

Loris Di Nallo, Maria Lucetta Russotto

SISTEMA FINANZIARIO E CRISI

PROSPETTIVE DI FINANZA POST-COVID

FrancoAngeli

BANCA, FINANZA E PMI

Informazioni per il lettore

Questo file PDF è una versione gratuita di sole 20 pagine ed è leggibile con **Adobe Acrobat Reader**



La versione completa dell'e-book (a pagamento) è leggibile **con Adobe Digital Editions**.

Per tutte le informazioni sulle condizioni dei nostri e-book (con quali dispositivi leggerli e quali funzioni sono consentite) consulta [cliccando qui](#) le nostre F.A.Q.

La Collana ospita scritti inerenti le tematiche dell'economia degli intermediari e dei mercati finanziari, nonché temi legati alla finanza e ai rapporti banca-impresa, provenienti da soggetti afferenti a qualsiasi scuola, dipartimento o ente di ricerca, sia nazionale che internazionale.

Nella Collana possono essere pubblicati esclusivamente lavori scientifici, ossia in grado di offrire un contributo all'avanzamento della conoscenza. La Collana accoglie volumi soggetti ad un processo di double blind review.

Editor in Chief

Prof. Lorenzo Gai, Università di Firenze

L'Editor in Chief è responsabile della politica editoriale, verifica l'andamento del processo di referaggio e coordina le attività dello Scientific Committee e dell'Editorial Board, assicurando l'indipendenza dei giudizi e l'applicazione delle procedure previste dal regolamento della Collana.

L'accettazione della monografia da parte dell'Editor in Chief è condizione necessaria per l'inserimento di una pubblicazione nella Collana.

Scientific Committee

Prof.ssa Marina Brogi, Università La Sapienza di Roma

Prof.ssa Giuliana Birindelli, Università di Chieti-Pescara

Prof.ssa Marina Damilano, Università di Torino

Prof. Marco Di Antonio, Università di Genova

Prof. Franco Fiordelisi, Università di Roma Tre

Prof. Loris Nadotti, Università di Perugia

Prof. Antonio Proto, Università Ca' Foscari di Venezia

Prof. Giulio Tagliavini, Università di Parma

Lo Scientific Committee è composto da accademici/studiosi di consolidata reputazione, affiliati a un numero sufficientemente ampio di università/istituti di ricerca.

Ha funzioni di indirizzo e supervisione della politica editoriale e promuove iniziative utili allo sviluppo della Collana.

Editorial Board

Prof.ssa Antonella Capiello, Università di Pisa

Prof.ssa Claudia Curi, Università di Bolzano

Prof.ssa Federica Ielasi, Università di Firenze

Prof.ssa Francesca Querci, Università di Genova

Prof.ssa Beatrice Ronchini, Università di Parma

Prof.ssa Monica Rossolini, Università di Milano Bicocca

L'Editorial Board attua la politica editoriale della Collana, esamina gli scritti pervenuti e seleziona i referees cui rivolgersi al fine di ottenere una valutazione complessiva del lavoro ed eventuali suggerimenti specifici, garantendo la professionalità e la terzietà della procedura di referaggio. Infine, supervisiona la valutazione di merito delle monografie effettuata dai referees.

La Collana è accreditata Aidea



Loris di Nallo, Maria Lucetta Russotto

SISTEMA FINANZIARIO E CRISI

PROSPETTIVE DI FINANZA POST-COVID

FrancoAngeli

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

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

Pericle, *Discorso agli Ateniesi*, 431 a.C.

Qui ad Atene noi facciamo così.

Qui il nostro governo favorisce i molti invece dei pochi: e per questo viene chiamato democrazia.

Qui ad Atene noi facciamo così.

Le leggi qui assicurano una giustizia eguale per tutti nelle loro dispute private, ma noi non ignoriamo mai i meriti dell'eccellenza.

Quando un cittadino si distingue, allora esso sarà, a preferenza di altri, chiamato a servire lo Stato, ma non come un atto di privilegio, come una ricompensa al merito, e la povertà non costituisce un impedimento.

Qui ad Atene noi facciamo così.

La libertà di cui godiamo si estende anche alla vita quotidiana; noi non siamo sospettosi l'uno dell'altro e non infastidiamo mai il nostro prossimo se al nostro prossimo piace vivere a modo suo.

Noi siamo liberi, liberi di vivere proprio come ci piace e tuttavia siamo sempre pronti a fronteggiare qualsiasi pericolo.

Un cittadino ateniese non trascura i pubblici affari quando attende alle proprie faccende private, ma soprattutto non si occupa dei pubblici affari per risolvere le sue questioni private.

Qui ad Atene noi facciamo così.

Ci è stato insegnato di rispettare i magistrati, e ci è stato insegnato anche di rispettare le leggi e di non dimenticare mai che dobbiamo proteggere coloro che ricevono offesa.

E ci è stato anche insegnato di rispettare quelle leggi non scritte che risiedono nell'universale sentimento di ciò che è giusto e di ciò che è buon senso.

Qui ad Atene noi facciamo così.

Un uomo che non si interessa allo Stato noi non lo consideriamo innocuo, ma inutile; e benché in pochi siano in grado di dare vita ad una politica, beh tutti qui ad Atene siamo in grado di giudicarla.

Noi non consideriamo la discussione come un ostacolo sulla via della democrazia.

Noi crediamo che la felicità sia il frutto della libertà, ma la libertà sia solo il frutto del valore.

Insomma, io proclamo che Atene è la scuola dell'Ellade e che ogni ateniese cresce sviluppando in sé una felice versatilità, la fiducia in sé stesso, la prontezza a fronteggiare qualsiasi situazione ed è per questo che la nostra città è aperta al mondo e noi non cacciamo mai uno straniero.

Qui ad Atene noi facciamo così.

INDICE

Abstract	pag.	9
1. Crisi d'impresa: profili normativi e rapporto con sistema bancario	»	11
1.1. Crisi d'impresa: profili normativi	»	11
1.2. L'innovazione del CCI e la legislazione europea	»	20
1.3. Banche e crisi d'impresa: excursus storico	»	29
1.4. La complessità del rapporto banca-impresa nella crisi	»	32
1.5. Il ruolo della banca nella crisi d'impresa	»	36
1.6. La crisi e le sue fasi	»	39
1.7. Gacs e NPL	»	54
2. Anticipare la crisi: le banche tra EWS ed evoluzione regolamentare bancaria	»	57
2.1. L'analisi dell'impresa: profili funzionali per la valutazione bancaria	»	57
2.2. L'interpretazione degli indicatori d'impresa	»	60
2.3. Il monitoraggio di eventuali segnali di crisi: EWS	»	71
2.4. EWS: metodologie e sviluppi	»	76
2.5. Crisi e regolamentazione bancaria	»	78
2.6. Basilea 4	»	81
2.7. IFRS 9: effetti sulle banche e sulla loro operatività	»	90
3. Credito bancario emergenziale e variabili di analisi IFRS 9: effetti sulle banche e sulla loro operatività	»	98
3.1. Il risk management	»	98
3.2. RWA e problematiche nel metodo dei rating interni: le variabili di rischio	»	103

3.3. Il rating MCC	pag.	115
3.4. Le informazioni per l'attribuzione del rating	»	121
3.5. Temporary framework e la sfida delle banche	»	128
3.6. Il credito bancario emergenziale	»	136
3.7. La liquidità SACE	»	138
3.8. Il fondo di garanzia per le PMI	»	142
3.9. Effetti del credito bancario emergenziale sulle banche	»	144
4. Nuove prospettive di finanza post pandemia	»	147
4.1. Le scelte di finanziamento delle imprese	»	147
4.2. Quotazione e processo di IPO	»	157
4.3. Effetti quotazione	»	162
4.4. Il crowdfunding	»	165
4.5. Effetti crowdfunding	»	179
4.6. Minibond	»	184
4.7. Effetti minibond	»	186
Considerazioni conclusive	»	189

ABSTRACT

L'importanza del sistema finanziario e quello specifico bancario nel processo di crisi aziendale, sia per il suo apporto sia per le conseguenze che ne subisce, è centrale sin dalle origini e l'obiettivo di questo lavoro è quello di contestualizzarlo al periodo pandemico e alla luce delle modifiche normative in materia d'impresa, tratteggiando gli aspetti caratteristici della crisi e le prospettive finanziarie del prossimo futuro.

Alla fine del 2019 il principale problema delle imprese era uscire dalla crisi mondiale del decennio 2008-2018 e ritrovare una economicità di gestione.

E non soltanto per le ovvie motivazioni economiche. Si incardinava in quel momento sia la necessità di ottemperare alle norme del D.Lgs. 14/2019 che impongono l'emersione anticipata della crisi e l'obiettivizzazione del Management alla continuità d'impresa; sia la necessità di convivere con un sistema (quello italiano) bancocentrico che aveva trovato nei provvedimenti normativi e legislativi più limitazioni che possibilità di accesso al credito.

Le nuove norme, infatti, sia in tema di impresa che in tema di banca, sono entrate pesantemente nel merito delle scelte aziendali, influenzando sulla valutazione dell'economicità della gestione e sulla necessità di una valutata finanza per conservare la capacità del sistema impresa di far fronte agli impegni presi e assicurarne la continuità.

La pandemia, evento inaspettato seguito all'entrata in vigore delle norme indicate, ha fatto emergere una modalità di crisi d'impresa caratterizzata da una valenza finanziaria.

Diventa quindi di fondamentale importanza l'analisi della crisi d'impresa e della sua natura (tenendo anche conto dell'indissolubile connubio oggi esistente fra l'impresa e il D.Lgs. 14/2019) per distinguere le difficoltà economiche legate alla mancata *value creation* da quelle di natura finanziaria stret-

tamente riferibili alle conseguenze del periodo emergenziale e post pandemico, nonché degli strumenti atti ad anticipare queste crisi, onde evitare una gestione problematica da parte degli istituti. Inoltre è importante ricercare, per le imprese in crisi finanziaria, soluzioni in grado di annullare o almeno attenuare le difficoltà, offrendo scenari alternativi all'esclusivo approccio bancocentrico delle imprese italiane.

Per comprendere al meglio la ratio delle future scelte di finanziamento, fra le opportunità date dal sistema bancario e dagli intermediari finanziari, in tutte le loro vesti ormai molto più variegata rispetto alla storia recente, è necessaria una visione dello sviluppo legislativo, del significato di crisi e dei nuovi obblighi posti dalla legge all'imprenditore e al sistema bancario, il tutto in una concezione sistemica, che tenga conto delle diverse interrelazioni e conseguenze sul sistema finanziario.

Dopo aver evidenziato gli aspetti più importanti della normativa sulla crisi d'impresa, a seguito delle evoluzioni normative, abbiamo proceduto ad analizzare le variabili d'interesse bancario nelle fasi di valutazione del merito creditizio, e gli strumenti a disposizione degli stessi istituti, con evidenza delle metodologie per l'individuazione precoce della crisi; e a studiare gli strumenti finanziari emergenziali introdotti dalla normativa Covid sottolineandone l'impatto potenziale sul sistema bancario. Nonché i canali alternativi al classico finanziamento bancario, i quali, si auspica, troveranno sempre maggiore diffusione in futuro

Il presente studio è quindi strutturato in quattro parti:

- la crisi d'impresa tra profili normativi e rapporto con sistema bancario
- l'anticipazione della crisi anche alla luce dell'evoluzione regolamentare bancaria;
- il credito bancario emergenziale e variabili di analisi;
- le nuove prospettive di finanza post pandemia.

1. CRISI D'IMPRESA: PROFILI NORMATIVI E RAPPORTO CON SISTEMA BANCARIO

1.1. Crisi d'impresa: profili normativi

L'espressione «prevenzione, emersione e risoluzione della crisi d'impresa» è l'espressione con la quale, negli ultimi cinque anni, si è voluto indicare l'insieme degli strumenti di diritto sostanziale e procedurale e gli studi relativi al controllo di gestione tesi a captare preventivamente, e quindi ad annullare, difficoltà che possano presentarsi nell'impresa e che, se non affrontate e risolte in tempi brevi¹, possono pregiudicarne la continuità, l'economia che ne deriva e la conseguente salva-guardia del posto di lavoro. Si ritiene infatti che il processo di turnaround debba svolgersi non nell'orizzonte temporale ideale di 2-3 anni che si indicava ancora qualche anno fa², ma in tempi notevolmente accorciati a 12-18 mesi data l'interazione molto dinamica esistente fra il mercato e l'impresa.

La migliore dottrina stabilisce che l'autoanalisi dovrebbe essere compiuta non solo qualora si evidenzino chiari segnali di crisi, ma anche quando gli stessi, pur prospettici o in fieri, siano comunque in grado di mettere a repentaglio lo stato di salute dell'impresa; e in ogni caso, per conservarne la capacità di creare ricchezza e la sua possibilità di accesso ai mercati finanziari³, oltre che i rapporti con il sistema bancario.

L'obiettivo non consiste necessariamente in un immediato ripristino delle condizioni di equilibrio economico-finanziario del debitore, processo ipotetico anche da un punto di vista teorico, quanto nell'evitare una dispersione

¹ C. VALLINI, *Equilibri, stati patologici e comportamenti di risanamento aziendali*, Coppini, Firenze, 1984.

² F. VARETTO, *Alberi decisionale ed algoritmi genetici nell'analisi del rischio di insolvenza*, Centrale dei bilanci, 1998.

³ C. INTRISANO, *Pmi e mercati azionari*, Aracne edizioni 2020; L. GAI, a cura di, *La banca*, FrancoAngeli, Milano, 2021.

dei valori aziendali al fine di poterne continuare ad assicurare la valorizzazione secondo la teoria per la quale il fine dell'impresa è quella del profitto posto alla remunerazione del capitale investito, cioè alla creazione di ricchezza⁴; potrebbe rientrare in questa prospettiva anche un tempestivo intervento di natura liquidatoria che massimizzi i valori di recupero⁵.

Nell'ordinamento giuridico italiano l'importanza di questo concetto fu esaminata solo a partire dalla riforma del diritto fallimentare del 2005⁶; tuttavia, nessuno degli esiti attesi è stato raggiunto.

Con l'inizio dei lavori che sono confluiti nella stesura del nuovo Codice della Crisi e dell'Insolvenza (CCI), si è in un certo senso sancito il fallimento degli istituti introdotti dal D.Lgs. 9 gennaio 2006, n. 5, relativamente a questa parte di attese; le procedure di riorganizzazione non hanno presentato carattere risolutivo e molto spesso non sono neanche arrivate al loro perfezionamento giuridico. Non è stato anomalo vederle utilizzate al fine di procrastinare il *redde rationem* finale⁷.

Con la conseguenza che il legislatore del CCI ha sentito la necessità di codificare situazioni ed elementi di risanamento, al fine di consentire all'imprenditore di conoscere l'ambito delle sue analisi e delle sue azioni, con la scrittura dell'articolo 2, comma 1 lettere a), b) e c) contenente le definizioni di crisi, insolvenza e sovraindebitamento e dell'articolo 3 relativo agli obblighi dell'imprenditore; peccando però con descrizioni che assumono un'elevata caratteristica letteraria.

Infatti, nonostante per la prima volta nel nostro ordinamento giuridico il legislatore abbia voluto descrivere una situazione economica, l'ha poi fatto in maniera indefinita e non priva di incertezza, con una modalità che si discosta notevolmente dalla definizione basata su rigidi e ineludibili parametri numerici quale è l'attuale formulazione dell'articolo 1 della Legge Fallimentare del 1942.

La volontà del legislatore, quindi, si basa chiaramente sulla necessità di regolamentare una realtà economica dell'impresa che non ha più caratteristi-

⁴ Concetto ribadito in un articolo pubblicato sul *New York Times Magazine* (13 settembre 1970) intitolato proprio *The Social Responsibility of Business is to increase its Profits*.

⁵ F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, Giappicchelli, Torino 2015

⁶ G. TERRANOVA, *Stato di crisi, stato di insolvenza, incapacienza patrimoniale*, in *Dir. Fall.*, 2006, I, 548 ss.; VALENTE C., *La corporate reorganization: elementi di comparazione e di prospettiva a seguito della recente riforma della disciplina concorsuale italiana*, in *Dir. Fall.*, 2008, I, 459 ss.; VELLA P., *Il sistema concorsuale italiano ieri, oggi, do-mani (brevi note di fine anno)*, in *www.ilcaso.it*, 2015, 1 ss.

⁷ FONDAZIONE LUCA PACIOLI, *Riforma organica della disciplina delle procedure concorsuali* (Documento n. 1 del 19 gennaio 2006).

che e definizioni unitarie, ma che si mostra con poliedriche facce difficilmente codificabili e parametrabili; e lo dimostra dandone una illustrazione fluida ed elastica, che ben dovrebbe consentire di descrivere il momento di una realtà viva e in divenire qual è l'impresa.

Nella Proposta di Direttiva in materia di armonizzazione dei quadri di ristrutturazione preventiva delle imprese, adottata dalla Commissione europea nel novembre 2016 e dalla successiva direttiva “Insolvency”⁸ emerge l'indicazione del legislatore comunitario ai legislatori nazionali di ragionare su un adeguato «mix» di politiche, che adoperi strumenti riconducibili sia al diritto societario che alla materia concorsuale che alle leggi del controllo di gestione. Quanto fatto dal legislatore italiano a partire dall'ultimo decennio è stato sicuramente ispirato a una precisa volontà di anticipare il momento nel quale l'imprenditore in difficoltà è chiamato o incentivato ad agire.

Nel sistema del 1942, tutta la normativa girava intorno al concetto di insolvenza che rappresentava un dissesto insanabile, da gestire nell'ambito del fallimento; di conseguenza l'applicazione della norma portava inevitabilmente alla disgregazione del complesso aziendale e all'eliminazione dell'imprenditore dal mercato (a eccezione delle procedure di concordato preventivo e di amministrazione controllata, che, tuttavia, rivestivano un carattere di eccezionalità), con scarse differenze da quanto previsto nel Diritto Romano o nel Diritto del Medioevo; infatti, nel Diritto Romano, la semplice dichiarazione del debitore di voler effettuare la cessio bonorum consentiva ai creditori di entrare in possesso dei beni del fallito, dividendoseli; e nel diritto Medioevale veniva effettuato il sequestro giudiziale, e quindi sempre uno sposessamento, nell'interesse della massa dei creditori⁹.

A partire dal 2005 si è realizzato un cambiamento di prospettiva. In sintonia con quanto previsto in ordinamenti considerati benchmark in termini di efficienza della disciplina concorsuale (US in primis)¹⁰, l'obiettivo è divenuto quello di preservare, là dove possibile, la continuità aziendale e dare maggior corpo al concetto di efficienza d'impresa.

Lo scopo di questa prima parte del lavoro è quindi quello di cercare di delineare e rendere concreta la definizione di crisi d'impresa e del momento

⁸ Direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 giugno 2019, riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, e che modifica la direttiva (UE) 2017/1132 (direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza)

⁹ «Osservazioni sparse intorno alle vicende storiche del fallimento», in Commentario alla legge fallimentare vol.4, Saggi, statistiche e indici, a cura di Cesare Cavallini, Milano, Egea, 2010, pp. 165-195

¹⁰ Bankruptcy Code. I testi per l'analisi dell'ordinamento americano sono reperibili presso la Law School dell'Università di Berkeley, California.

nel quale tale crisi emerge, mediante variabili verificabili sia dall'interno che dall'esterno del sistema, analizzando poi quali siano gli strumenti maggiormente utili per individuare l'emersione della crisi; strumenti di cui la PMI deve dotarsi per il consolidamento e il risanamento del sistema.

E in ultimo, la ricerca delle migliori soluzioni per risolvere e superare le difficoltà finanziarie post-emergenziali.

L'impianto normativo del CCI prevede per il management obblighi legati all'emersione e alla definizione del concetto di crisi; al fine anche di stimolare l'imprenditore affinché tragga dal dettame legislativo stimolo per dotarsi di idonei strumenti che, consentendogli di rispettare la norma, siano anche utili in termini di cultura d'impresa. Una importante focalizzazione, quindi, sulla formazione dell'imprenditore e sulla creazione di una sua nuova mentalità che gli consenta di modificare quell'atteggiamento tipico del management italiano che da una parte tende a sottovalutare e dall'altra a dissimulare i segnali di crisi; consentendogli in definitiva di percepire preventivamente eventuali segnali negativi e di sviluppare una capacità a risolvere le momentanee difficoltà.

La normativa, allineandosi alla migliore prassi aziendalistica, pone quale primo problema quello di capire quale può essere il miglior arco temporale¹¹ entro il quale monitorare con efficacia l'impresa così da poter consentire al soggetto economico azioni correttive non appena iniziano a manifestarsi i primi segnali di una crisi; poiché individuando il punto nel quale la crisi comincia ad annunciarsi come evento ancora fisiologico della vita di un'impresa è possibile attuare un processo in cui i poteri e le skills della governance consentano l'avvio di una procedura di gestione della crisi finalizzata a:

- a) rilevare tempestivamente qualsiasi indizio che possa far temere la continuità aziendale;
- b) sviluppare una politica di management in grado di gestire l'impresa con il fine di una continuità ricercata senza l'assunzione di rischi eccessivi che potrebbero risultare a carico dei creditori.

Di fatto, fino alla stesura del D.Lgs. 14/2019, l'unico corpo normativo che si è posto in qualche modo il problema della gestione della crisi è la Legge Fallimentare del 1942 nella quale la soluzione è la positivizzazione del concetto di insolvenza attraverso l'applicazione degli istituti del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione.

¹¹ A. BUBBIO, D. GULINO, *Strategia aziendale: controllo, monitoraggio e valutazione*, Ippsoa Innovative management 2017.

Nel CCI la salvaguardia della continuità d'impresa, derivante dal pensiero sia nazionale che europeo, è coordinata con la normativa concorsualista e la sua *ratio* è la responsabilizzazione dell'imprenditore affinché si focalizzi sui dati contabili della sua impresa; ritenendo che la possibilità di crisi possa provenire non solo dai dati storici e attuali, ma anche dai suoi dati prospettici¹². Tant'è che il D.Lgs. 14/2019 disegna un arco temporale di sei mesi nei quali l'imprenditore deve essere in grado di prospettivizzare la sua capacità di risoluzione dei problemi¹³.

Il legislatore forse non a caso nel *corpus* legislativo si è espresso in maniera indeterminata in quanto, se da una parte si ritiene ormai necessario che l'imprenditore impari a gestire la sua impresa professionalmente – come del resto già indicato fin dal 1947 all'art. 2082 CC ove il legislatore definisce l'attività d'impresa “professionale” implicando quindi una specifica preparazione da parte dell'imprenditore – dall'altra non può imporre all'imprenditore prassi contabili e di controllo di gestione troppo gravose perché ne avrebbe come conseguenza un processo inverso a quello della *ratio* della norma, ovvero il rallentamento dell'attività imprenditoriale e il rischio di creare danno alle imprese sostanzialmente sane.

È stata sicuramente questa necessità che ha portato il legislatore a definire nella norma il giudizio sulla solvibilità d'impresa come il risultato dell'analisi dei flussi di cassa attualizzati rapportati agli impegni di spesa (analisi assolutamente non condivisa dagli scriventi che ritengono il cash flow un elemento da considerare solo successivamente all'analisi economica della redditività dell'impresa).

Secondo il legislatore l'arco temporale in cui definire l'analisi del cash flow per valutare gli effetti della gestione caratteristica è di sei mesi; valutando l'ipotesi di proiettare i risultati d'esercizio sui sei mesi successivi al fine di verificarne la capacità di far fronte agli impegni contrattati. Giudizio sulla capacità di conservare la continuità aziendale che di fatto è traslato dal principio di revisione internazionale IFRS9, al quale le banche cd. *significant* sono tenute a conformarsi nell'analizzare la qualità delle proprie esposizioni verso la clientela¹⁴.

¹² Il tema è cruciale e, recentemente, anche la Banca centrale europea ha invitato le istituzioni comunitarie a offrire una più puntuale declinazione di tale concetto: BCE (2017).

¹³ L'art. 5, comma 2, l.f. precisa che lo stato di insolvenza si manifesta con inadempimenti o altri fatti esteriori, i quali dimostrano che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni. Si fa, dunque, ricorso a un approccio cd. «esterno»; sul tema, Quagli (2016).

¹⁴ A. GASBARRA, *L'applicazione dei principi contabili internazionali. Alcune considerazioni in tema di fair value*, Università degli studi eCAMPUS, novembre 2011, pag. 67. D. ALEXANDER, C. NOBES, *Financial Accounting. An international introduction*, 4th Edition

Uno dei migliori approcci all'adeguato assetto organizzativo contabile e all'analisi e al monitoraggio dello stato di salute dell'impresa è quello definibile «interno-previsionale»¹⁵ perché è un approccio applicabile anche alle piccole e medie imprese (PMI) introducendole a una visione d'impresa volta alla pianificazione strategica, economica e finanziaria.

L'assetto normativo, però, di fatto sembra valorizzare l'analisi finanziaria a quella economica. In effetti la pandemia ha generato grossi problemi di liquidità sia nelle imprese strutturalmente sane che in quelle in twilight zone; però la necessità di una pianificazione finanziaria sviluppata in una programmazione annuale di un cash-flow test, come prevista dalla normativa, affiancata da risultanze contabili e informazioni di natura qualitativa della realtà d'impresa che possono incidere sulle sue sorti, quale la perdita di un fornitore o di un cliente importante o un cambio di rotta nella governance, non si ritiene possa essere l'unico strumento per la conoscenza dello stato di salute della realtà economica. Infatti, la difficoltà nell'individuare il perimetro della crisi risiede nell'estrema eterogeneità dei fattori che lo alimentano.

La relazione al CCI sembra indicare chiaramente che la previsione normativa di una procedura di emersione, pur disciplinata dal legislatore italiano a scapito dell'armonizzazione minima prevista a livello europeo, tragga la sua origine e la sua fonte ispiratrice diretta, ancora prima che dai principi generali e criteri direttivi di cui alla Legge delega n. 155/2017, da alcune fonti di matrice europea, prima fra tutte la raccomandazione della Commissione n. 2014/135/UE; infatti una riflessione indica che la fase preventiva di verifica sarebbe stata introdotta, in seno all'ordinamento italiano, al fine di realizzare il principale obiettivo della raccomandazione europea consistente nell'ambiziosa esigenza di “consentire alle imprese sane in difficoltà finanziaria di ristrutturarsi in una fase precoce, per evitare l'insolvenza e proseguire l'attività”, al fine di poter giungere a “massimizzarne il valore totale per i creditori, dipendenti, proprietari e per l'economia in generale”¹⁶.

Infatti la raccomandazione 135/14 ha attentamente delineato i primi contorni di “un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza”¹⁷,

2010, Prentice Hall, pag. 106; A. QUAGLI, *Le politiche di bilancio e l'adozione degli IFRS: profili di studio e rassegna delle evidenze empiriche*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 1/2011, pag.5

¹⁵ A. PANIZZA, *Crisi e adeguati assetti per la gestione dell'impresa*, Ipsoa Guide Operative, 2020.

¹⁶ Relazione illustrativa 10 gennaio 2019 al Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza di cui al d.lgs., 12 gennaio 2019, n. 14, in Zucchetti Software Giuridico, Fallco e Fallco Aste (a cura di), op. cit., 168.

¹⁷ Cfr. Raccomandazione della Commissione Europea (UE) 2014/135 del 12 marzo 2014, in <https://eur-lex.europa.eu>.

e la direzione presa è stata confermata dalla Direttiva (UE) 2019/1023 con la previsione e l'aumento di efficacia dei quadri di ristrutturazione preventiva, dell'esdebitazione e delle interdizioni già previste della 2017/1132.

Il G30¹⁸, in un recente studio¹⁹ ha correttamente puntualizzato che se da un lato i governi hanno previsto misure finanziarie per far fronte agli effetti pandemici e sostenere l'economia, i cittadini e il settore aziendale; dall'altro, senza futuri cambiamenti strutturali nelle economie difficilmente il sistema impresa sarà in grado di ripartire. Secondo il Group of Thirty, il focus è dare un indirizzo al nuovo problema causato dalla difficoltà di solvibilità delle imprese, insistendo su nuove procedure e meccanismi economici; invitando i governi a selezionare i settori economici e le imprese che meritano di essere assistite. Lo studio propone quindi di abbandonare l'obiettivo della liquidità (in controtendenza con quanto previsto nel CCI) per concentrarsi su una visione a lungo termine. In questo modo i sistemi di recupero potranno cambiare per permettere agli investitori, alle banche e al mercato di valutare se le imprese meritano di essere aiutate e perciò se hanno ancora capacità di redditività.

Il G30 ritiene il futuro economico post pandemico affrontabile con un pragmatismo asettico che non si deve porre questioni microeconomiche, quali per esempio la chiusura di ristoranti o negozi nelle città turistiche, ma che affronti le questioni macroeconomiche con una risolutezza al momento in parte discostata da quanto l'elaborazione legislativa ha fatto fino a oggi.

Mario Draghi, in merito alla Corporate Reviving, ha dichiarato: "I responsabili politici devono agire con urgenza, poiché l'emergente crisi di solvibilità sta già erodendo la forza sottostante del settore delle imprese in molti paesi. [...] Abbiamo un precipizio di insolvenze, in particolare di piccole e medie imprese, che arrivano in molti settori e giurisdizioni, poiché i programmi di supporto scappano e il patrimonio netto esistente viene consumato dalle perdite". È chiaro che il focus è sullo stabilizzare la liquidità delle im-

¹⁸ G. ALTERINI, in *Economia*, 13 aprile 2021. "Il Gruppo dei Trenta (Group of Thirty in inglese), spesso abbreviato in G30, è un'organizzazione internazionale di finanziari e accademici che si occupa di approfondire questioni economiche e finanziarie esaminando le conseguenze delle decisioni prese nei settori pubblico e privato. I principali temi di interesse e discussione del gruppo sono: Cambi e valute; Mercati capitali internazionali; Enti finanziari internazionali; Banche centrali e la supervisione dei servizi finanziarie e dei mercati; Questioni macroeconomiche quali i mercati dei prodotti e del lavoro. L'organizzazione fu fondata nel 1978 da Geoffrey Bell su iniziativa della Fondazione Rockefeller, guidata dall'imprenditore statunitense John Davison Rockefeller. Ha sede a Washington."

¹⁹ "Rilanciare e ristrutturare il settore aziendale post-Covid: progettare interventi di politica pubblica." (Reviving and Restructuring the Corporate Sector Post-Covid: Designing Public Policy Interventions).

prese e quindi del sistema economico e cercare di controllare ed attenuare il più possibile le insolvenze che vengono a prodursi quotidianamente²⁰.

Il problema dunque è che il sistema divenga illiquido se i governi non attuano le riforme necessarie; con il rischio che la prevista illiquidità possa generare un effetto finanziario simile a quello del fallimento della Lehman Brothers. L'importanza che i governi si rendano conto della mancanza di solvibilità di interi settori economici è fondamentale per evitare di far morire il sistema imprenditoriale.

La realtà di questo momento storico è che il nostro paese ha seri problemi in alcuni settori economici causati principalmente dal Covid 19; ma anche dai mancati rimborsi di crediti fiscali o da tassazione troppo alta o da elevata burocrazia.

Tutto il nuovo impianto normativo volge quindi verso il riconoscimento del fatto che la crisi non necessariamente deriva da una incapacità del soggetto economico; e certo questa affermazione è tanto più vera in questo momento in cui le difficoltà del periodo pandemico hanno creato blocchi finanziari anche a imprese strutturalmente sane. Ma già nel 2019 la ratio del CCI, con il focus fondamentale della continuità d'impresa, è proprio quella di consentire al debitore il mantenimento della sua posizione di management all'interno dell'impresa; in definitiva l'applicazione della DIP, debtor in possession.

Evitando al debitore che decida di richiedere una procedura di gestione della crisi lo spossessamento dell'impresa, è possibile incentivare lo stesso a ricorrere tempestivamente agli strumenti posti dalla legge, superando quantomeno i limiti soggettivi.

Inoltre, nel CCI viene superato anche il fenomeno di rush to exit poiché il legislatore ha previsto l'automatic stay; ovvero una protezione con la vengono bloccate le azioni esecutive ove sia stata avviata una procedura di gestione della crisi.

Di nuovo, quindi, l'assetto normativo appena entrato in vigore, porta in sé la *ratio* di responsabilizzare l'imprenditore affinché, predisposti gli strumenti adatti alle varie tipologie di imprese, inizi a vivere il processo di emersione anticipata dei segnali della crisi come regole di governance capite e condivise che oltre a un esplicito dovere rappresentino per il soggetto economico una opportunità per la salvaguardia e il recupero della continuità aziendale. Infatti, le previsioni civilistiche al momento in vigore, sono state vissute dagli imprenditori come doveri privi di significato aziendalistico, ovvero privi della valenza di "creare reddito". Come giustamente rilevato da auto-

²⁰ G. ALTERINI, cit.

revoli autori ²¹: “SMEs need systemic inspiration to solve the crisis, aligned with a moral and authentic approach that serves both the leader and the follower’s interests.”

Non a caso, quindi, l’obbligatorietà degli adeguati assetti organizzativi previsti dal D.Lgs. 14/2019, rappresenta sicuramente un punto di partenza del cambiamento di mentalità che dovrà necessariamente essere attraversato dagli imprenditori italiani affinché, dal dettame della norma, il soggetto economico arrivi alla consapevolezza dell’importanza dell’utilizzo di tutti gli strumenti aziendalistici in grado di monitorare l’impresa²².

Purtroppo il processo è al momento bloccato dagli elementi soggettivi che frenano il debitore a rendersi consapevole della fase della crisi e a segnalare le difficoltà all’esterno; egli attua una sorta di procrastination bias che ostacola, quanto sta succedendo internamente, alla percezione dei creditori.

Spesso, tuttavia, non vi è nell’animus dell’imprenditore una volontà di ledere i diritti dei suoi creditori; non di consilium fraudis si sta parlando, ma piuttosto di questioni di carattere socio-culturale.

L’ammissione della difficoltà è spesso vissuta come un «evento dequalificante» una «disfatta imprenditoriale» derivante da un retaggio culturale che non è solo della realtà italiana ²³.

Nel CCI la parola “fallimento”, che dal latino fallere significava infatti per ingannare, è stata riconvertita in “liquidazione giudiziale” mentre il concordato preventivo è rimasto concordato preventivo; il legislatore ha voluto prendere atto del disagio psicologico ed emotivo dell’imprenditore di fronte all’istituto del fallimento.

D’altra parte non si può negare che la conoscenza all’esterno dello stato di difficoltà dell’impresa genera spesso il fenomeno del rush to the exit, ovvero l’aumento delle azioni esecutive dei creditori per recuperare i crediti al momento ancora esigibili, ma della cui futura esigibilità non sembra esservi

²¹ A. ISLAM, N.F.M. ZAWAWI, S.A. WAHAB, *Rethinking survival, renewal and growth strategies of SMEs in Bangladesh: the role of spiritual leadership in crisis situation*, *PSU Research Review*, 2021.

²² M.L. RUSSOTTO, *L’impresa e l’emersione anticipata della crisi. I modelli aziendalistici per evitare l’allerta e risanare le imprese*, *Diritto della Crisi*, giugno 2021. L. SICCA, F. IZZO, *La gestione dei processi di turnaround*, ESI, 1995. AA.VV., *Harvard Business Review on Turnaround*, Harvard Business School Press, Boston, 2001. J.E. SCHRAGER, *Turnaround Management: a Guide to Corporate Restructuring and Renewal*, Institutional investor, New York, 2003. M. FAZZINI, N. ABRIANI, *Turnaround management: affrontare, gestire e risolvere la crisi d’impresa*, Ipsoa, 2011.

²³ In molte lingue indoeuropee, la parola debito è associata a quella di peccato: si veda il tedesco *schuld*, al quale appartiene il duplice significato di debito e peccato o colpa; cfr. Nuzzo (2017). È indicativa anche l’espressione anglosassone *forgive a debt*, nella quale la remissione del debito è associata al concetto di perdono.

più certezza, col rischio di arrivare a un inopportuno e pericoloso smembramento dell'impresa²⁴; il che significa la quasi sicura compromissione se non perdita dell'avviamento e dei beni intangibili dell'impresa a esso correlati

In ogni caso, questa riluttanza dell'imprenditore è riconducibile all'overconfidence e all'optimism bias, fenomeni studiati dalle scienze cognitive nell'ambito del concetto di alea che contraddistingue l'attività dell'imprenditore ove anche il diritto riconosce una sorta di "diritto all'errore" confermato dalla business judgement rule²⁵, che prevede l'insindacabilità nel merito delle scelte gestorie²⁶ e la chiamata del giudice unicamente a verificare che l'imprenditore abbia agito con la necessaria diligenza utilizzando informazioni adeguate, al di fuori di conflitti di interesse e formulando decisioni che non siano palesemente e colposamente sbagliate.

L'indicazione del legislatore ha, senza dubbio, la logica di imporre all'imprenditore una costante attenzione al controllo interno che serva sia a supplire alla mancanza di preparazione aziendalistica sia a ovviare alla sua storica riluttanza a prendere atto dello stato di sofferenza aziendale; inserendo il dovere di organizzare idonei assetti contabili e di attivare le opportune tecniche di analisi. Con il limite derivante dal fatto che per cultura e prassi, le PMI italiane non sono usate al controllo di gestione.

1.2. L'innovazione del CCI e legislazione europea

La ratio del CCI è una ratio innovativa finalizzata a modificare la mentalità dell'imprenditore italiano, valorizzare l'impresa e attivare le procedure necessarie per distinguere fra imprese strutturalmente ed economicamente sane e imprese la cui prosecuzione non solo non ha senso rispetto al tessuto economico ma addirittura può contribuire a danneggiarlo. Una *ratio* il cui senso si coglie meglio ripercorrendo la storia della normativa.

²⁴ I. HASHI, *The Economics of Bankruptcy, Reorganization, and Liquidation: Lessons for East European Transition Economies*, Taylor & Francis, Ltd. 1997

²⁵ Il principio della *business judgement rule* è un principio cardine del diritto societario statunitense, diffusosi successivamente nei vari ordinamenti. Per tutti: *Aronson v. Lewis*, 1984, Delaware Supreme Court Decisions: "...it is a presumption that in making business 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 interest of the company. Absent an abuse of discretion, that judgment will be respected by the courts". Si veda inoltre dello studio legale Rigrudsky Law la causa *In Re Lear Corp. Shareholder Litigation*, C.A. No. 2728-VCS: trova il suo fondamento nella possibilità di esaminare l'operato e le decisioni dell'organo che amministra una società (board of directors) e nella presunzione che l'agire dei membri del board sia corretto e non criticabile fino alla prova di una violazione del "duty of care".

²⁶ Cassazione Civile, Sez. I, 4 luglio 2018, n. 17494, Pres. Schirò, Rel. Paolo Fraulini

Il testo originario del Regio Decreto 16 marzo 1942 n. 267, legge con caratteristiche volutamente procedurale, promulgata in piena guerra e tesa a punire il comportamento scorretto dell'imprenditore disonesto, non conteneva riferimenti a una volontà di continuità d'impresa; né tantomeno i successivi interventi legislativi.

In questo senso il primo impulso innovatore alla norma venne dalla già citata Commissione Trevisanato che, pur fallendo nei suoi risultati, tentò di aggiornare il quadro normativo alle nuove necessità del sistema economico.

Per la prima volta furono introdotti i concetti relativi ai meccanismi di allerta e all'istituzione di banche dati presso le Camere di Commercio che sarebbero dovute servire a soddisfare quel necessario bisogno informativo utilitaristico all'instaurarsi di rapporti commerciali fra le imprese. Tramite le suddette banche dati, infatti, tutti i soggetti economici dovevano avere la possibilità di acquisire informazioni sulle imprese consentendo a tutti di capire quali fossero in difficoltà e quali invece potessero essere considerate validi partner commerciali, elementi tutti funzionali al corretto funzionamento delle procedure previste.

Il motivo per il quale la Commissione del 2001 non pervenne a elaborare un testo che poi sfociasse in una legge fu attribuito alle profonde difficoltà trovate nell'operare congiuntamente a causa dell'elevato numero di membri all'interno dei quali si formarono due diversi orientamenti con due diversi elaborati che vennero presentati al Ministro della Giustizia. In ragione delle profonde differenze tra le due proposte fu costituita una seconda Commissione Trevisanato; ma anche il lavoro svolto da questa non ebbe alcun esito parlamentare; nonostante lo studio approfondito che venne fatto sulle analoghe legislazioni estere al fine di adattarle alla realtà italiana²⁷.

Furono infatti analizzate:

- *la legislazione statunitense sull'insolvenza e, in particolare, la procedura disciplinata dal Chapter 11 del Bankruptcy Code, che prevede svariate possibilità di accordi tra debitore e creditori e la facoltà di suddividere i creditori in classi con trattamento differenziato; un po' come previsto oggi dalla L. 3/2012 e dalla normativa precedente²⁸. È dalla normativa statunitense che sono stati poi ripresi gli istituti della fresh start e del cram down;*

²⁷ Relazione generale al disegno di legge recante "Delega al Governo per la riforma organica della disciplina della crisi di impresa e dell'insolvenza"

²⁸ In Italia la suddivisione dei creditori in classi e la possibilità di prevedere trattamenti differenziati per ciascuna di esse, venne introdotta con il D.L. 14 marzo 2005.

- *la legislazione inglese, e in particolare la procedura del London Approach²⁹ o governo della crisi mediante accordi tra le banche creditrici coinvolte nel dissesto; con il coordinamento della Banca d'Inghilterra e un elevato carattere privatistico degli accordi, con l'impegno delle banche a non chiudere le linee di credito e a fornire all'imprenditore in crisi quanto necessario per la risoluzione della crisi;*
- *la legislazione tedesca³⁰ ove è prevista solo la procedura della liquidazione del patrimonio del debitore con la possibilità per lo stesso di presentare un piano alternativo che sia però più conveniente per i creditori;*
- *il Régolament amiable francese ovvero l'istituto dell'accordo tra l'imprenditore in crisi non ancora insolvente e i creditori, ove gli istituti di previsione e di allerta hanno quali organi i commissaires aux comptes e i tribunali del commercio. La disciplina del Redressement judiciaire impegna gli organi della procedura nella ricerca di soluzioni alternative alla liquidazione in un periodo molto limitato in cui il giudice riveste un ruolo fondamentale. Marginale è la posizione assunta dai creditori, in quanto la soluzione può essere adottata anche senza il loro consenso³¹.*

dalle quali la Commissione enucleò i concetti di:

²⁹ BRITISH BANKER'S ASSOCIATION, *Description of the London Approach*, London 1996

³⁰ L. GUGLIELMUCCI, a cura di, *La legge tedesca sull'insolvenza (Insolvenzordnung)*, Giuffrè 2000.

³¹ Come è noto, è da tempo previsto in Francia (per effetto essenzialmente di due successive leggi, dell'1 marzo 1984 e del 10 giugno 1994), un sistema articolato di allerta, sia interna all'impresa che esterna, che, in presenza di indizi di compromissione della continuità aziendale, si snoda attraverso l'attribuzione di poteri di iniziativa di vario segno: ai soci non amministratori e agli azionisti che rappresentino almeno il 5% del capitale sociale, i quali possono richiedere per iscritto all'organo gestorio informazioni sugli indizi rilevati (cfr. artt. L. 221-8, L. 223-36, L. 225-232, Code de Commerce); al revisore dei conti, tenuto a riconoscere i predetti indizi e ad informarne, in via successiva, gli amministratori e i soci, e, in caso di insufficiente risposta degli amministratori o dell'assemblea, a darne comunicazione al Presidente del Tribunale (cfr. artt. L. 234-1 e 234-2 Code de Commerce), perché eserciti le prerogative di cui appresso; ai Gruppi di prevenzione certificati, associazioni di operatori economici, i quali forniscono agli aderenti un'analisi confidenziale delle informazioni economiche, contabili e finanziarie che li riguardano, segnalando agli stessi eventuali indizi di difficoltà (art. L. 611-1, Code de Commerce); al Presidente del Tribunale di Commercio, che ha il potere di convocare in via confidenziale l'imprenditore o gli amministratori, di assumere informazioni presso revisori, personale, enti pubblici e centrali rischi, e in casi estremi promuovere d'ufficio l'apertura d'una procedura concorsuale (art. L. 611-2, Code de Commerce). Su tale sistema, per uno sguardo d'insieme, cfr. F. PEROCHON, *Entreprises en difficulté*, 9a ed., L.G.D.J., Paris, 2012, 45 ss.; C. SAINT-ALARY HOUIN (a cura di), *Code des entreprises en difficulté*, LexiNexis, Paris, 2015, p. 14 ss.

- superare la contrapposizione tra tutela dei creditori e conservazione dell'impresa;
- individuare strumenti di prevenzione e di allerta;
- costruire un sistema di regole volte a indurre l'imprenditore in crisi ad accedere tempestivamente a un meccanismo di protezione idoneo a consentirgli di proporre e raggiungere il migliore accordo possibile con i creditori;
- attivare una procedura liquidatoria più snella e flessibile per i casi in cui l'accordo non sia possibile.

La vera innovazione e la *ratio* ispiratrice dei successivi interventi del legislatore stavano sicuramente nel punto c), anche se la stesura definitiva del D.Lgs. 14/2019 ha perso il senso iniziale che troviamo nei lavori della Commissione antecedenti al 2017; trasformando la *ratio*, nella stesura nella stesura definitiva, di fatto (come più volte affermato) in una sorta di prefallimento dove l'imprenditore, cosciente di essere in crisi, autodenuncia la sua situazione di difficoltà per la maggiore salvaguardia del patrimonio aziendale³².

In ogni caso, i lavori della Commissione Trevisanato non sono mai confluiti in un testo legislativo volto alla continuità d'impresa, ma hanno portato alla Legge 14 maggio 2005 n. 80 di riforma della Legge Fallimentare con la quale sono stati introdotti il piano di risanamento e l'accordo di ristrutturazione dei debiti³³.

Le prime indicazioni che hanno poi di fatto portato il legislatore all'attuale normativa sono iniziate con la *Risoluzione sulle raccomandazioni alla Commissione sulle procedure d'insolvenza nel contesto del diritto societario dell'UE*, Parlamento Europea, 15 novembre 2011 a seguito della quale fu nominata la Commissione Europea che il 30 marzo 2012 promosse una consultazione pubblica sulla modernizzazione delle norme dell'UE in materia di insolvenza.

In ogni caso, determinante è stata la *Raccomandazione su un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza* del 12 marzo 2014, dove gli stati membri sono stati invitati a un approccio alla crisi d'impresa muovendo dalla considerazione che le situazioni d'insolvenza sono eventi fisiologici nell'economia a partire dalla crisi mondiale del 2008; all'epoca si stimò che nell'Unione Europea circa la metà delle imprese aveva una durata di vita inferiore a cinque anni e che una percentuale significativa di imprese

³² F. REGOLO. *Quale pubblico ministero vogliamo nella crisi d'impresa*. Fascicolo 1/18. *Questione Giustizia*.

³³ Dall'art. 67 comma 3 lettera d) e dall'art. 182 bis l.f. Per un approfondimento sul tema v. M. FABIANI, *Le trasformazioni della legge fallimentare*, in *Foro it.*, 2005, p. 153 ss.

e di posti di lavoro avrebbe potuto essere salvata in presenza di procedure di prevenzione e di allerta.

Anche relativamente al sistema bancario, si valutò che interventi preventivi avrebbero ridotto il rischio di deterioramento dei crediti, riducendo così le conseguenti ripercussioni negative sul settore finanziario³⁴; e sicuramente avrebbero avuto un impatto positivo sull'imprenditorialità, sull'occupazione e sulla innovazione, considerazioni che hanno poi portato all'emanazione della normativa Piano Nazionale Industria 4.0³⁵.

Nel maggio del 2015 è stato poi approvato il Regolamento (UE) 2015/848, entrato in vigore il 26 giugno 2017, nel quale si focalizzava la necessità della continuità d'impresa e dell'applicazione a tutte le imprese delle procedure di ristrutturazione.

Con la Direttiva adottata il 22 novembre 2016 è stato confermato il concetto della continuità d'impresa come obbligo prevalente rispetto alla liquidazione giudiziale e da quanto indicato in questo documento ha preso poi l'avvio il lavoro delle Commissioni Rordorf confluito nel D.Lgs 14/19 ove la definizione di stato di crisi è stata collegata al bilancio indicando:

- la difficoltà economico-finanziaria come un dato economico misurabile dagli indici di bilancio relativi a tutte le dimensioni di analisi con particolare attenzione a quella finanziaria.
- la crisi un momento propedeutico di probabile insolvenza, qualora appunto l'analisi cronologica degli indici misuri un progressivo peggioramento³⁶.
- la misurabilità delle difficoltà aziendali tramite l'analisi dei flussi di cassa che misurano la crisi quando "inadeguati", dando quindi una enfasi particolare alla liquidità come elemento essenziale della vita dell'impresa, lasciando in secondo piano la redditività;

³⁴ M. CAMPOBASSO, V. CARIELLO, V. DI CATALDO, F. GUERRERA, A. SCIARONE ALIBRANDI, *Società, banche e crisi d'impresa*, UTET 2014; VIVIANE REDING, *Relazione per l'approvazione della Raccomandazione*. «Dobbiamo creare un meccanismo efficace che consenta di distinguere tra gli imprenditori onesti e quelli disonesti, perché questo è un passo fondamentale per arginare la stigmatizzazione che caratterizza attualmente il fallimento. Questa distinzione contribuirebbe a eliminare la discriminazione nei confronti di quegli imprenditori che hanno fatto fallimento non fraudolento, che potranno quindi beneficiare delle misure di sostegno presenti sul mercato per avviare una nuova impresa

³⁵ Legge di Bilancio 2017 per il triennio 2017/2019 (presentata dal Governo il 15 ottobre 2016)

³⁶ M. CATALDO, *La soggezione dell'impresa in crisi al regime di allerta e composizione assistita*, in *Fallimento*, 2016, p. 1021 ss., il quale valuta in modo critico l'espressione utilizzata nel disegno di legge per definire la crisi, ritenendo che quando c'è già la probabilità di una futura insolvenza (ovvero vi sono fondati indizi della sua sussistenza) è già troppo tardi per fronteggiare tempestivamente la situazione evitando una procedura concorsuale

- la criticità dell'impresa nel momento in cui dimostra parziale o totale incapacità a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate; alla quale si collegano alcuni sintomi indiretti, come le dilazioni medie dei tempi di pagamento.

La UE da tempo ha riconosciuto che nei singoli paesi appartenenti alla comunità si riscontrano significative differenze fra i distinti diritti concorsuali. Ma, contemporaneamente, non prevede e non indica soluzioni utilizzabile per tutta l'area comunitaria, bensì gli obiettivi, le speranze per la risoluzione della crisi che i vari legislatori dovranno attuare; indicando alcuni punti fondamentali che consentano agli Stati membri di emanare un insieme di leggi che si basino su elementi comuni e che contestualmente rappresentino uno strumento in grado di favorire il recupero delle imprese in crisi e garantire sia i diritti dei creditori che dei debitori³⁷.

Punti che possono essere riassunti nei quadri di ristrutturazione preventiva, nel fresh start e nelle misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e liberazione dai debiti, ponendo l'ultimo tassello di un iter legislativo iniziato il 22 novembre 2016 quando la Commissione europea aveva adottato una proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio³⁸; stabilendo quindi che l'imprenditore dell'oggi dovrà poter contare su provvedimenti legislativi nazionali che possano consentirgli non solo la possibilità di analisi per l'emersione anticipata dei segnali di crisi, ma anche un'armonizzazione della legislazione d'impresa, di finanza e bancaria per consentirgli una efficace azione ristrutturatrice.

Basandosi su questi presupposti, la direttiva si divide in tre macro argomenti ovvero la ristrutturazione preventiva, collocata nel Titolo III, che trova la sua ragion d'essere nelle norme sull'allerta, sulle agevolazioni delle trattative, sull'iter del piano, sulla tutela dei finanziamenti e delle operazioni connesse alla ristrutturazione e sugli obblighi dei dirigenti; l'esdebitazione che è collocata nel Titolo III; le misure per l'efficienza delle procedure collocate nel Titolo IV.

La direttiva identifica altresì il debitore in qualsiasi soggetto esercente qualsiasi tipo di attività economica, con esclusione dell'impresa bancaria, assicurativa e di investimento, dell'ente finanziario, dell'ente pubblico; senza limiti dimensionali o di tipologia di attività, ricomprendendovi anche l'imprenditore agricolo.

³⁷ A. NIGRO, *La proposta di Direttiva Comunitaria in materia di disciplina della crisi delle imprese*, in *Riv.dir.comm.*, 2017, II, 202-203.

³⁸ S. PACCHI. *La direttiva UE 2019/1023, Ora legale*, luglio 2020.

La direttiva postula³⁹ che l'impresa sia economicamente solida e, secondo dati oggettivi, presenti prospettive di superamento di una eventuale crisi, di natura ovviamente transitoria⁴⁰.

Ma gli indicatori della crisi elaborati dal CNDCEC, se applicati come indicati dal dettame del CCI, porterebbero alla definizione di un'impresa i cui squilibri indicherebbero una realtà economica già definibile in stato di decozione; e allora la previsione normativa (peraltro precedente alla Direttiva 1023, la cui ratio probabilmente era già distinguibile anche dal legislatore italiano il quale però sembra coglierla solo dopo l'emanazione del CCI) non descrive l'ipotesi di un'azienda fondamentalmente sana e solo transitoriamente in difficoltà bensì un'impresa per la quale difficilmente si potrà parlare di ristrutturazione⁴¹.

Ecco quindi una contraddizione da superare: l'evento pandemico ha sicuramente determinato difficoltà finanziarie anche a imprese che sostanzialmente possedevano un significativo equilibrio economico⁴²; e l'attuale difficoltà finanziaria, se non opportunamente affrontata con i giusti strumenti, inevitabilmente creerà o amplierà il disequilibrio economico. Ma per la Direttiva il presupposto in base al quale si può operare la ristrutturazione è l'esistenza di una fase al massimo di pre-insolvenza. Infatti, nel Considerando 22: "Quanto prima un debitore è in grado di individuare le proprie difficoltà finanziarie e prendere le misure opportune, tanto maggiore è la probabilità che eviti un'insolvenza imminente o, nel caso di un'impresa la cui sostenibilità economica è definitivamente compromessa, tanto più ordinato ed efficace sarà il processo di liquidazione"⁴³. Viene quindi esclusa la fattispecie di un intervento qualora vengano a mancare elementi premonitori di un'insolvenza in atto o già aggravata in dissesto.

La Direttiva risulta quindi ideologicamente lontana dagli ordinamenti giuridici in cui è soltanto nel momento dell'emersione dell'insolvenza che si prevede la limitazione dei diritti dei creditori non giustificando "il sacrificio dei diritti dei creditori sulla base della sola volontà della maggioranza sia per

³⁹ Sul punto anche F. MAROTTA, *L'armonizzazione europea delle discipline nazionali in materia d'insolvenza: la nuova Direttiva Europea riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione*, in www.ilcaso.it, 17 aprile 2019.

⁴⁰ G. BENVENUTO, S. MEANI, *Direttiva UE n. 1023/2019 sulla ristrutturazione preventiva, esdebitazione e insolvenza: prime valutazioni*, www.ilFallimentarista.it, 2019.

⁴¹ A. GUIOTTO, *I sistemi di allerta e l'emersione tempestiva della crisi*, *il Fallimento*, 4, 2019.

⁴² A. PEZZUTO, *La disciplina degli aiuti di Stato nel contesto della pandemia di Covid 19*, *Diritto Bancario Tidona*, 2021

⁴³ DIRETTIVA (UE) 2019/1023 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 20 giugno 2019.

quanto concerne la falciidia dei loro crediti sia per quanto riguarda la sospensione delle azioni esecutive”⁴⁴ o che prevedano l’esistenza sia della crisi che dell’insolvenza per l’accesso agli strumenti conservativi⁴⁵.

Il fine del legislatore europeo è sostanzialmente preservare la continuità d’impresa secondo la regola del going concern.

Storicamente il going concern, pur rappresentando sicuramente la modalità di management in grado di assicurare la capacità dell’impresa di continuare la propria esistenza operativa per un futuro prevedibile, e quindi in una situazione che non presume la possibilità o necessità nel futuro di liquidare l’entità o interromperne l’attività, è stato sempre applicato non per una effettiva azione di governance, ma per la predisposizione e la redazione del bilancio il quale, qualora non sia redatto nella prospettiva della continuità aziendale necessita di una specifica indicazione nell’allegata informativa ex art. 2428 cc, con la descrizione dei principali rischi e incertezze cui la società è esposta.

La continuità, quindi, non solo viene perseguita senza alcun limite (infatti non vi è alcuna barriera posta alla fase liquidatoria ma, al contrario, la stessa, quando propedeutica alla conservazione dell’impresa, è considerata una delle possibilità per singoli asset valutati superflui per l’impresa) nonostante il legislatore europeo⁴⁶ avesse in un primo momento favorito un’impostazione collegata al risanamento diretto quale processo nel quale l’imprenditore stesso avrebbe dovuto proseguire l’attività riportandola in area redditività per creare le risorse necessarie alla soddisfazione dei creditori, realizzando la continuità dell’impresa e conservando la titolarità; ma stimola e sviluppa la necessità di una analisi compiuta sulle possibilità fornite dalla finanza aziendale.

⁴⁴ S. PACCHI, *La raccomandazione della Commissione UE su un nuovo approccio all’insolvenza anche alla luce di una prima lettura del Regolamento UE n. 848/2015 sulle procedure d’insolvenza*, © “Fallimenti e Società” 2015.

⁴⁵ Relazione redatta dalla Commissione Europea alla proposta di Direttiva. – *Le norme in materia d’insolvenza riguardano una vasta gamma di misure: l’intervento anticipato prima che l’impresa versi in gravi difficoltà, la ristrutturazione precoce per preservare le parti di attività economicamente sostenibili, la liquidazione dell’attivo se l’impresa non può essere salvata in altro modo, fino alla possibilità per l’imprenditore onesto di ottenere una seconda opportunità attraverso la liberazione dai debiti. Un quadro normativo ben funzionante in materia di insolvenza, che copra tutte queste misure, è un elemento essenziale per un contesto imprenditoriale sano, in quanto sostiene gli scambi commerciali e gli investimenti contribuisce a creare e mantenere posti di lavoro e aiuta le economie a assorbire più facilmente gli shock economici che generano livelli elevati di prestiti deteriorati e disoccupazione. Tutte queste sono priorità fondamentali della Commissione europea.*

⁴⁶ Fascicolo interistituzionale: 2016/0359(COD), Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e misure volte ad aumentare l’efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e liberazione dai debiti, e che modifica la direttiva 2012/30/UE – Orientamento generale, in <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12536-2018-INIT/it/pdf>.

La Direttiva considera quindi la possibilità che gli stati membri, in autonomia ma in armonizzazione, prevedano una gamma di procedure finalizzate alla ristrutturazione dell'impresa attraverso operazioni di management volte alla riorganizzazione dell'impresa sia dalla parte economica che dalla parte debitoria con strumenti di finanza aziendale e valorizzazione del risultato economico; la ristrutturazione proposta è “a schema libero”, potendo essere costruita utilizzando gli strumenti messi a disposizione dalle norme e dalle tecniche aziendalistiche con unica finalità quella del ripristino della redditività d'impresa e della capacità finanziaria per far fronte agli impegni sottoscritti. Ogni stato membro potrà quindi elaborare sue proprie procedure di ristrutturazione considerando la situazione economica interna, nelle linee delineate dal quadro della Direttiva.

Pensata prima del contraccolpo economico e finanziario generato dal Covid-19, l'applicazione della direttiva Ue 2019/1023 sui quadri di ristrutturazione preventiva potrebbe generare più danni che benefici; come del resto anche i sistemi di allerta previsti dal nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, ancorché rinviati al 2024, possono essere un boomerang in quanto eccessivamente punitivi rispetto ai sistemi di early warning tools ricercati proprio dalla stessa direttiva. E gli scriventi non sentono di poter escludere da tale pericolosità finanziaria neanche la nuova procedura negoziata della crisi ex L. 147/21.

L'early warning attuato con il CCI ha l'obiettivo di quantificare la liquidità delle imprese a rischio insolvenza; in particolare di misurare il cash flow disponibile nei successivi 6 mesi per coprire i debiti dell'impresa e da questa misura ricavare la conseguenza dell'impresa in area crisi oppure no. E da questa linea non si discosta la procedura della L. 147/21.

Ma se già precedentemente al 2020 le teorie aziendalistiche ritenevano che un ciclo finanziario (debito, credito, pagamento, riscossione) possa consolidarsi solo in un arco temporale superiore ai sei mesi, per cui una difficoltà finanziaria necessita per la copertura di un incremento del risultato economico positivo (che si ottiene in dodici mesi); tanto più questo risulta valido dopo il periodo emergenziale dove i cicli economici contratti a seguito delle chiusure dei vari comparti merceologici hanno comportato la contrazione dei flussi finanziari che solo gli interventi statali hanno potuto in minima parte tamponare.

Il sistema impresa Italia, quindi, necessita per contenere la crisi economica flussi finanziari in entrata derivanti dall'ordinaria amministrazione; processo che non potrà certo essere attuato nei sei mesi canonici previsti dal legislatore.

Considerazioni che anche il G30 evidenzia, indicando che per il mantenimento in vita dell'azienda va considerato un arco temporale decisamente più ampio del semestre.

1.3. Banche e crisi d'impresa: excursus storico

“... Sono i momenti del panico, quando ogni vendita diventa impossibile. In tali momenti vi sono ditte solide, che trovansi coi magazzini ricolmi per l'impossibilità di vendere e vedonsi minacciate dalle scadenze di cambiali che potrebbero pagare in merci, ma non in denaro. In queste epoche una Banca, che con discernimento e cautela faccia anticipazioni sopra merci o titoli di credito, può evitare gravissimi disastri e fare meno dolorosa la crisi⁴⁷...”

Un concetto espresso nel lontano 1872 ma che, a leggerlo oggi con le opportune contestualizzazioni dovute al mutamento del sistema bancario ed economico, può ritenersi attuale. Infatti, sin da epoche non recenti, il tema del rapporto tra banche e crisi d'impresa è stato sempre evidenziato, tenuto conto che è difficile non ricondursi alla funzione sociale ricoperta. Il fenomeno creditizio viene definito un fenomeno sociale; il credito è una convenzione sociale, una grande istituzione sociale che caratterizza tutta la nostra economia contemporanea e ne rende possibili i meravigliosi sviluppi tecnici⁴⁸.

Altri autorevolissimi esperti del campo bancario si sono espressi su tale tematica, e ne è esempio D'Angelo che nel suo trattato⁴⁹ si trova in diverse situazioni a parlare del concetto di crisi.

L'autore parla di come sulla massa dei depositi influiscano anche le crisi agricole o industriali che colpiscono soltanto determinate zone locali, e i gravi dissesti di ditte alle quali la banca aveva concesso largo fido. Le prime erano quelle più ricorrenti, le quali scomparivano solo gradualmente. La seconda categoria, quella dei dissesti, aveva gravi ripercussioni sulla massa dei depositi, il che poteva condurre al panico fra i depositanti per le perdite che l'istituto avrebbe potuto subire. Tale condizione di largo fido era connessa a periodo precedenti di grande afflusso di denaro in deposito, e gli istituti poco accorti e prudenti potevano incorrere in errori gestori: i mezzi non mancavano ma non sempre si era in grado di investire in buon portafoglio cambiario a breve scadenza, e allora era facile incentivare le speculazioni, incorag-

⁴⁷ P. ROTA, *Principi di Scienza Bancaria*, Agenzia internazionale, 1872

⁴⁸ G. ZUCCOLI, *Saggio di teoria economica del credito e della banca*, Annali di Economia, 1928.

⁴⁹ P. D'ANGELO, *La tecnica bancaria*, Tip. Operaia Romana Coop, 1915.

giando con un credito sproporzionato molte imprese poco solide. Come possiamo notare, già nel lontano 1915 il rapporto tra crisi, relativi dissesti e operatività bancaria era chiaro. Come era chiaro il rischio di non valutare appieno il merito creditizio.

Il sistema bancario italiano si fondava sulle dottrine liberiste inglesi, orientate a lasciare la massima libertà di iniziativa alle banche e permettendo loro di finanziare con i soldi dei risparmiatori le aziende che ne facevano richiesta⁵⁰.

Con i dissesti che si verificarono con il primo dopo guerra si rese indispensabile l'adozione di specifici provvedimenti di legge che garantissero la stabilità delle imprese.

Nacque così la prima legge generale per l'attività bancaria, il R.D.L. 7 settembre 1926 n.1511 che aveva lo scopo di:

- regolarizzare e razionalizzare il mercato creditizio;
- consentire all'attività bancaria di svolgere la propria funzione al servizio dello sviluppo economico.

In seguito alla grande depressione del 1929 negli Stati Uniti e ai suoi effetti in Europa, le imprese in difficoltà fecero entrare in crisi il modello della banca mista e nel 1931 venne creato l'Istituto Mobiliare Italiano (IMI)³, destinato a diventare il più importante ente di finanziamento delle imprese; con l'obiettivo della gestione dei finanziamenti a lunga scadenza e dell'assunzione di partecipazioni per conto dello Stato.

Con la legge 7 marzo 1938, n. 141 vennero dettate le disposizioni per la difesa del risparmio e per la disciplina della funzione creditizia, con l'obiettivo di sottoporre il sistema creditizio a un controllo efficace e diretto. L'ordinario a breve termine fu riservato alle banche commerciali separandolo da quello a medio lungo termine riservato agli Istituti di credito speciale. Successivamente l'operatività delle banche commerciali venne estesa anche ai prestiti di durata superiore ai 18 mesi.

Nel 1947, con il DL n. 691 del 17 luglio, venne istituito il Comitato Interministeriale per il Credito e il Risparmio (CICR) a cui fu attribuita l'Alta Vigilanza in materia di tutela del risparmio, esercizio della funzione creditizia e in materia valutaria.

La Banca d'Italia, invece, assunse le funzioni di ispezione e di vigilanza. Risultò quindi un sistema creditizio caratterizzato da un ordinamento assoggettato a severi controlli e contrassegnato dalla massima protezione offerta agli enti creditizi.

⁵⁰ A. BERTI, *La qualità degli affidamenti*, FrancoAngeli, Milano, 2011.