle dimensioni e alla complessità dell'impresa, che copra i seguenti ambiti:

- l'affidabile informativa sull'andamento aziendale ancorata al principio del *forward looking*, il cui primato sul dato consuntivo deriva dalla nozione stessa di crisi, individuata dall'art. 2 CCI (inadeguatezza dei flussi prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate). Si tratterà nelle realtà più complesse di un piano d'impresa accompagnato da un *budget* e da un piano di tesoreria, integrati eventualmente da un *Capital Plan*, da un *Funding Plan* e da un *Contingency Funding Plan* (v. oltre); nelle realtà di medie dimensioni ci si potrà limitare ad un *budget* annuale, per quelle più piccole ad una valutazione prospettica dell'andamento dell'attività comparata all'andamento storico;

- l'assessment dell'equilibrio finanziario sulla base di procedure per la sua rilevazione;

- la sostenibilità del debito, quanto meno nei sei mesi successivi;

- la presenza di *trigger event* di cui all'ISA 570 in relazione alla continuità aziendale. Al riguardo pare doveroso anticipare quanto verrà affrontato più avanti e cioè che la continuità aziendale viene misurata in base ai principi contabili su un orizzonte temporale di dodici mesi e che pur in sua presenza l'impresa potrebbe non essere in grado di sostenere il proprio debito (situazione indicativa della presenza di una crisi ai sensi dell'art. 2, lett. a) CCI), mentre per contro non si possono escludere situazioni in cui, anche se essa fosse pregiudicata, il debito sarebbe comunque sostenibile;

- una completa ed efficace valutazione in continuo del grado di rispetto degli indici della crisi individuati dal CNDCEC o di quelli sostituiti dall'impresa ai sensi del co. 3 dell'art. 13. Si tratta di un profilo che non interessa solo le PMI ma anche le grandi imprese, derivando le misure premiali dalla tempestività di rilevazione della violazione delle soglie degli indici del CNDCEC;

- la misurazione dei ritardi di pagamento dei fornitori, dipendenti e creditori pubblici qualificati, tenuto anche conto dei limiti previsti dall'art. 24 CCI e delle soglie di cui all'art. 15 CCI;

- la constatazione del mantenimento di un patrimonio netto atto a fronteggiare i rischi d'impresa. A tal fine lo strumento da adottare è quello di un modello stabile di *impairment test* che possa essere agito alla chiusura di ciascun esercizio e, nel caso in cui si verificano i *trigger event*, sia suscettibile di *reperforming* anche nel corso dell'esercizio. L'*impairment test* presenta, infatti, una valenza prossima se non addirittura equivalente a quella dell'adoneità dei flussi di cassa liberi rispetto al debito che deve essere servito dagli stessi, posto che se il valore degli *assets* recuperabile attraverso l'uso (e cioè l'*enterprise value*) scendesse al di sotto della posizione finanziaria netta negativa, il patrimonio netto sarebbe integralmente perso.

Tale complessa informativa può essere assicurata solo mediante l'impiego di procedure di rilevazione formalizzate e stabili con l'adozione di regole puntuali. Da essa dovrà essere possibile trarre valutazioni sullo stato di salute in termini andamentali a prescindere dagli *hard limit* di cui agli obblighi segnaletici interni. Un *assessment* evoluto dovrebbe, infatti, anche consentire di stimare in termini probabilistici la distanza, in tempo e risorse finanziarie, che separa l'impresa dalle soglie dei fondati indizi di cui all'art. 14.

La valutazione deve essere infatti effettuata in continuo, quando anche l'avverbio *costantemente* debba essere letto in modo coordinato con il portato dell'art. 24, laddove la tempestività dell'iniziativa viene valutata alla luce del mancato superamento *per* oltre tre mesi degli indici elaborati ai sensi dei co. 2 e 3 dell'art. 13. Una valutazione che abbia una frequenza che non sia almeno trimestrale apparirebbe così inadeguata a rispondere al principio della tempestività e come tale sarebbe censurabile. La chiusura trimestrale dei conti per le realtà più evolute è già oggi la norma. Il nuovo quadro normativo la estende a tutte le realtà e, pur se con qualche accortezza, non vi è motivo per non adottarla anche nelle realtà di dimensioni più contenute.

A questo punto può essere affrontata la terza domanda (*Come è possibile disporre in modo affidabile ed appropriato di tali informazioni?*). In pratica, in che cosa si traducono gli adeguati assetti? Si tratta invero di individuare i presidi dell'assetto organizzativo che consentono di assicurare che i flussi informativi in questione siano affidabili, consistenti ed appropriati. Come si vede l'output è piuttosto articolato e necessita a sua volta di una strutturazione dei presidi la cui affidabilità, anche in considerazione della complessità della materia, deve essere periodicamente valutata da parte dell'organo amministrativo nell'espletamento dei propri compiti previsti dall'art. 2381 c.c. e sulla quale l'organo di controllo deve vigilare. Essa si fonda su:

- il pilastro di una corretta strutturazione e collocamento delle funzioni aziendali. Il che presuppone loro chiare missioni e responsabilità ai fini in questione nel rispetto del fondamentale principio della separazione (e della contrapposizione) tra il ruolo esecutivo e quello di controllo che permette di transitare dalla definizione delle strategie alla stima dei loro effetti;

- quello della definizione di un insieme di procedure e di regole interne atte, tra l'altro, a raccogliere le informazioni disponibili individuandone il loro impiego ed assicurandone la loro affidabilità. La fruizione di tutte le informazioni esistenti e la verifica della loro correttezza ed esaustività è, infatti, un presupposto imprescindibile, al pari del loro impiego concreto, per rendere possibile l'espressione di stime affidabili;

- l'adozione dei necessari strumenti, ci si riferisce necessariamente agli strumenti informatici quale presupposto necessario del requisito del *data quality*.

La mancanza di uno solo dei tre pilastri fa venire meno l'equilibrio e l'adeguatezza dell'assetto che si regge su di essi.

Si tratta di una valutazione che non potrà che essere condotta attraverso un adeguato *assessment* anche traendo spunto dalle *best practices* che nel tempo matureranno. L'*assessment* dell'adeguatezza dei presidi ai fini dianzi rappresentati costituisce, tra l'altro, il mezzo che consente alla grande impresa ed alle società appartenenti a gruppi di rilevanti dimensioni di dimostrare la sussistenza dei requisiti delle misure premiali di cui all'art. 24. Per tali imprese, infatti, non vi sarebbe la possibilità di ottenere l'attestazione della tempestività dell'adozione delle misure di composizione della crisi che l'art. 17 CCI rimette al presidente del Collegio degli esperti.

Volendo trarre dall'articolazione dei doveri del nuovo art. 2086 c.c. una prima conclusione, non può negarsi che il piano d'impresa appaia quale il più esaustivo strumento per il rispetto del quadro normativo consentendo le valutazioni dell'andamento aziendale, dell'equilibrio finanziario, della sostenibilità del debito, nonché della continuità aziendale e di conseguenza lo strumento per eccellenza per consentire l'autodiagnosi dello stato di salute dell'impresa. Esso è, invero, lo strumento più completo ma non è l'unico e comunque necessita, come meglio verrà affrontato più oltre, dell'istituzione di puntuali presidi.

Alle ultime due domande (*quali sono le modalità per la definizione degli adeguati assetti? sono possibili ed in tal caso in quale modo mitigazioni dell'assetto in proporzione alle dimensioni dell'impresa?*) verranno date articolate risposte in appositi paragrafi del presente contributo.

Alla luce delle considerazioni fino a qui svolte, circoscrivere gli indicatori della crisi ai soli indici di cui al co. 2 dell'art. 13, oltre ad essere riduttivo è anche estremamente rischioso. Quando la segnalazione interna scaturisca solo dalla violazione degli indici di cui ai co. 2 e 3 dell'art. 13 o dalla violazione delle soglie di rilevanza del ritardo di pagamento dei dipendenti e dei fornitori di cui all'art. 24 lett. a) e b), il ricorso alla composizione assistita avanti all'OCRI di cui all'art. 19 interverrebbe di fatto oltre i tre mesi dall'emersione di tali indici e violazione di soglie. Infatti, novanta giorni sarebbero comunque consumati dalle interlocuzioni previste dall'art. 14 e ad essi si aggiungono quelli occorrenti per la fase di allerta avanti all'OCRI. Con il che verrebbe meno la spettanza delle misure premiali, in quanto subordinate al fatto che l'istanza di cui all'art. 19 CCI non intervenga oltre tre mesi dal momento dell'emersione dei ritardi di cui all'art. 24 degli indici di cui al co. 2 dell'art. 13. Tali misure premiali sono fondamentali in caso di insuccesso di tale composizione; il loro venir meno pregiudicherebbe la massima proroga del termine di cui all'art. 44 per il deposito del ricorso pieno dell'accordo di ristrutturazione o di concordato preventivo a valle di un ricorso prenotativo, consentendola solo nel caso di deposito diretto del ricorso prenotativo senza transitare dalla composizione assistita. Posto che la massima proroga del termine in questione appare di fatto

necessaria per concludere l'accordo di ristrutturazione o confezionare piano e proposta concordatarie, l'attivazione della composizione assistita solo in seguito alle segnalazioni interne a seguito di tali violazioni degli indici e delle soglie farebbe venir meno la rete di protezione dei ricorso ad ulteriori procedure concorsuali minori.

Con il che appare evidente che, per sfruttare appieno le potenzialità del procedimento avanti all'OCRI occorrerebbe che l'organo di controllo intercetti con maggiore tempestività i fondati indizi sulla base delle puntuali indicazioni contenute al co. 1 dell'art. 13, ovvero che l'organo amministrativo, rilevata direttamente la presenza di una crisi, attivi senza indugio la composizione assistita con una domanda di cui all'art. 19. Il che risponderebbe appieno alla migliore economia di processo per il debitore, il quale, in caso di esito sfavorevole di tale consultazione potrà, per effetto delle misure premiali, sfruttare appieno l'indispensabile proroga dei tempi dell'art. 44, riconosciuta dalla lett. d) dell'art. 25, per depositare il ricorso completo di omologazione dell'accordo o di concordato preventivo.

2. La stima del prevedibile andamento aziendale. La valutazione dello stato di salute dell'impresa dipende dalla stima del prevedibile andamento aziendale; il che presuppone un'ottica prospettica nel governo dell'impresa. Si tratta dell'ottica del *forward looking*, alla quale si erano già in precedenza conformati i principi contabili, sia con riferimento alla valutazione della sussistenza della continuità aziendale, che con riferimento alla valutazione degli *assets*. Non si tratta, infatti, di una vera e propria innovazione del quadro normativo che, al n. 6) del co. 3 dell'art. 2428 c.c., già ne richiedeva l'indicazione nella relazione sulla gestione, quando anche si trattasse di informativa di fatto resa in termini assolutamente generici.

Sotto un profilo del tutto diverso, quello contabile, il dato prospettico costituiva già la fonte delle informazioni occorrenti per la determinazione del valore d'uso dei beni nel rispetto di quanto previsto dai principi interni (OIC 9) e da quelli internazionali (IAS 36), al punto che si può dire che il piano costituisce il presupposto per la corretta applicazione dei principi contabili. Però, a dispetto della cogenza dei principi contabili, sono molto poche le realtà che adottano processi di pianificazione strutturati e sistematici.

Per effetto del Codice della Crisi, la stima dell'andamento aziendale passa però dal rango di *best practices* nel governo aziendale ad obbligo organizzativo e diviene tale per effetto della sola precisazione contenuta nel novellato art. 2086 c.c.

Il piano d'impresa, a tal riguardo, sarebbe lo strumento che meglio consente all'organo amministrativo di valutare, indirizzare e monitorare la conduzione aziendale. Il tema della valutazione e del monitoraggio dell'andamento aziendale costituisce la principale declinazione del governo dell'impresa sotto il profilo aziendalistico. È a tale strumento che il Legislatore della riforma implicitamente si riferisce nell'introdurre il dovere dell'imprenditore di istituire assetti organizzativi adeguati alla rilevazione tempestiva della crisi e della perdita della continuità aziendale.

Il piano d'impresa può essere accompagnato:

- da un **budget** che presenta un maggior grado di dettaglio rispetto al piano, essendo per contro limitato ad un orizzonte temporale di un esercizio;
- da un **piano di tesoreria**, solitamente articolato settimanalmente per le prime 14 settimane e quindi per mesi fino a coprire un orizzonte di 3 o 6 o 12 mesi;
- da un **Capital Plan**, costituito da obiettivi di adeguatezza patrimoniale nel medio lungo termine che la singola impresa si pone per definire l'appropriato livello e la composizione delle risorse patrimoniali necessarie a copertura dei rischi inerenti all'operatività prevista dalle strategie disegnate;
- da un **Funding Plan**, recante l'appropriato livello e la composizione delle risorse per la copertura dei fabbisogni derivanti dalla operatività prevista dall'indirizzo strategico assunto;

- un *Contingency Funding Plan* volto a individuare gli interventi praticabili da adottare allo scopo di fronteggiare potenziali situazioni di *stress*.

Budget e piano di tesoreria in realtà dovrebbero costituire il compendio informativo necessario, mentre il *Capital Budget* ed il *Funding Plan* rientrano nelle *best practices*.

Il *Capital Plan* in particolare, mutuando dall'esperienza bancaria, dovrebbe individuare livelli di *early warning* (misurati attraverso l'incidenza del patrimonio netto appropriatamente calcolato su altre grandezze rilevanti quali ricavi, margine, debito). Tali livelli costituiranno *soft limits* di preallerta superati i quali l'impresa dovrebbe attivarsi per rafforzare la propria adeguatezza patrimoniale. Il *Capital Plan*, attraverso l'individuazione di un *hard limit*, potrebbe costituire uno degli indici sostitutivi adottati dall'impresa in esercizio della facoltà del co. 3 dell'art. 13.

3. La sostenibilità del debito e la valutazione *ex ante* della sostenibilità delle decisioni aziendali.

La disamina dell'andamento aziendale, da effettuarsi periodicamente con frequenza **almeno trimestrale**, non è in realtà fine a sé stessa ma funzionale alla sostenibilità del debito e all'equilibrio finanziario. Con un approccio *ex ante*, il debito è sostenibile quando i flussi di cassa libera al servizio dello stesso ne consentono il pagamento unitamente ai relativi interessi. Si tratta di un concetto apparentemente semplice ma che, a meglio vedere, presenta alcuni profili di incertezza o quanto meno di difficoltà di approccio: (i) quale è il debito che deve essere servito e a quali scadenze? (ii) quali sono i flussi liberi al servizio del debito?

Il **debito che deve essere servito** è in primo luogo costituito dal debito finanziario. Invero non si tratta dell'intero debito finanziario ma solo di quello che deve ragionevolmente rientrare in un futuro prossimo. Tale ad esempio non è il debito autoliquidante se sostenuto dal ciclo attivo della fatturazione, quando questa non è attesa in diminuzione; non lo è nemmeno una linea di credito di cassa in assenza di elementi che inducano a prevederne la restrizione per effetto di un deterioramento del merito di credito dell'impresa. Per entrambi, linee autoliquidanti e linee di cassa, rileveranno, in assenza di criticità, i soli interessi in via di maturazione.

Il debito da servire è in primo luogo costituito dalle rate capitali ed interessi dei finanziamenti a medio-lungo termine. È, peraltro, possibile che siano stati convenuti rimborsi *bullet* o siano in essere mutui *balloon*: in tali frangenti, occorre domandarsi se siano in concreto praticabili rifinanziamenti o riscadenziamenti dei debiti in scadenza prima del loro pagamento. Il tema verrà meglio affrontato in relazione all'equilibrio finanziario).

Il debito che deve essere servito non si limita però solo al debito finanziario ma ricomprende anche i debiti scaduti (*overdue*), sia quelli di natura commerciale che quelli di natura diversa (ad es. tributari e previdenziali). A tal riguardo occorre formulare una precisazione fondamentale: gli scaduti commerciali rilevano solo se superano i limiti della fisiologia. Non può, infatti, trascurarsi che il nostro sistema-paese comporta, muovendo sin dal debitore pubblico, una costante e normale violazione dei termini contrattuali di pagamento. A nulla sono valse le disposizioni che nel tempo si sono succedute per rendere più virtuoso il ciclo dei pagamenti; ci si riferisce al d.lgs. n. 231/2002 che aveva recepito la Direttiva 2000/35/CE emanata in tema di ritardi nei pagamenti nelle transazioni commerciali, al d.l. n. 1/2012 convertito nella l. n. 27/2012 in materia di prodotti agricoli deteriorabili e di altri prodotti agricoli ed alimentari, al d.lgs. n. 192/2012 di recepimento della Direttiva 2011/7/UE.

Lo scaduto fisiologico è, in buona sostanza, un debito commerciale il cui ritardo nel pagamento si colloca all'interno dello sforamento dei termini contrattuali tacitamente accettato dai creditori: lo scaduto non presenta caratteristiche di anomalia quando il creditore non solo non mette in mora il debitore, ma spesso non ne sollecita nemmeno il pagamento e non pretende interessi compensativi o moratori, in forma esplicita o implicita (quali gli addebiti per spese di varia natura), né comporta rallentamenti nel processo degli approvvigionamenti.

Si tratta di situazioni di tolleranza da parte dei creditori commerciali nell'acceptare il differimento del pagamento oltre i termini contrattuali per le quali è stato appunto introdotto il concetto di "scaduto fisiologico" per distinguerlo da quello "patologico". Rifarsi pertanto in modo rigoroso ai termini contrattuali comporterebbe uno scollamento con la realtà sistemica e la rilevazione di un debito da servire superiore a quello effettivo.

Al riguardo non può però sottacersi che l'art. 2, nell'affrontare la nozione di crisi, con riferimento alle obbligazioni prospettiche ne preveda la capacità di farvi fronte regolarmente. Chi scrive peraltro ritiene che la realtà sistemica prevalga sul contenuto delle clausole contrattuali e consenta di ritenere non regolari solo i pagamenti che violano il limite della fisiologia.

Quanto invece ai **flussi liberi al servizio del debito**, si osserva che si tratta dei flussi finanziari che derivano dall'attività operativa al netto degli investimenti di mantenimento occorrenti e del pagamento degli oneri fiscali: essa si sostanzia, in termini aziendali, nel c.d. *Free Cash Flow from Operations* (FCFO). La natura operativa di flussi di cassa in questione giustifica l'esclusione dal calcolo del debito da servire di quello operativo corrente (e cioè non scaduto) in quanto i flussi in questione sono già al netto dello stesso.

Il FCFO è una grandezza che, peraltro, necessita della stima delle variazioni di Capitale Circolante Netto (CCN); grandezza che risente della corretta determinazione del ciclo di conversione in cassa dei flussi economici a sua volta risultante dalla stima dei tempi di incasso dei crediti verso i clienti, di quelli di pagamento dei debiti verso i fornitori e di quelli di rigiro del magazzino.

Misurati così il debito che deve essere servito ed i flussi al servizio dello stesso, per verificare la sostenibilità del primo non rimane che compararlo con i secondi. L'indice che ne deriva consente la valutazione diretta dello stato di salute dell'impresa.

Si tratta dell'indice c.d. *Debt Service Coverage Ratio* (DSCR). Esso va sempre riferito ad un prescelto orizzonte temporale (ad esempio 6 mesi, 1 anno, 3 anni), nel senso che corrisponderebbe al rapporto tra i flussi al servizio del debito atteso nel periodo prescelto ed il debito finanziario (in linea capitale ed interessi) che deve essere pagato nello stesso.

Se il risultato dell'indice è almeno pari ad 1, la situazione appare equilibrata. Un indice inferiore ad 1 è invece sintomatico di uno stato di crisi. È questo comunque l'indice che si presta maggiormente all'individuazione di *soft limit* volti ad intercettare *early warning* attraverso l'individuazione di un livello, adeguatamente superiore a 1, tenuto conto dei rischi e del grado di volatilità dei flussi ai quali è soggetta l'impresa.

4. La valutazione dell'equilibrio economico finanziario. La continuità aziendale e, a ben vedere, anche la stessa sostenibilità del debito, si fondano sull'equilibrio finanziario. È opinione di chi scrive che l'equilibrio debba essere in primo luogo finanziario. La dipendenza delle grandezze finanziarie da quelle economiche comporta però che, quanto meno in un orizzonte temporale di lungo termine, anche l'equilibrio economico non sia irrilevante ai fini della valutazione dello stato di salute dell'impresa.

L'equilibrio finanziario deve infatti essere un equilibrio stabile e non precario e come tale poggiare su un saldo economico positivo (quanto meno in termini di Margine Operativo Lordo).

Quanto sopra non equivale però a dire che una volta garantito l'equilibrio economico, il rischio di crisi d'impresa sia fugato. Non sarebbe, infatti, sufficiente dilatare a dismisura il rientro del debito finanziario sul solo presupposto di un equilibrio economico esistente, per consentire comunque l'espressione di una valutazione favorevole sull'equilibrio finanziario. Occorre, come ben sanno gli organi deliberanti delle banche, che lo *stock* del debito finanziario sia rimborsabile in un numero di anni coerente con il settore di attività (rilevano a tale riguardo in particolare la stabilità dei flussi e la durata del ciclo di vita dei prodotti).

Resta imprescindibile il fatto che l'esclusione di uno stato di crisi presupponga sempre la stabilità dell'equilibrio finanziario.

Chi scrive aveva già osservato³ che l'unico percorso razionale che consente di esprimere, con un approccio controllabile, la valutazione, in via prognostica, dell'equilibrio finanziario muove dalla la capacità dell'impresa di produrre flussi di cassa adeguati al servizio del debito finanziario, anche a valle di uno *stress test*, cioè in caso di avveramento di rischi d'impresa non remoti.

Ciò premesso, poiché ogni variazione di Capitale Circolante Netto (CCN) incide sui flussi di cassa (generandone un assorbimento, in caso di crescita dei volumi, e un rilascio, nel caso di calo dei volumi medesimi), per la valutazione della sostenibilità del debito appare assai opportuno che il CCN venga misurato in una situazione astratta di neutralità dei volumi e di crescita nulla del valore della produzione (situazione c.d. di *steady state*, ovvero di stato stazionario al termine dell'orizzonte di piano). Tale soluzione, infatti, consente, da un lato, di evitare di alterare il dato a regime con grandezze volatili (quali sono le variazioni di CCN) e comunque suscettibili di modificazione; il che, per inciso, permette di sostenere l'indebitamento finanziario autoliquidante unicamente attraverso il pagamento dei relativi interessi.

La valutazione è condotta attraverso la determinazione del numero degli anni in cui rientra il debito che deve essere servito. Tale numero di anni non deve essere superiore alla durata massima dei finanziamenti a medio lungo termine per il settore specifico di attività in cui opera l'impresa. Ad esempio un'utility con ricavi e redditività costante potrà avere un processo di ammortamento anche superiore a 20 anni, viceversa una realtà operante in un segmento ad elevata volatilità o soggetto a rapida evoluzione, quale quelli legati al *fashion* o alle tecnologie più innovative, avranno una durata del processo di ammortamento assai più contenuta. Sotto questo profilo, potrà dare utili informazioni circa la durata massima dei finanziamenti accordabili dal sistema bancario anche la storia vissuta dalla singola impresa.

Vi è da aggiungere a questo punto una constatazione troppo spesso trascurata: in assenza di variazioni di CCN, il FCFO tende di fatto ad allinearsi al NOPAT.

Deriva da questa constatazione il fatto che, affinché l'impresa sia in equilibrio, occorrerebbe che il NOPAT fosse almeno pari alla teorica rata *amortizing* (per capitale ed interesse) del debito finanziario netto diverso dall'autoliquidante. Con un'avvertenza: al fine del calcolo della rata teorica in questione occorre applicare un tasso di interesse di mercato e portare in conto una durata del processo di ammortamento adeguata al settore di appartenenza.

Vale in ogni caso l'avvertenza svolta al precedente paragrafo in ordine alla determinazione del debito da servire, che nella formula è espresso come *debito finanziario*.

L'approccio proposto consente di pervenire a risultati di sintesi controllabili rispetto alla mera rilevazione di un indicatore astratto al quale, come si è visto, non è possibile attribuire in modo univoco un intervallo di normalità.

Come già detto la verifica dovrebbe essere fatta con cadenza almeno trimestrale.

³ RANALLI R., *I piani d'impresa nel governo societario negli accordi e in presenza di crisi tra il regime attuale e la riforma*, in *Il Fallimento*, 8 2018

5. La valutazione della continuità aziendale ed i *trigger event*. Il quadro normativo di riferimento OIC 11 e ISA 570. Pur nella premessa che continuità aziendale ed equilibrio finanziario hanno radice comune e che comuni sono anche i relativi indicatori meno equivocabili, il portato normativo di cui al co. 1 dell'art. 13 impone un approfondimento del tema *going concern*.

La continuità aziendale è un presupposto che deve essere verificato prima di adottare i principi contabili. In tal senso depongono lo IAS 1 e l'OIC 11.

La minaccia alla continuità aziendale deriva da un ampio spettro di eventi e situazioni, alcune delle quali discendono da un degrado andamentale ed altre da situazioni più contingenti. Si collocano tra le prime la non redditività della gestione e la difficoltà di accesso alle risorse finanziarie sia proprie che di terzi. Si collocano tra i secondi gli eventi straordinari che pregiudicano la conduzione del business in futuro.

Il pregiudizio alla continuità aziendale non equivale però necessariamente ad uno stato di crisi finanziaria. L'impresa, pur cessando la propria attività, potrebbe disporre di risorse finanziarie sufficienti ad assicurare il sostenimento dei propri debiti; lo dimostrano le numerose liquidazioni *in bonis* realizzate senza incorrere in sacrifici per i creditori. Per contro, se un'impresa presentasse una situazione di non sostenibilità del proprio debito, essa dovrebbe sottoporre ad *impairment test* i valori dei propri *asset* e, salvo che nella rara ipotesi in cui il valore di realizzo fosse superiore a quello d'uso (circostanza che può verificarsi per taluni marchi), dovrebbe procedere a svalutarli. Con il che, se il debito finanziario fosse superiore al valore d'uso del complesso dei beni, l'impresa denoterebbe un patrimonio netto negativo che per le società di capitali comporta, se non rimediato, l'obbligo di scioglimento dell'ente.

Non può però escludersi che l'insostenibilità del debito, che qualifica uno stato di crisi, non pregiudichi la continuità aziendale nei successivi 12 mesi. Il debito potrebbe infatti essere insostenibile solo a due anni data ben oltre l'orizzonte temporale prossimo (di 12 mesi) nel quale si misura la continuità aziendale.

Per meglio comprendere la continuità aziendale non si può non partire da una constatazione. Vi sono realtà che per anni hanno generato solo perdite senza aver pregiudicato la propria continuità aziendale. Per contro talvolta capita di vedere realtà la cui continuità aziendale è compromessa pur in presenza di una costanza di risultati netti positivi. Sicché, il mero equilibrio economico non è un presupposto né necessario, né sufficiente per la continuità aziendale.

D'altra parte i principi di revisione (*Principio di revisione internazionale ISA n. 570 sulla Continuità Aziendale*), le norme di comportamento del collegio sindacale (la norma n. 11, e in particolare quella 11.1 in materia di prevenzione ed emersione della crisi) e i principi contabili interni (OIC 19, con particolare riguardo alla sua appendice in materia di *Operazioni di ristrutturazione del debito*) danno indicazioni utili per intercettare il pregiudizio al *going concern* ma mai segnali *on/off*. Essi si limitano ad evidenziare elementi potenzialmente sintomatici di una crisi: i c.d. *trigger event*. E il fatto che siano solo potenzialmente sintomatici emerge con evidenza dagli stessi principi nel momento in cui precisano che l'elenco riportato non è esaustivo e che la presenza di uno o più elementi individuati dai principi stessi come critici non significa necessariamente che esista un'incertezza significativa sul *going concern*.

Vi è da dire che per alcuni di tali elementi potrebbe addirittura riscontrarsi un riferimento circolare e ricorsivo tra la crisi d'impresa e la discontinuità aziendale, nel senso che è la stessa situazione di crisi (che, in base all'art. 13, dovrebbe essere intercettata dalla discontinuità aziendale) che costituirebbe un *trigger event* della discontinuità aziendale. Altri elementi si riferiscono a situazioni di disequilibrio economico finanziario o di non sostenibilità del debito che l'art. 14, recependo i principi generali, pone come specifici momenti del monitoraggio dello stato di salute finanziaria.

È in ogni caso rilevante osservare che, né le disposizioni civilistiche (2484 c.c.) né, tanto meno, il Codice della Crisi, pongono espressamente il pregiudizio alla continuità aziendale come causa di scioglimento della società, salvo che non la si voglia ritenere una circostanza di sopravvenuta impossibilità di conseguire l'oggetto sociale, e che la discontinuità aziendale non comporta necessariamente insostenibilità del debito e

conseguentemente, a mente del disposto dell'art. 2 lett. a), insolvenza probabile e, per effetto di ciò, crisi d'impresa.

In ogni caso la verifica dell'assenza dei *trigger event* deve essere comunque svolta e deve esserlo in continuo, portandola periodicamente all'attenzione dell'organo amministrativo e a quello di controllo e non solo in occasione della redazione dei bilanci di esercizio ed in quelli infrannuali.

6. I tre pilastri che assicurano l'affidabilità dei flussi informativi che debbono essere assicurati dagli adeguati assetti. A ben vedere, i flussi informativi funzionali ad intercettare tempestivamente la crisi d'impresa che debbono essere assicurati all'organo amministrativo ed a quello di controllo devono essere affidabili, completi ed appropriati rispetto allo scopo. A tal fine è necessario che essi poggino su **tre distinti pilastri** (uomini, procedure e strumenti).

Il **primo pilastro**, costituito dagli uomini, risiede nell'efficace individuazione di missioni, ruoli e responsabilità delle singole funzioni aziendali nella sana e imprescindibile separazione e contrapposizione delle funzioni, tra chi pone gli obiettivi e chi svolge gli esercizi di fattibilità.

È la separazione e contrapposizione delle funzioni, propria di un assetto organizzativo adeguato, il primo presupposto di una valutazione consapevole delle prospettive aziendali. La separazione e la contrapposizione delle funzioni di controllo rispetto a quelle operative è il mantra dell'adeguato assetto organizzativo. Questo non solo per gli inevitabili conflitti di missione delle due aree, ma anche per consentire un costruttivo dibattito in seno all'impresa.

La separazione e contrapposizione delle funzioni non si limita solo ai profili di inquadramento organizzativo e al mansionario delle funzioni. Essa è in primo luogo assicurata dall'autorevolezza, indipendenza e spirito critico delle funzioni chiamate a valutare la fattibilità degli obiettivi. È questo forse il momento di maggiore criticità ed anche quello che l'imprenditoria a carattere familiare è più restia a realizzare. Un ruolo fondamentale sotto questo profilo spetta al mondo professionale che assiste le imprese, il quale dovrà far comprendere l'utilità per lo stesso imprenditore di presidi organizzativi solidi.

Invero, non è sufficiente la mera separazione delle funzioni per assicurare affidabilità alle stime dell'andamento aziendale. Occorrono anche chiari e puntuali riferimenti nella costruzione dei flussi informativi. È questo il **secondo pilastro** ed è il punto di maggiore difficoltà, costituito dalla individuazione delle informazioni di base rilevanti e dalla loro gestione. Esso dovrebbe affrontare, attraverso un insieme di regole stabili, la raccolta dell'informazione, la sua condivisione, le modalità di fruizione della stessa, il dialogo operativo e la negoziazione tra i diversi attori coinvolti attraverso un processo interattivo di confezionamento del dato di sintesi.

Le regole di confezionamento dei dati storici si sono formate in decenni di evoluzione dei relativi standard, veri e propri *set* di principi contabili sistematici e coordinati al loro interno. I dati prognostici hanno invece poco più che qualche mero riferimento di alto profilo, in termini di linee guida di costruzione dei piani⁴ o indicazioni di metodo contenute nei principi di revisione sull'affidabilità delle assunzioni (*ISAE 3400*). A ben vedere non è mai stato individuato un *set* di regole per la redazione dei piani d'impresa. Sono stati tutt'al più individuati, dalla dottrina e nelle *best practices*, i requisiti che deve possedere un piano per essere ritenuto affidabile. Chi scrive ne ha individuati in particolare sette diversi: (i) il requisito della **coerenza** con la situazione di fatto dell'impresa e dell'ambiente in cui opera; (ii) il requisito della **condivisione** del piano e delle azioni da parte di coloro che saranno chiamati ad attuarli; (iii) il requisito della **verificabilità** del dato prognostico, che deve essere controllabile e, sotto questo profilo, assume

⁴ ANDAF/AIDEA APRI e OCRI *Principi per la redazione dei piani industriali e di risanamento*, recepito dal CNDCEC, settembre 2017, BORSA ITALIANA, *Guida al Piano Industriale*, 2003 in *borsaitaliana.it, Azioni, Come quotarsi, Guide alla Quotazione*, CNDCEC, *Linee Guida alla redazione del Business Plan*, 2011 in *cndcec.it, Area Istituzionale, Studi e Ricerche Commissioni e Bilanci, Documenti, Finanza Aziendale e Assicurazioni*.

rilevanza la separazione della sua parte inerziale rispetto a quella in discontinuità con il passato per effetto dell'*action plan* previsto; (iv) il requisito della sua **fruibilità** e completezza espositiva che per sussistere deve consentire il monitoraggio in continuo attraverso l'uso di indicatori di *performance* chiave (KPI); (v) il requisito dell'affidabilità del dato sottostante, la c.d. **data quality**; (vi) il requisito della sua **conformità** del dato al modello di *business*; (vii) il requisito dell'adozione dell'**adeguato scenario di riferimento** (che deve essere quello maggiormente probabile tra i tanti prospettabili) al quale devono essere associati gli scenari derivanti dalle analisi di sensitività ai fattori di rischio inerente.

Per quanto essi siano in grado di assicurare adeguatezza al dato prognostico, si tratta però sempre solo di principi. Mancano invece le regole di dettaglio costituite dalle norme di comportamento da seguire per mitigare il grado di incertezza delle stime.

Non esiste però alcun *set* preconfezionato di regole valide per ogni uso. E non esiste per un banale motivo: le regole di dettaglio dipendono da come è conformato il modello di *business*, da come è in concreto strutturata l'organizzazione dell'impresa, da quali sono le linee di responsabilità e quelle di riporto, dalla mappatura delle informazioni disponibili, dalla loro fruibilità, dal vaglio dell'adeguatezza del processo di rilevazione e di condivisione, dalle modalità di impiego e di confronto e condivisione tra le funzioni delle valutazioni condotte.

In pratica, ogni impresa costituisce un *habitat* originale difficilmente replicabile in vitro. Per tale motivo, il manuale per la redazione del piano d'impresa non lo si ritrova in libreria e non può essere preconfezionato. Quelle che si trovano ben descritte e definite sono invece le fasi del processo di pianificazione, finanche gli esempi di costruzione di piani e di fogli elettronici *ad hoc*.

Occorre invece definire puntuali criteri di qualità dei dati, nonché proceduralizzare la loro raccolta, elaborazione e uso, nonché la frequenza di aggiornamento dell'*output*.

La *road map* di confezionamento del piano deve essere scritta dalla singola impresa e alla sua scrittura vi si giungerà solo nel tempo, attraverso reiterati esercizi di progressivo affinamento.

Fino a quando le regole non sono state prima adottate e poi sperimentate, i rischi connessi alla sopravvalutazione di un dato prognostico non correttamente costruito sono elevati.

È questa una constatazione che deve indurre ad un forte ridimensionamento dell'enfasi data al *forward looking*.

Ma quali sono le logiche alle quali devono rispondere le regole di dettaglio di confezionamento dei dati prognostici?

Spesso ci si riferisce ai dati costruiti dal basso (*bottom up*), e cioè dalle funzioni che risponderanno della loro realizzazione, come a dati pervasi da maggiore prudenza rispetto a quelli imposti dall'alto (*top down*). In realtà la definizione dei dati prognostici richiede una continua triangolazione tra il *top management* che individua le strategie, le funzioni operative che sono chiamate a metterle in atto, le funzioni non operative che ne valutano la coerenza con le informazioni disponibili, con un approccio indipendente e come tale conformato ad un sano scetticismo. Si tratta di un processo caratterizzato da interazioni successive che richiede la rilevazione, discussione e comprensione del dato prima di giungere alla sua validazione.

Tutto ciò deve maturare all'interno della singola impresa tenendo conto delle specificità organizzative della stessa.

Ne sono ben consapevoli gli attestatori della fattibilità dei piani che dedicano alla fase delle interviste la maggior parte del tempo di valutazione delle assunzioni contenute nel documento, sopperendo così alle eventuali carenze dell'interlocuzione tra le diverse funzioni aziendali.

Quando però il dato previsionale non è attestato, manca il relativo vaglio indipendente di fattibilità, strutturato e pervaso da un corretto spirito critico. Esso ed il *risk assessment* che ne è alla base devono allora essere impliciti (e sottesi) ai processi di costruzione del dato.

Anche se le specificità organizzative della singola impresa impediscono qui di articolare comuni regole di dettaglio, si può però delineare il percorso corretto che dovrebbe essere seguito per la loro definizione.

Occorre innanzitutto individuare una funzione sufficientemente indipendente ed autorevole alla quale demandare l'esercizio del presidio del processo di pianificazione; di pari passo viene l'individuazione del responsabile della rilevazione e valutazione degli scostamenti. Il che, in particolare nelle realtà meno strutturate, può essere rimesso ad un'unica funzione; in quelle più evolute pianificazione e controllo di gestione potrebbero invece essere tenuti separati.

Si tratta quindi di condurre un'attenta mappatura delle informazioni aziendali. Non ci si riferisce al solo dato storico, ovviamente necessario, ma anche alla raccolta dei dati correnti.

Primi fra tutti quelli attinenti alla *pipeline* del ciclo attivo; si tratta delle informazioni provenienti dalla rete commerciale, dai primi contatti sino alla formalizzazione dell'ordine e di quelle relative alle successive vicende che hanno interessato l'ordine stesso (esecuzione, sospensione e revoca).

Con riferimento al ciclo passivo ed a quello produttivo, di estrema rilevanza saranno le informazioni attinenti agli indicatori chiave di *performance* sia in termini di produttività che di capacità produttiva.

Di fondamentale rilevanza sono in ogni caso le informazioni esogene attinenti ai mercati di sbocco ed a quelli di approvvigionamento.

Occorre in ogni caso comprendere chi raccoglie le informazioni e chi, con quali modalità e in che termini ne fruisce. A tal fine assumono rilevanza cruciale le procedure aziendali in concreto agite, l'individuazione di dove si formano le decisioni e di quali sono i percorsi logici adottati e le informazioni utilizzate per assumerle.

L'ultimo momento attiene alle modalità di rilevazione degli scostamenti e di valutazione degli stessi, nonché all'adozione delle misure di rimedio. Si tratta di un passaggio fondamentale per comprendere il grado di mitigazione dei rischi e conseguentemente per transitare dal rischio inerente a quello residuo all'esito delle reazioni da parte dell'impresa.

Questa è la cornice entro la quale deve essere valutata l'adeguatezza del percorso di costruzione delle stime, valutazione che dovrà essere condotta alla luce degli scostamenti dei dati previsionali con quelli consuntivi.

È, infatti, fondamentale comprendere, sulla base delle cause degli scostamenti, le carenze di processo nella costruzione del dato prognostico. Ad esempio: le diverse funzioni coinvolte tengono adeguatamente conto di tutte le informazioni disponibili? Vi sono corti circuiti informativi che impediscono a chi deve fruirne la tempestiva conoscenza dei dati occorrenti? Quali sono le cause degli errori di stima commessi in passato? Sono stati sottovalutati i rischi intercettati da altre funzioni aziendali?

È possibile, ad esempio, che alcune funzioni dispongano di informazioni che contrastano con le stime formulate da altre ma, per carenza di indipendenza o di autorevolezza rispetto a queste ultime, non le trasferiscano a chi presiede l'intero processo.

Si tratta, in questi casi, di intervenire per rimuovere i momenti di debolezza, ad esempio attraverso la sostituzione di taluni presidi, l'adeguamento della struttura organizzativa, il disegno di alcuni processi, l'arricchimento del patrimonio informativo, ecc. Tutto ciò, una o più volte, fino a quando non si perverrà a un prodotto (che sia il piano o solamente il *budget* od il piano di tesoreria) sufficientemente affidabile.

Quanto sopra rappresentato rende evidente come il processo della pianificazione e, in genere, di predisposizione dei flussi informativi in questione necessiti di strumenti che consentano di applicare le regole di dettaglio, in difetto dei quali qualsiasi esercizio rischia di restare estemporaneo, difficilmente replicabile senza sforzi diseconomici, incerto nella sua affidabilità per effetto di errori derivanti dall'impiego di un'eccessiva manualità. È questo il **terzo pilastro**.

D'altronde lo stesso *data quality* trova negli strumenti informatici il principale presidio che consente di implementare controlli impliciti di sistema e l'ancoraggio a dati non incisi da soggettività.

Si tratta, in particolare, di introdurre presidi automatici volti ad assicurare: (i) la completezza del dato e cioè la presenza delle informazioni storiche sufficienti per le valutazioni richieste; (ii) l'accuratezza dello stesso e cioè l'assenza di errori materiali e la sua coerenza con i dati del *track record* di periodi storici precedenti; (iii) l'appropriatezza e cioè la coerenza con le finalità, le ipotesi sottostanti al modello utilizzato, i rischi ai quali è esposta l'impresa.

Gli strumenti possono essere variamente evoluti e complessi. Si tratta solo di declinare correttamente il principio della proporzionalità ed impiegare strumenti consoni alla complessità ed alle dimensioni aziendali.

7. Il piano d'impresa quale presidio fondamentale. Come già detto, per la consapevolezza dello stato di salute finanziaria dell'impresa non è sufficiente esaminare il dato storico, né avere la disponibilità di una situazione patrimoniale ancorché aggiornata, ma occorre un'adeguata stima del prevedibile andamento aziendale.

Lo stesso dovere dell'imprenditore, espressamente presente nelle prime bozze del CCI e poi soppresso, dell'assunzione delle obbligazioni in modo prudente e proporzionato alle proprie capacità patrimoniali, anziché corrispondere ad una temuta soppressione del rischio d'impresa, tanto dirompente quanto inopportuna, avrebbe solo sollecitato l'adozione di un diverso passo culturale in termini di capacità di apprezzamento del rischio per una razionale gestione dello stesso. Il rispetto di tale dovere, che peraltro chi scrive ritiene immanente nel governo diligente dell'impresa, non priva l'imprenditore della capacità di intrapresa ma esalta solo l'esigenza di una consapevole valutazione *ex ante* dell'effetto, anche quantitativo, delle decisioni strategiche assunte. La presenza di un piano d'impresa è, di nuovo, lo strumento atto a permettere le valutazioni in questione.

È, infatti, solo attraverso il dato prospettico che è possibile escludere o ravvisare una situazione di insostenibilità del debito e, in particolare, di una insostenibilità a sei mesi che costituisce il presupposto dei fondati indizi dai quali scaturiscono gli obblighi segnaletici di cui all'art. 14 CCI.

Non vi è dubbio alcuno sul fatto che un governo efficace dell'impresa risieda nella pianificazione dell'attività e che le decisioni, quanto meno quelle strategiche, debbano essere assunte avendo riguardo al loro impatto prognostico sulla sostenibilità del debito e sull'equilibrio finanziario. L'impresa si governa accendendo i fari e guardando la strada, non fissando lo sguardo sullo specchietto retrovisore. Il dato storico fa parte del passato e l'esperienza ci insegna che il futuro non si ripresenta mai esattamente negli stessi termini, modi ed intensità che hanno caratterizzato l'esperienza vissuta.

In tale ottica la redazione del piano non può però essere un esercizio estemporaneo ma necessita di adeguati assetti e regole interne, in difetto delle quali il risultato sarebbe difficilmente fruibile e comunque privo dei prerequisiti che consentano di attribuirgli la necessaria affidabilità.

Come si è appena visto, se il piano d'impresa è lo strumento di governo, gli adeguati assetti organizzativi derivanti dalla modifica dell'art. 2086 c.c. non possono che contemplare l'insieme delle procedure interne delle quali si è dotata l'impresa per la stima dei dati previsionali. Per dirla in modo più

semplice, essi non risiedono tanto nel piano industriale in quanto tale, ma piuttosto nel suo manuale di redazione.

Il confezionamento del piano d'impresa non è però un'attività estemporanea rimessa alla libera creatività dell'imprenditore, ma un processo rigido e dotato di proprie regole. È stato osservato⁵ che la responsabilità degli amministratori in ordine al contenuto del piano [1] può in teoria derivare: a) da un processo decisionale non idoneo; b) dalla non coerenza del piano e dello strumento di realizzazione con i presupposti in base ai quali essi sono stati redatti; c) dall'infondatezza o dall'irragionevolezza dei presupposti posti alla base del piano.

Il *framework* di riferimento ha quattro ambiti distinti: uno relativo all'assetto organizzativo in termini di funzioni, l'altro relativo alle regole, un terzo afferente all'*iter* decisionale, l'ultimo volto al monitoraggio dell'esecuzione del piano.

8 Il principio di proporzionalità. Il tema della proporzionalità dell'assetto organizzativo alle caratteristiche ed alle dimensioni dell'impresa con particolare riguardo al presidio del rischio di crisi è un tema di estrema rilevanza. Gli adeguati assetti non sono, infatti, un modello rigido e non si può pretendere di regimentare le *business rules* entro schemi preconfezionati buoni a tutti gli usi. Ne deriverebbe l'irrigidimento dell'impresa con pregiudizio della capacità di intrapresa. Verrebbe meno ogni discrezionalità nel governo della stessa al punto tale da pregiudicare la libertà di iniziativa. Gli assetti organizzativi devono essere *taylor made*, adeguati alle caratteristiche dell'impresa ed alle sue dimensioni, coerenti con il modello di *business* ma anche rispettose dell'imprescindibile valutazione del rapporto costi/benefici. Essi sono l'esito di un giudizio, di una valutazione che è rimessa all'imprenditore *ex ante* e che, solo laddove, sia palesemente incongrua prescindendo dalle pratiche in uso e da un ordinato *iter* logico deliberativo, potrebbe essere oggetto di censure.

Il principio della proporzionalità è un principio cardine al quale deve essere informato l'assetto organizzativo perché assuma la prerogativa della sua adeguatezza. Lo stabilisce in modo puntuale il co. 5 dell'art. 2381 c.c. in materia di governo della società per azioni: «Gli organi delegati curano che l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile sia adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa». Esso è ripreso dall'art. 108 Testo Unico Bancario e dall'art. 6 Testo Unico Finanza e costituisce un criterio, anche comunitario, di generale applicazione che non interessa solo l'ambito societario.

D'altronde le modifiche introdotte dall'art. 375 CCI all'art. 2086 c.c. ribadiscono tale principio, estendendone la portata: «l'imprenditore che operi in forma societaria o collettiva, ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura ed alle dimensioni dell'impresa».

Come acutamente osservato⁶, si tratta del bilanciamento di interessi sussumibili dalla libertà di iniziativa economica *ex art.* 41 Cost., «interessi che, nel contesto di limitazione di responsabilità che caratterizza il regime delle società di capitali, impone a chi svolge attività d'impresa di organizzarla secondo i già evocati criteri di efficienza ed efficacia».

Il *trade off* tra efficienza ed efficacia è ben noto a tutti coloro che valutano l'adeguatezza del sistema di controllo interno. Esso si traduce nell'analisi dei costi/benefici che deve sempre avere un saldo positivo per i secondi. L'efficacia, infatti, può essere assicurata solo a condizione che sia rispettata l'efficienza e cioè che i costi che ne derivano non siano superiori ai benefici (anche in termini di rischi).

È efficiente un presidio che consente di raggiungere l'obiettivo con l'impiego minimo delle risorse indispensabili. Poiché l'individuazione del grado ottimale di raggiungimento dell'obiettivo risente del livello delle risorse disponibili nel rispetto del principio dell'economicità, occorre preliminarmente valutare

⁵ ASSONIME, *Le nuove regole societarie sull'emersione anticipata della crisi d'impresa e gli strumenti di allerta*, *Circ.* 2 agosto 2019, n. 19.

⁶ MERUZZI G., *L'adeguatezza degli assetti* in www.associazionepreite.it

quale sia l'obiettivo minimo accettabile e quindi, assicurato lo stesso, definire il corretto bilanciamento tra i costi ed i benefici per migliorare il grado dell'obiettivo di efficacia prefissato.

La traduzione di tutto ciò in termini operativi comporta una serie di valutazioni: (i) *Quali sono i limiti dimensionali e strutturali dell'organizzazione affinché essa sia economicamente sostenibile?* Rilevano a tal riguardo le dimensioni dell'impresa, la sua complessità operativa in termini di funzioni coinvolte ed anche la sua marginalità; (ii) *Quali sono i costi associati ad un rafforzamento del processo di valutazione del prevedibile andamento aziendale?* Si tratta di costi dipendenti dal coinvolgimento di risorse umane adeguatamente formate, che siano sufficientemente autorevoli, nonché dall'impiego di strumenti informatici più evoluti; (iii) *È possibile, ed a quali condizioni, ricorrere ad outsourcing, anche solo parziale, delle attività di amministrazione, finanza e controllo?* La risposta risente della qualità dell'outsourcer, di una corretta definizione della missione dello stesso, della individuazione di livelli di servizio adeguati, della introduzione di presidi contrattuali atti a garantire l'indipendenza (rileva a tal riguardo la durata del contratto, la remunerazione adeguata dell'outsourcer e l'individuazione di un referente interno dotato della necessaria competenza).

Pur se il piano d'impresa è potenzialmente il più efficace presidio organizzativo per intercettare tempestivamente la crisi, rimettere esclusivamente ad esso la valutazione della presenza o dell'assenza di fondati indizi di crisi rischia di costituire, nei casi in cui le regole sottostanti non siano state adottate o comunque risultino inadeguate, un mero alibi per far passare in secondo piano o addirittura trascurare la situazione fattuale che dei dati prospettici costituisce invece il principale momento genetico.

Dall'altra parte, non si può trascurare che il mero ricorso ad indici storici presenti criticità altrettanto gravi: per quanto sofisticati siano, tutti gli indici fondati sui dati storici presentano rilevanti falsi segnali positivi e, nel contempo, incapacità ad intercettare situazioni di crisi in atto (falsi segnali negativi).

Stretti tra l'inaffidabilità delle stime e l'insufficiente significatività del dato storico, occorre individuare una via di uscita per un'affidabile diagnosi dello stato di salute dell'impresa. Essa può essere solo ricercata nella valutazione critica dell'andamento corrente.

Si tratta di tenere conto delle seguenti grandezze che l'impresa esprime nel corrente: (i) i volumi e i prezzi di vendita in atto; (ii) la marginalità che l'impresa è in grado di esprimere, (iii) l'attuale ciclo di conversione in cassa (tempi di incasso dei crediti di fornitura, tempi di rigiro del magazzino e tempi di pagamento dei fornitori), (iv) gli investimenti che, in difetto di una loro puntuale pianificazione, possono essere dedotti dalla dinamica corrente.

Sono le informazioni occorrenti per la stima dei flussi di cassa liberi al servizio del debito che l'impresa realizzerebbe su una base inerziale.

Vi è però un elemento ulteriore rilevante che è indispensabile per svolgere utilmente l'esercizio: la conoscenza della stagionalità. Il dato corrente infatti risente del fatto che i ricavi (e talvolta anche i costi) non presentano un andamento lineare nel corso dell'esercizio ma risentono di una ciclicità infrannuale che rende scarsamente intelleggibili osservazioni che non siano condotte con riferimento all'intero esercizio. Salvo che non venga adottato in via sistematica un processo di comparazione infrannuale storica.

Ecco allora che le realtà meno strutturate che non hanno adottato regole di dettaglio per la stima del dato previsionale devono concentrarsi sin da subito sul monitoraggio e sulla valutazione della stagionalità in funzione di un'affidabile lettura del dato corrente, a sua volta indispensabile per comprendere le prospettive di breve termine.

Le piccole imprese che, con rare eccezioni, non hanno implementato presidi organizzativi atti ad assicurare una pianificazione affidabile, non riuscendo entro i brevi termini della *vacatio legis* ad ultimare il percorso di predisposizione ed affinamento delle regole interne eventualmente intrapreso, per il monitoraggio potranno avvalersi della valutazione dell'andamento aziendale. A condizione però che esse

attivo con immediatezza, sin da ora, processi di rendicontazione infrannuale non superiore al trimestre. Tale, infatti, è la misura della tempestività fissata dal co. 1 dell'art. 24 in materia di misure premiali.

In assenza, la valutazione dell'andamento corrente sarà molto difficile da condurre e rischierà di portare a conclusioni fuorvianti.

Ci si deve attendere che, manifestatasi l'esigenza per effetto del nuovo quadro normativo di riferimento, nel prossimo futuro vengano elaborati anche strumenti informatici in grado di consentire stime prognostiche di massima. Non possono, in ogni caso, ritenersi atti allo scopo strumenti informatici volti al mero scoring dell'impresa in termini di valutazione sintetica del rischio di crisi, in quanto gli obblighi organizzativi in questione non si traducono in un punteggio ma nella individuazione delle concrete criticità dell'impresa, indispensabile per la efficace assunzione dei provvedimenti atti a rimuovere lo stato di crisi.

9. Profili di rilevanza in ambito d.lgs. n.231/2001. Emerge da quanto testé rappresentato l'esigenza di conformare gli adeguati assetti ad un modello organizzativo.

Il pensiero sconfinava involontariamente ai modelli per la prevenzione dei reati di cui al D.lgs. n. 231/2001, fondante la Responsabilità amministrativa (o c.d. para-penale) degli enti. Le analogie invero sono molte a cominciare dal comune paradigma della valutazione del rischio che, in un caso, è quello della commissione di un reato presupposto e, nell'altro, quello della crisi d'impresa.

Se però ci si fermasse a questa semplice constatazione non si dà la risposta a due fondamentali domande: quale sia il reato presupposto eventualmente configurabile e il processo coinvolto nella mitigazione del rischio? quale è il vantaggio tratto dall'ente, nella specie il debitore?

Non sta però tanto in ciò l'analogia tra i due quadri normativi e se ci si fermasse a questa considerazione si perderebbe l'opportunità di individuare il momento di sintesi dell'applicazione delle disposizioni del Codice e di quelle del decreto legislativo 231.

I punti di collegamento sono ben altri e molto più forti.

È stato acutamente osservato⁷ che vi sono pluralità di ipotesi in cui la mancata osservanza della prescrizione dell'adozione di un adeguato assetto organizzativo per la rilevazione della crisi può determinare la responsabilità da reato della persona giuridica.

Una di queste è costituita dal reato di falso in bilancio, che però di fatto emergerebbe solo in seguito ad una procedura concorsuale in capo al debitore; una seconda è costituita dal reato di impedito controllo di cui all'art. 2625 c.c. che potrebbe essere consumato, a prescindere dalla gravità dello stato di salute dell'impresa, ogni qualvolta con dolo venissero occultati od omessi dati rilevanti o comunicati (o con altri idonei artifici) dati non rispondenti al vero all'organo di controllo o al revisore con l'intento di alterare la percezione delle condizioni finanziarie dell'impresa. Il vantaggio che ne trarrebbe quest'ultima si concretizzerebbe nel differimento dell'attivazione dell'obbligo segnaletico interno di cui all'art. 14 e conseguentemente il trasferimento del rischio di impresa in capo ai creditori ignari. Essi, infatti, percepirebbero un rischio di *default* inferiore a quello effettivo che inciderebbe sul merito di credito concesso.

In una situazione di crisi d'impresa, il *risk appetite framework* e la *business judgement rule* presentano, il primo, l'esigenza di una ponderazione dello stato di salute finanziaria dell'impresa e, il secondo, l'effetto di una sua limitazione in relazione a quanto previsto dall'art. 4 CCI, in presenza di procedura di regolazione della crisi o dell'insolvenza (che verrebbero evitate proprio grazie alla mancata

⁷ SANTORIELLO C. – PERUSIA E., *Codice della crisi e 231*, in *Rivista 231*, n. 3/2019.

segnalazione interna) e cioè per l'obbligo del debitore di gestire il patrimonio o l'impresa durante la crisi nell'interesse prioritario dei creditori.

Si concretizzerebbero, di conseguenza, sia i presupposti del reato, sia il vantaggio dell'ente derivante dalle condotte poste in essere.

Sotto questo aspetto occorrerà che il Modello di Organizzazione e Gestione (MOG) individui processi volti alla raccolta, all'elaborazione e alla trasmissione delle informazioni all'organo di controllo. I flussi informativi, periodici e ad evento, dallo stesso richiesti per poter intercettare i fondati indizi di cui all'art. 14, dovranno trovare all'interno del modello punti di controllo e presidi atti ad assicurare il loro tempestivo rispetto e la genuinità del dato trasmesso.

Emerge da tutto ciò, con ogni evidenza, che occorre sempre più adottare un processo di gestione integrata del rischio aziendale con lo stimolo all'implementazione di modelli organizzativi anch'essi integrati.

La dottrina testé citata sottolinea inoltre un momento che chi scrive ritiene di fondamentale rilevanza per la PMI. Nell'impresa a connotazione familiare, la scarsa indipendenza (ed autorevolezza) rispetto all'imprenditore delle funzioni preposte alla rilevazione del dato potrebbe incidere assai sulla qualità, completezza e tempestività delle informazioni trasmesse all'organo di controllo. Sotto questo profilo sarebbe di estrema utilità anche l'introduzione di regole di *whistleblowing*, strumento che permetterebbe, attraverso l'anonimato della fonte, la sensibilizzazione dell'organo di controllo pur in assenza di un flusso formalizzato di informazioni affidabili.

Alla luce di quanto sopra, l'Organismo di Vigilanza di cui al d.lgs. 231 potrà utilmente attivare uno scambio di informazioni *ad hoc* con il collegio sindacale ed il revisore, che potrebbe avere ad oggetto, senza pretesa di esaustività: (i) in via periodica, l'adeguatezza dell'assetto organizzativo per la tempestiva rilevazione della crisi; (ii) in via periodica, l'elenco dei flussi informativi previsti a carico delle diverse funzioni al collegio sindacale e la data del loro ricevimento; (iii) in via periodica, il giudizio degli organi di controllo sulla affidabilità delle informazioni ricevute; (iv) ad evento, le intervenute segnalazioni all'organo amministrativo o all'OCRI da parte del collegio sindacale; (v) ad evento, le eventuali segnalazioni da parte del sistema bancario di revoca o modifica degli affidamenti in essere; (vi) ad evento, le eventuali comunicazioni da parte dell'OCRI di intervenute segnalazioni di creditori pubblici qualificati.

Occorre peraltro considerare che una è la carenza nell'attivazione degli adeguati assetti e le responsabilità che ne possono derivare in termini di responsabilità, anche penali, per l'aggravamento del dissesto, quando tale carenza sia da impuntarsi a una mera mitigazione dei vincoli nel governo societario; altra è la mancata attivazione dei flussi informativi (e finanche dei presidi) nella consapevolezza che dagli stessi deriverebbe una segnalazione interna⁸.

⁸ SANTORIELLO C., *Vecchie e nuove ipotesi di responsabilità penale degli amministratori e sindaci dopo il Codice della Crisi*, in *Il penalista*, 2 settembre 2019